

CrediFactor, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

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

Resumen Financiero

CrediFactor, S.A.

	31/03/11	31/12/10
Activos (C. m)	229.8	218.8
Patrimonio (C. m)	38.1	36.3
Resultado Neto (C. m)	1.8	6.2
ROAA (%)	3.2	3.3
ROAE (%)	19.2	19.0
Patrimonio / Activos (%)	16.6	16.6

Analistas

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

Martín Zaldívar
+503 2516 6615
martin.zaldivar@fitchratings.com

Factores Relevantes de la Calificación

Altas Concentraciones de la Cartera: Las calificaciones de CrediFactor, S.A. (Credifactor) se encuentran limitadas por estas altas concentraciones: los 20 principales deudores y pagadores representan el 55% y 58% de la cartera de documentos por cobrar; los préstamos relacionados equivalen a 17% del patrimonio. Por su parte, el 100% de la cartera se encuentra colocada en dólares (situación inherente a la actividad económica), sin embargo, aproximadamente el 40% de las facturas está denominada en esta moneda, exponiendo a la entidad a un riesgo de crédito en caso de una fuerte devaluación. Fitch considera que en el corto plazo, estas concentraciones se mantendrán en niveles altos.

Baja Escala de Operaciones: el tamaño relativo de la entidad constituye una de las limitantes de las calificaciones. A Mar11, Credifactor presenta activos por C. 229.8 millones y patrimonio por C. 38.1 millones, equivalentes a US\$ 10.2 y US\$ 1.7 millones, respectivamente. No obstante, las operaciones son sumamente flexibles debido al corto plazo de las mismas.

Flexibilidad para Adaptarse a Cambios en el Entorno: debido al corto plazo de las operaciones activas de Credifactor. Las colocaciones de la entidad presentan un plazo promedio entre 35-73 días, dependiendo del tipo de operación y el mes del año, lo que le ha permitido replanteamientos de la estrategia ante cambios adversos en el entorno.

Desempeño Financiero Consistentemente Bueno: caracterizado por altos niveles de rentabilidad, a pesar que los niveles actuales se sitúan por debajo de sus promedios históricos. El amplio margen de intermediación continúa siendo el principal fundamento, el cual, junto con la mayor generación de ingresos no financieros, ha absorbido los mayores gastos operativos y la mayor constitución de provisiones. El desarrollo de nuevos productos, perspectivas económicas más positivas y la flexibilidad arriba mencionada permitirán mejorar la rentabilidad.

Baja Morosidad de la Cartera: Las políticas y procedimientos de Credifactor le han permitido mantener bajos indicadores de mora. La proporción de cartera vencida se ha mantenido baja, 2% de la cartera total en su punto más alto.

Posición Patrimonial Adecuada: continúa adecuada para sostener futuros crecimientos; no obstante, se encuentra comprometida por las altas concentraciones de la cartera de préstamos. A futuro, el patrimonio podría verse presionado por el pago de dividendos, aunque este podría ser compensado por la generación de utilidades.

Factores que Podrían Derivar en un Cambio de Calificación

Cambios positivos en las calificaciones provendrían de una disminución en las concentraciones de la cartera, acompañada del mantenimiento de la posición patrimonial y del adecuado perfil financiero de la entidad. Por otra parte, incrementos significativos en la morosidad o un deterioro importante del desempeño financiero, que erosione el capital presionarían las calificaciones hacia abajo.

Desempeño Financiero

Las perspectivas económicas para Nicaragua son modestas para el 2011 y 2012, considerando un crecimiento proyectado entre 3.5% y 4% (de acuerdo con estimaciones del Banco Central). Los niveles de inversión y el entorno de negocios del país no han sufrido presiones, a pesar de ser un año electoral, sino que se han visto favorecidos sobretudo en los sectores de telecomunicaciones y generación de energía. Asimismo, la entrada en vigencia de la Ley de Factura Cambiaria y la Ley de Factoraje ha mejorado el entorno competitivo de Nicaragua. El desempeño financiero de Credifactor se ha caracterizado históricamente por altos niveles de rentabilidad, a pesar que los niveles actuales se sitúan por debajo de sus promedios históricos. El amplio margen de intermediación continúa siendo el principal fundamento de dicha rentabilidad, el cual, junto con la mayor generación de ingresos no financieros, ha absorbido los mayores gastos operativos y la mayor constitución de provisiones. A Mar11, Credifactor mostró una rentabilidad operativa sobre activos promedio del 4.6%, ROAA del 3.2% y ROAE del 19.2%.

