

Instituciones Financieras Nicaragua Análisis de Crédito

CrediFactor, S.A.

Calificaciones

	Calificación Actual
CrediFactor, S.A.	
Largo Plazo	BB(nic)
Corto Plazo	B(nic)

Perspectiva

CrediFactor, S.A.	Positiva
-------------------	----------

Emisiones Locales

Titulos Estandarizados de Renta Fija	Calificación
Largo Plazo	BB(nic)
Corto Plazo	B(nic)

Indicadores Financieros

CrediFactor, S.A.	31/03/09	31/12/08
Activos (mln C.)	153.4	173.9
Patrimonio(mln C.)	24.9	23.2
Utilidad Neta (mln C.)	1.8	9.4
ROAA (%)	4.3	5.8
ROAE (%)	29.4	50.9
Mora > 90 días / Cartera Total (%)	1.3	0.7
Patrimonio/Activos(%)	16.3	13.3

Analistas

Carmen Matamoros
+503 2516 6612
carmen.matamoros@fitchratings.com

René Medrano
+503 2516 6610
rene.medrano@fitchratings.com

Fundamento de la Calificación

- Las calificaciones asignadas a CrediFactor, S.A. (Credifactor) reflejan las elevadas concentraciones de la cartera, así como las potenciales restricciones al crecimiento de las operaciones, dado el actual entorno. Asimismo, consideran los bajos niveles de morosidad, la alta rentabilidad, la estabilidad de su patrimonio y la flexibilidad de la institución para adaptarse a cambios en el entorno, debido al corto plazo de sus operaciones.
- La alta rentabilidad de la entidad es acorde a la naturaleza del negocio del factoraje y refleja los servicios y el riesgo asumido en el mismo, donde los amplios márgenes han sido suficientes para absorber la carga operativa y derivar en altas rentabilidades. A futuro, un entorno económico menos favorable podría continuar limitando la expansión de las operaciones y afectar la capacidad de pago de clientes y pagadores; no obstante, el corto plazo de las operaciones activas brinda la flexibilidad necesaria para replantear la estrategia y obtener altos indicadores de rentabilidad y margen, aunque éstos podrían ser menores a los observados en el 2008.
- Las políticas y procedimientos de Credifactor le han permitido mantener bajos indicadores de mora. Sin embargo, la cartera aún presenta altas concentraciones que comprometen el patrimonio: la concentración en préstamos relacionados (32% patrimonio), en los 20 mayores clientes (60% de la cartera financiada) y en los 20 principales pagadores (54% del total de documentos por cobrar). Al respecto, la Administración está enfocando sus esfuerzos para reducirlas, fijando límites de exposición para cada una y favoreciéndose del corto plazo de sus operaciones. Por su parte, el 100% de la cartera se encuentra colocada en dólares (situación inherente a la actividad económica), donde el 50% de los pagadores son generadores de dólares, exponiendo a la entidad a un riesgo de crédito en caso de una fuerte devaluación.
- Credifactor continúa mostrando una fuerte posición patrimonial, adecuada para sostener futuros crecimientos, aunque comprometida por las altas concentraciones de la cartera. A futuro, los indicadores patrimoniales podrían beneficiarse de una emisión de acciones preferentes por US\$ 500 mil y la generación de utilidades.

Soporte

Aunque posible, no existe certeza de soporte externo para Credifactor en caso de ser requerido.

Principales Determinantes de la Calificación

Cambios favorables en la calificación reflejarían la exitosa consecución de los planes de diversificación de riesgos, una mayor escala en las operaciones y la capacidad de la empresa de seguir manteniendo su adecuado perfil financiero ante las dificultades actuales del ciclo económico. Cambios negativos responderían a mayores concentraciones de cartera, deterioros en la posición patrimonial o deterioros en los indicadores de calidad de cartera, así como a variaciones en las condiciones económicas del país que impacten el entorno de negocios.