Las altas tasas activas continúan soportando los amplios márgenes de Credifactor y se han beneficiado de la reactivación de la cartera de factoraje y de una estructura de fondos menos costosa. Asimismo, los ingresos no financieros incrementaron su contribución a los ingresos operativos (Mar11: 29%), aunque muestran una baja diversificación, dada la fuerte especialización en un solo negocio. La mayoría de estos ingresos provienen de servicios asociados al factoraje tales como comisiones por cobranza y desembolsos, ganancia cambiaria e ingresos legales. A futuro, la evolución positiva en el margen estará en función de la expansión de la cartera, la cual podría favorecerse de la profundización del negocio del factoraje con el desarrollo de nuevos productos y proyectos.

Acorde con la expansión de la cartera de factoraje, la amortización de un activo extraordinario y, en menor medida, al incremento en la cartera clasificada "E", el gasto en provisiones incrementó hasta absorber 28% de las ganancias antes de impuestos y provisiones (Promedio 2009-2007: 13%), nivel considerado por Fitch alto. En el corto plazo, este gasto se mantendrá en un nivel similar, ejerciendo presión sobre las utilidades, considerando la amortización del activo extraordinario y la expansión proyectada de sus operaciones.

Pese a la estructura liviana de la institución, Credifactor continúa presentando débiles indicadores de eficiencia, compensados por los altos márgenes. Estos gastos son intensivos en salarios principalmente, seguidos de gastos por servicios externos relacionados con un contrato de asesoría. A Mar11, estos gastos representan el 11% de los activos totales promedio y 63% de los ingresos operativos netos. Para el corto plazo no se prevén 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.

El desarrollo e implementación de nuevos productos, perspectivas económicas más positivas, el dinamismo de sectores específicos de la economía -a través de varios proyectos de inversión- y la flexibilidad de Credifactor para replantear su estrategia dado el corto plazo de las operaciones activas permitirán continuar con la expansión del factoraje. En este sentido, Fitch estima indicadores de rentabilidad superiores a los observados durante el 2010, soportados principalmente por el amplio margen de la entidad.

Riesgo de Crédito

Contrario a lo observado durante el 2009, la cartera de documentos por cobrar mostró una importante expansión durante el 2010 (32%; Dic09: -11%). Esta cartera muestra una adecuada diversificación por sector económico, siendo los sectores más representativos Comercio y Servicios. Para el 2011, la Administración contempla un crecimiento similar al observado durante el 2010, soportado por el desarrollo de nuevos productos.

Dada la naturaleza del negocio, las concentraciones por clientes y pagadores individuales son altas. A Mar11, los 20 principales clientes representan el 58% de la cartera financiada y 2.9 veces el patrimonio de la entidad y los 20 pagadores más grandes, 55% del total de documentos por cobrar y 2.8 veces el patrimonio. Esta concentración expone a la institución ante el deterioro de cualquiera de estos, por lo que la Administración estableció un límite máximo para un solo cliente o pagador del 30% del patrimonio. A Mar11, únicamente un pagador supera este límite (40%), dedicado al sector de telecomunicaciones; no obstante, a la fecha su exposición se ha reducido, en línea con el límite interno establecido. Por su parte, los préstamos relacionados representan 17% del patrimonio y corresponden a la compra de las acciones preferentes del BID por parte de los accionistas comunes, los cuales tienen contemplado reducirlo gradualmente a través de dividendos a repartirse. La entidad fijó como límite para dicha exposición hasta un 15% del patrimonio. Fitch considera prudente la disminución en esta exposición; no obstante, el límite de 15% es aún alto al tomar en cuenta las mejores prácticas internacionales.

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, 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.

Hasta la fecha, las políticas y procedimientos de la entidad le han permitido mantener una calidad de cartera adecuada. A Mar11, la proporción de cartera vencida se mantiene baja, 2% de la cartera total. Sin embargo, durante Sep10 se registró un activo adjudicado en pago, cuya proporción sobre la cartera es relevante. En este contexto, aun cuando los niveles de reservas cubren adecuadamente la morosidad, estos se consideran ajustados ya que pudieran resultar sensibles a la luz de las altas concentraciones de la cartera.

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 (35-73 días plazo en promedio, dependiendo del tipo de operación y el mes del año), 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 al igual que su cartera.

Fondeo

Credifactor presenta una estructura de fondeo relativamente estable y que 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 (45% de los pasivos

totales); títulos propios de emisión (46%), los cuales han incrementado su participación dentro del fondeo a través de la colocación de la nueva emisión, contribuyendo a una estructura de costos más liviana; y préstamos comerciales de terceros (9%), provenientes de personas naturales. Con respecto a la garantía, a excepción de dos, las instituciones financieras requieren como garantía la cesión de los créditos colocados con esos fondos, por lo que la cartera pignorada asciende a 19% de la cartera total a Mar11. A futuro, la entidad tiene contemplado continuar financiándose con instituciones financieras y continuar con la colocación de la emisión de títulos hasta completar US\$ 4 millones, la cual se colocará dentro de un período de dos años, lo que Fitch considera contribuirá a diversificar aún más el fondeo.