Perfil

CrediFactor, S.A. es una entidad financiera constituida en Nicaragua en el año 2000, cuyo objeto principal es el negocio de descuento de documentos, que consiste en comprar a descuento y con recurso de sustitución facturas o cualquier otro documento representativo de crédito a través de cesión o endoso por parte del vendedor. En la actualidad, la totalidad de las operaciones se realiza bajo la modalidad de "Factoraje con Recurso", es decir, que el cedente de los documentos siempre tiene la responsabilidad sobre cada operación realizada en caso de un pago menor o ausencia de pago de los documentos por parte de los pagadores.

Desempeño Financiero

La alta rentabilidad de la entidad es acorde a la naturaleza del negocio del factoraje y refleja los servicios y el riesgo asumido. Los amplios márgenes de la entidad han sido suficientes para absorber la carga operativa y derivar en altas rentabilidades, además de las bajas provisiones en línea con la morosidad de la cartera. Sin embargo, la contracción de la cartera de documentos por cobrar durante el 2009, ha imposibilitado continuar con la tendencia positiva de los indicadores de rentabilidad exhibida en los últimos años.

Ingresos Operativos. Los altos márgenes de la entidad están soportados por las altas tasas activas y por la menor utilización del financiamiento de instituciones financieras. Sin embargo, en el corto plazo, el margen experimentaría presiones provenientes de las limitaciones en el crecimiento de cartera y del posible encarecimiento del fondeo.

Los ingresos complementarios contribuyen moderadamente a los ingresos operativos y muestran una baja diversificación, dada la fuerte especialización en un solo negocio. El aporte de estos ingresos se mantiene moderado, 26%, provenientes en su mayoría de servicios asociados al factoraje tales como comisiones por cobranza y desembolsos, ganancia cambiaria e ingresos legales.

Provisiones. La política de constitución de provisiones de Credifactor está en línea con las exigencias del regulador bancario local. Este gasto se mantiene similar al observado el año anterior y representa un bajo 9% de los ingresos operativos totales, acorde con el deterioro de los activos. Para el corto plazo, este gasto tenderá a crecer en la medida se expandan sus operaciones, sino se mantendrá similar al registrado durante el 2008.

Gastos Operativos. Pese a la estructura liviana de la institución, Credifactor continúa presentando débiles indicadores de eficiencia, compensados por los altos márgenes. A Mar09, los gastos operativos representan el 9% de los activos totales promedio y 54% de los ingresos operativos netos. La Administración tienen proyectado incluir en un par de años 2 sucursales a la estructura actual de la entidad, por lo que en el corto plazo no se esperan cambios en estos indicadores; no obstante, mejoras en los mismos provendrían del crecimiento de las operaciones e ingresos más que de una reducción en los gastos.

Perspectivas. Un entorno económico menos favorable podría continuar limitando la expansión de las operaciones de Credifactor, así como afectar la capacidad de pago de clientes y pagadores; no obstante, el corto plazo de las operaciones activas podría mitigar esta situación, brindando la flexibilidad necesaria para replantear su estrategia y continuar registrando altos niveles de rentabilidad y margen, aunque éstos podrían ser menores a los observados en el 2008.

Administración de Riesgos

Riesgo de Crédito. Contrario a lo observado en períodos anteriores, la cartera de documentos por cobrar presenta una contracción del 11% durante el primer trimestre del año, como consecuencia del actual entorno. Esta cartera muestra una adecuada diversificación por sector económico, siendo los sectores más representativos Comercio, Construcción, Agropecuario e Industria.

Las concentraciones por clientes y pagadores individuales continúan siendo altas, aunque muestran una tendencia decreciente. A Mar09, los 20 principales clientes representan el 60% de la cartera financiada y 3.4 veces el patrimonio de la entidad (Sep08: 76% y 4.6, respectivamente), y los 20 pagadores más grandes, 54% del total de documentos por cobrar y 3.0 veces el patrimonio (Sep08: 65% y 4.5, respectivamente). Esta concentración aún expone a la institución ante el deterioro de cualquiera de éstos, por lo que la Administración ha enfocado sus esfuerzos en reducirla, favoreciéndose del corto plazo de

sus operaciones. Así, a Jun09 ninguna exposición supera el 30% del patrimonio de Credifactor, contemplando un límite máximo meta del 25% para Dic09 y 20% para Dic10.