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.

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. El indicador de capitalización (patrimonio/activos) se situó en un alto 16.6% a Mar11. El capital preferente no ha sido incorporado al cálculo de los indicadores de capitalización, debido a restricciones en el diferimiento de los dividendos de dichas acciones, de acuerdo a la metodología de Fitch. A futuro, el patrimonio podría verse presionado por el pago de dividendos, aunque este podría ser compensado por la generación de utilidades. Credifactor no cuenta con una política definida sobre el % de dividendos a repartir, por lo que el reparto de dividendos mencionado anteriormente dependerá de la decisión de la Junta Directiva y de la generación de utilidades. Asimismo, en el mediano plazo y de acuerdo con las necesidades de fondos de la entidad, el BID contempla una inyección de capital preferente por US\$ 500 mil, la cual podría favorecer la posición patrimonial de Credifactor.

Tabla 1. Principales Características de la Emisión

Denominación	Tipo de Valor	Monto Total (US\$)	Monto Colocado (US\$)	Plazo (días)	Series	Tasa	Garantía
Títulos Estandarizados de Renta Fija	Papel comercial y Bonos de inversión	4,000 miles	3,002 miles	90-540	C, D, E, G, J, K, N, Q	5-8.25%	Patrimonio y flujo de la empresa

Fuente: CrediFactor

CrediFactor, S.A. Estado de Resultados

	31 Mar 2011		31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008	31 Dic 2007
	3 Meses		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	Millns US\$	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.	Miles C.
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	0.4	9,320.8	32,033.6	29,136.7	33,430.8	24,720.3
2. Otros Ingresos por Intereses	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	84.2	106.5
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	0.4	9,320.8	32,033.6	29,136.7	33,515.0	24,826.8
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	0.1	2,575.7	9,276.7	8,876.7	10,576.9	8,922.6
7. Total Gastos por Intereses	0.1	2,575.7	9,276.7	8,876.7	10,576.9	8,922.6
8. Ingreso Neto por Intereses	0.3	6,745.1	22,756.9	20,260.0	22,938.1	15,904.2
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	0.1	1,695.5	5,876.5	4,090.4	5,907.3	3,719.8
14. Otros Ingresos Operativos	0.0	1,100.3	4,234.5	3,309.4	2,884.5	1,717.0
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.1	2,795.7	10,111.0	7,399.8	8,791.8	5,436.9
16. Gastos de Personal	0.1	3,038.5	10,542.4	9,327.7	8,719.8	5,288.2
17. Otros Gastos Operativos	0.1	2,992.8	9,841.5	7,224.9	7,166.9	6,865.0
18. Total Gastos Operativos	0.3	6,031.3	20,383.9	16,552.6	15,886.7	12,153.2
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	0.2	3,509.5	12,484.1	11,107.2	15,843.2	9,187.9
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.0	200.0	2,400.0	1,250.0	2,400.0	1,110.0
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	793.8	1,044.2	n.a.	n.a.	n.a.
23. Utilidad Operativa	0.1	2,515.8	9,039.9	9,857.2	13,443.2	8,077.9
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29. Utilidad Antes de Impuestos	0.1	2,515.8	9,039.9	9,857.2	13,443.2	8,077.9
30. Gastos de Impuestos	0.0	754.7	2,794.8	2,961.0	4,047.1	2,440.9
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	0.1	1,761.1	6,245.1	6,896.2	9,396.1	5,637.0
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados (OIA)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Ajustado por Fitch	0.1	1,761.1	6,245.1	6,896.2	9,396.1	5,637.0
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	0.1	1,761.1	6,245.1	6,896.2	9,396.1	5,637.0
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Tipo de Cambio

USD1 = NIO22.49680 D1 = NIO21.882D1 = NIO20.84GD1 = NIO19.8485D1 = NIO18.900K

CrediFactor, S.A. Balance General

	31 Mar 2011		31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008	31 Dic 2007
	3 Meses		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	Millns US\$	Miles C.				
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Otros Préstamos	8.5	192,219.9	185,172.1	139,845.1	156,319.4	137,222.6
6. Menos: Reservas para Préstamos	0.3	5,909.2	5,709.2	4,595.0	3,345.0	1,722.3
7. Préstamos Netos	8.3	186,310.8	179,462.9	135,250.1	152,974.3	135,500.3
8. Préstamos Brutos	8.5	192,219.9	185,172.1	139,845.1	156,319.4	137,222.6
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 días incluidos arriba	0.2	3,932.0	3,570.3	1,588.8	1,154.9	1,671.2
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos						
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	0.4	9,335.9	14,547.5	16,233.8	13,811.5	7,093.0
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	637.1
9. Total Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	637.1
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	430.1
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	8.7	195,646.6	194,010.4	151,483.9	166,785.9	143,230.3
C. Activos No Productivos						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	0.4	8,263.1	824.7	649.7	72.9	126.9
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	0.4	8,718.6	9,397.5	0.0	0.0	0.0
4. Activos Fijos	0.2	3,772.3	3,531.3	3,197.5	3,688.2	3,998.9
5. Plusvalía	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Intangibles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Activos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Activos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	0.6	13,408.4	11,000.2	10,952.9	3,305.2	3,488.9
11. Total Activos	10.2	229,809.1	218,764.1	166,284.0	173,852.1	150,845.0