La cartera se coloca en dólares, donde el 50% del repago es en esta moneda. En caso de una fuerte devaluación, las políticas de la entidad contemplan que el cliente debe responder por cualquier incumplimiento por parte de los pagadores. Sin embargo, este escenario representa un riesgo de crédito para Credifactor, ya que tanto pagadores como clientes podrían experimentar dificultades para pagar las facturas o sus préstamos. No obstante, el diferencial de las facturas versus el monto cedido (alrededor del 20% de los documentos por cobrar) mitigaría parcialmente dicho riesgo. Por su parte, la exposición a relacionados se ha reducido, pero aún es significativa, 32% del patrimonio. La entidad está fijando límites para dicha exposición hasta un 15%, considerado prudente por Fitch.

Reservas e Incobrables. Hasta la fecha, las políticas y procedimientos de la entidad le han permitido mantener una calidad de cartera adecuada. A Mar09, las proporciones de cartera vencida y cartera clasificada en las categorías de mayor riesgo relativo se mantienen bajas, a pesar de haberse incrementado. En este contexto, los niveles de cobertura de reservas cubren adecuadamente la morosidad y se consideran adecuadas como proporción de la cartera total para enfrentar eventuales deterioros, junto con la estable posición patrimonial de la entidad.

Riesgo de Mercado. La exposición al riesgo de tasa se deriva de la contratación de su fondeo a tasa variable, mientras la cartera crediticia se ha colocado a tasas fijas; no obstante, debido al corto plazo de las colocaciones, este riesgo se mitiga a través de la posibilidad de ajustar las tasas en un tiempo corto. Credifactor no presenta descalces de moneda significativos, ya que el fondeo se encuentra en dólares y su cartera, aunque ha sido colocada en córdobas, mantiene la cláusula de mantenimiento de valor.

Fondeo y Patrimonio

Credifactor mantiene acceso a la mayoría de alternativas de fondos disponibles para la naturaleza de sus operaciones. Su estructura se distribuye en: financiamiento de instituciones bancarias (39% de los pasivos totales), destacando BID/FOMIN y HSBC Nicaragua, las cuales concentran el 61% de los préstamos; títulos propios de emisión (16%); y préstamos comerciales de terceros (24%), provenientes de personas naturales. A futuro, la entidad tiene contemplado continuar financiándose con instituciones financieras, ampliando el número de las mismas, y sustituir y ampliar la emisión vigente. Fitch considera que esta última contribuiría a compensar los mayores costos derivados de las líneas de crédito y mantener los altos márgenes en la medida se expanda la cartera.

A pesar de la baja proporción de activos líquidos, la liquidez de Credifactor se considera adecuada, derivada de la fuerte generación de flujos debido al corto plazo de sus operaciones. Además, la entidad presenta sus operaciones calzadas, debido a la naturaleza revolviente de la cartera crediticia reflejada en su frecuente amortización. La estrategia de liquidez de la entidad descansa en el mantenimiento de cupos de líneas de crédito de contingencia, lo que representa un riesgo potencial en el entorno actual debido a su costo y a las posibles limitaciones en su disponibilidad ante eventos de estrés.

Patrimonio. La fuerte posición patrimonial continúa adecuada para sostener futuros crecimientos; no obstante, se encuentra comprometida por las altas concentraciones de la cartera de préstamos. Estos indicadores se han favorecido de la contracción los activos, principalmente, la cartera de documentos. El capital preferente no ha sido incorporado al cálculo de los indicadores de capitalización, debido a restricciones al diferimiento de los dividendos de dichas acciones. A futuro, los indicadores patrimoniales podrían beneficiarse de la generación de utilidades y otra emisión de acciones preferentes por US\$ 500 mil (siempre y cuando incorporen los elementos que

Fitch considera como capital dentro de su metodología de instrumentos híbridos).

Balance General
CREDIFACTOR, S.A.

(Cifras Expresadas en Miles de Córdoba)

	Internedios 3 meses Mar-09	Auditados 12 meses Dic-08	Internedios 3 meses Mar-08	Auditados 12 meses Dic-07	Auditados 12 meses Dic-06
A. DOCUMENTOS POR COBRAR					
1. Vigentes	137,183	154,698	160,897	131,832	101,448
2. Reestructurados	298	466	4,261	3,720	2,922
3. Vencidos (Mora Mayor a 90 Días)	1,765	1,155	2,262	1,671	266
4. (Reservas de Cartera de Créditos)	(3,945)	(3,345)	(2,245)	(1,722)	(891)
TOTAL A	135,301	152,974	165,175	135,500	103,745
B. OTROS ACTIVOS RENTABLES					
1. Depósitos en Bancos	6,531	13,812	5,451	7,093	1,606
2. Inversiones en Valores Públicos Nacionales	-	-	435	430	410
3. Otras Inversiones en Valores	-	-	209	207	197
4. (Reservas para Inversiones)	-	-	-	-	-
TOTAL B	6,531	13,812	6,095	7,730	2,213
C. TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)	141,832	166,786	171,270	143,230	105,958
D. ACTIVO FIJO NETO	3,541	3,688	4,018	3,999	3,917
E. ACTIVOS NO RENTABLES					
1. Caja	4,984	73	424	127	853
2. Activos Extraordinarios (Neto)	-	-	-	-	-
3. Otros	3,066	3,305	6,186	3,489	2,659
TOTAL E	8,050	3,378	6,610	3,616	3,512
F. TOTAL ACTIVOS (C+D+E)	153,424	173,852	181,899	150,845	113,386
G. DEPOSITOS Y OTROS FONDOS DE CORTO PLAZO					
1. Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Ahorros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Otros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
TOTAL G	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
H. OTROS FONDOS					
1. Préstamos de Entidades Financieras	49,312	66,966	70,033	63,003	51,246
2. Emisión de Títulos	20,088	19,749	19,382	18,865	5,653
3. Otros Fondos	29,464	30,005	35,092	27,537	23,124
TOTAL H	98,864	116,719	124,507	109,404	80,023
I. OTROS (no devengan intereses)	26,192	30,532	38,060	24,236	21,796
J. INSTRUMENTOS HÍBRIDOS					
1. Deuda Subordinada	-	-	-	-	-
2. Acciones Preferentes	3,429	3,429	3,429	3,429	3,429
3. Otros Instrumentos Híbridos	-	-	-	-	-
TOTAL J	3,429	3,429	3,429	3,429	3,429
K. PATRIMONIO					
1. Capital Social	3,461	3,461	3,461	3,461	3,461
2. Reservas, Resultados Acumulados y Otros	19,710	10,314	10,224	4,677	1,621
3. Utilidad del Período	1,767	9,396	2,217	5,637	3,056
4. Interés Minoritario	-	-	-	-	-
TOTAL K	24,939	23,172	15,903	13,776	8,139
L. TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO (G+H+I+J+K)	153,424	173,852	181,899	150,845	113,386
Inflación Interanual	7.13	13.77	18.91	16.87	9.45
Tipo de Cambio	20.09	19.85	19.13	18.90	18.00
n.d. : cifra no disponible.					
n.a. : no aplica.					

Estado de Resultados

CREDIFACTOR, S.A.