CrediFactor, S.A.
Balance General

	31 Mar 2011		31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008	31 Dic 2007
	3 Meses		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	Millns US\$	Miles C.				
Pasivos y Patrimonio						
D. Pasivos que Devengan Intereses						
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Depósitos a Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Total Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de C	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Obligaciones Senior a más de un Año	2.9	66,073.1	79,871.1	60,437.5	66,965.8	63,002.7
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	0.6	13,924.8	18,353.2	19,751.4	30,004.7	27,536.6
12. Total Fondéo a Largo Plazo	3.6	79,997.8	98,224.4	80,188.8	96,970.5	90,539.2
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	3.0	68,324.7	46,390.9	20,840.5	19,748.9	18,865.2
15. Total Fondéo	6.6	148,322.5	144,615.3	101,029.3	116,719.4	109,404.4
E. Pasivos que No Devengan Intereses						
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Pasivos Diferidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Pasivos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Otros Pasivos	1.8	39,983.4	34,406.7	31,757.7	30,532.0	24,235.9
10. Total Pasivos	8.4	188,305.9	179,022.0	132,787.0	147,251.3	133,640.3
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.2	3,429.0	3,429.0	3,429.0	3,429.0	3,429.0
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio						
1. Capital Común	0.2	5,095.1	5,095.1	4,783.4	4,446.1	3,976.3
2. Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	1.5	32,979.1	31,218.0	25,284.6	18,725.7	9,799.4
6. Total Patrimonio	1.7	38,074.2	36,313.1	30,068.0	23,171.8	13,775.7
7. Total Pasivos y Patrimonio	10.2	229,809.1	218,764.1	166,284.0	173,852.1	150,845.0
8. Nota: Capital Base según Fitch	1.7	38,074.2	36,313.1	30,068.0	23,171.8	13,775.7
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	1.7	38,074.2	36,313.1	30,068.0	23,171.8	13,775.7

Tipo de Cambio

USD1 = NIO22.49680 D1 = NIO21.882D1 = NIO20.840D1 = NIO19.848;D1 = NIO18.9000

CrediFactor, S.A. Resumen Analítico

	31 Mar 2011	31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008	31 Dic 2007
	3 Meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	19.76	20.14	19.68	22.78	20.44
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	19.40	18.53	18.31	21.62	19.93
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	7.13	7.51	8.15	9.36	9.42
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	14.04	13.16	12.73	14.80	12.76
6. Ing. Neto por Int. - Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	13.62	11.77	11.95	13.25	11.87
7. Ing. Neto por Int. - Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	14.04	13.16	12.73	14.80	12.76
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	29.30	30.76	26.75	27.71	25.48
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	63.22	62.02	59.84	50.07	56.95
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	10.91	10.66	9.73	9.79	9.20
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	38.27	38.00	41.73	85.76	83.85
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	6.35	6.53	6.53	9.76	6.95
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	28.32	27.59	11.25	15.15	12.08
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	27.43	27.51	37.03	72.77	73.72
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	4.55	4.73	5.80	8.28	6.11
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	30.00	30.92	30.04	30.10	30.22
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.	n.a.
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	19.20	19.01	25.91	50.86	51.45
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	3.18	3.27	4.05	5.79	4.27
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	19.20	19.01	25.91	50.86	51.45
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	3.18	3.27	4.05	5.79	4.27
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Ingreso Ajustado por 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.	n.a.
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	16.57	16.60	18.08	13.33	9.13
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.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	16.57	16.60	18.08	13.33	9.13
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por 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	18.76	17.20	22.94	40.55	40.92
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	5.05	31.56	-4.35	15.25	33.04
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	3.81	32.41	-10.54	13.92	31.14
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	2.05	1.93	1.14	0.74	1.22
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	3.07	3.08	3.29	2.14	1.26
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	150.28	159.91	289.21	289.63	103.06
6. Préstamos Mora + 90 días - Reservas para Préstamos / Patrimonio	-5.19	-5.89	-10.00	-9.45	-0.37
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	0.43	1.51	0.84	1.64	0.92
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
9. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	6.30	6.66	1.14	0.74	1.22
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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

Las calificaciones emitidas representan la opinión de la Sociedad Calificadora para el período y valores analizados y no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE 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.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

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