(Cifras Expresadas en Miles de Córdoba)

	Intermedios 3 meses Mar-09	Auditados 12 meses Dic-08	Intermedios 3 meses Mar-08	Auditados 12 meses Dic-07	Auditados 12 meses Dic-06
1. Intereses Cobrados	7,319	33,515	7,439	24,827	14,820
2. Intereses Pagados	2,329	10,577	2,528	8,923	5,114
3. INGRESO NETO POR INTERES	4,989	22,938	4,911	15,904	9,706
4. Ingresos por Comisiones	1,063	5,907	1,280	3,720	2,326
5. Otros Ingresos Operativos Netos	732	2,884	590	1,717	1,393
6. Gastos de Personal	2,085	8,720	1,821	5,288	3,734
7. Otros Gastos Operativos	1,575	7,167	1,324	6,865	4,930
8. Provisiones	600	2,400	600	1,110	405
9. RESULTADO OPERACIONAL	2,524	13,443	3,036	8,078	4,356
10. Ingresos (Gastos) No Operacionales	-	-	-	-	-
11. Ingresos (Gastos) Extraordinarios	-	-	-	-	-
12. GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS	2,524	13,443	3,036	8,078	4,356
13. Impuestos	757	4,047	909	2,441	1,299
14. Interes Minoritario	-	-	-	-	-
15. RESULTADO NETO	1,767	9,396	2,127	5,637	3,056
	Mar-09	Dic-08	Mar-08	Dic-07	Dic-06

Razones Financieras

Rentabilidad

1. Resultado Neto/Patrimonio (Promedio) *	29.38	50.86	57.33	51.45	41.01
2. Resultado Neto/Activos Totales (Promedio) *	4.32	5.79	5.11	4.27	3.76
3. Resultado Operacional/Activos Totales (Promedio) *	6.17	8.28	7.30	6.11	5.36
4. Utilidad antes de Impuestos/Activos Totales (Promedio) *	6.17	8.28	7.30	6.11	5.36
5. Gastos de Administración/Ingresos Operativos Netos	53.95	50.07	46.38	56.95	64.54
6. Gastos de Administración/Activos Totales (Promedio) *	8.95	9.79	7.56	9.20	10.66
7. Ingreso Neto por Interés/Activos Totales (Promedio) *	12.20	14.13	11.81	12.04	11.94

Capitalización

1. Generación Interna de Capital	29.38	50.86	57.33	51.45	41.01
2. Patrimonio/Activos Totales	16.25	13.33	8.74	9.13	7.18
3. Patrimonio Elegible/Activos	16.25	13.33	8.74	9.13	7.18
4. Activo Fijo Neto/Patrimonio	14.20	15.92	25.27	29.03	48.13
5. Patrimonio/Préstamos Netos	18.43	15.15	9.63	10.17	7.84
6. Índice de Suficiencia Patrimonial	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Libre	13.95	11.21	6.52	6.48	3.72

Liquidez

1. Disponib./Depósitos y Otros Fondos de C. P.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Disponib. + Inv. en Valores/Pasivos Totales	9.21	9.43	4.01	5.88	3.01
3. Préstamos Brutos/Depósitos y Otros Fondos de C.P.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Disponib. + Inv. en Valores/Activos Totales	7.51	7.99	3.58	5.21	2.70

Calidad de Activos

1. Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos (Promedio) *	1.62	1.64	1.58	0.92	0.55
2. Prov. para Préstamos/Ganancia antes de Impuestos y Prov.	19.20	15.15	16.50	12.08	8.51
3. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	2.83	2.14	1.34	1.26	0.85
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos	223.55	289.63	99.24	103.06	334.68
5. Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	1.27	0.74	1.35	1.22	0.25
6. Préstamos 'C', 'D' y 'E'/Préstamos Brutos	2.83	1.51	1.58	2.64	2.91
7. Préstamos Vencidos Netos/Patrimonio	n.a.	n.a.	0.11	n.a.	n.a.
8. Activo Extraordinario Neto/Préstamos Brutos	-	-	-	-	-
9. Castigos de Préstamos/Préstamos Brutos (Promedio)	-	0.53	-	-	-

* Indicadores anualizados para períodos intermedios.

n.d. : cifra no disponible.

n.a. : no aplica.

Copyright © 2009 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. All of the information contained herein is based on information obtained from issuers, other obligors, underwriters, and other sources which Fitch believes to be reliable. Fitch does not audit or verify the truth or accuracy of any such information. As a result, the information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed, suspended, or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from USD1,000 to USD750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from USD10,000 to USD1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.