

## Instituciones Financieras **CrediFactor, S.A.** Nicaragua Análisis de Crédito

### Calificaciones

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

### Perspectiva

Positiva

### Emisiones Locales

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

### Indicadores Financieros

CrediFactor, S.A.	30/09/09	31/12/08
Activos (mln C.)	167.2	173.9
Patrimonio(mln C.)	28.0	23.2
Utilidad Neta (mln C.)	4.8	9.4
ROAA (%)	3.8	5.8
ROAE (%)	25.1	50.9
Mora > 90 días / Cartera Total (%)	1.4	0.7
Patrimonio/Activos(%)	16.7	13.3

### Analistas

Carmen Matamoros  
+503 2516 6612  
[carmen.matamoros@fitchratings.com](mailto:carmen.matamoros@fitchratings.com)

René Medrano  
+503 2516 6610  
[rene.medrano@fitchratings.com](mailto:rene.medrano@fitchratings.com)

### Reportes Relacionados

- *'Metodología de Clasificación Instituciones Financieras'*

### Fundamento de la Calificación

- Las calificaciones asignadas a CrediFactor, S.A. (Credifactor) consideran los bajos niveles de morosidad, la alta rentabilidad, la estabilidad de su patrimonio y la flexibilidad para adaptarse a cambios en el entorno debido al corto plazo de sus operaciones. Asimismo, reflejan las elevadas aunque decrecientes concentraciones de la cartera, así como las potenciales restricciones al crecimiento de las operaciones, dado el actual entorno.
- El desempeño de Credifactor continúa caracterizándose por altos niveles de rentabilidad y amplios márgenes, a pesar que en el 2009 se redujeran, debido al complejo entorno local que contribuyó a la contracción de la cartera de documentos por cobrar. Estos márgenes han sido suficientes para absorber la carga operativa y derivar en altas rentabilidades. A futuro, el desarrollo de nuevos productos y proyectos, la flexibilidad para replantear su estrategia dado el corto plazo de las operaciones y un mayor acceso a financiamiento podrían permitir la reactivación del factoraje y traducirse en incrementos en los resultados y los niveles de rentabilidad para el 2010; aunque la calidad de la cartera continúa siendo un reto dado el entorno.
- Las políticas y procedimientos de Credifactor le han permitido mantener bajos indicadores de mora. Sin embargo, la cartera aún presenta importantes aunque decrecientes concentraciones que comprometen el patrimonio: en préstamos relacionados (25% patrimonio), en los mayores clientes (54% de la cartera financiada) y en los principales pagadores (47% del total de documentos por cobrar). Al respecto, la Administración continúa 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), 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.
- Credifactor continúa mostrando una fuerte posición patrimonial, adecuada para sostener futuros crecimientos, aunque comprometida por las aún altas concentraciones de la cartera. En el corto plazo, el patrimonio se verá presionado por el pago de dividendos y la redención de las acciones preferentes actuales, aunque podrían beneficiarse de la nueva emisión de acciones preferentes con el BID, siempre y cuando ésta incorpore los elementos contemplados en la metodología de híbridos de Fitch.

### Soporte

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

### Principales Determinantes de la Calificación

- Cambios positivos en la calificación reflejarían la exitosa consecución de los planes de diversificación de riesgos, una mayor escala en las operaciones, acompañada de un fortalecimiento patrimonial y el mantenimiento del adecuado perfil financiero de la entidad ante las dificultades actuales de la economía.

### Perfil

CrediFactor es una entidad financiera constituida en Nicaragua en el 2000, cuyo objeto principal es el 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.

## Perfil

CrediFactor, S.A. es una entidad financiera constituida en Nicaragua en el año 2000, que opera bajo la legislación mercantil de ese país. Su 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. A la fecha, la entidad ofrece sus servicios a través de una oficina central y cuenta con 23 empleados.

En la actualidad, Credifactor realiza en su totalidad operaciones bajo la modalidad de "Factoraje con Recurso", es decir, que el cedente de los documentos tiene la responsabilidad última sobre cada operación realizada en caso de un pago menor o ausencia de pago de los documentos por parte de los pagadores. La modalidad de crédito de Credifactor se basa en la autorización de líneas de crédito de corto plazo para cada cliente, cuyos desembolsos dependen del monto de las facturas a descontar y del plazo solicitado para el desembolso. El cedente o cliente formaliza una línea para descuento de documentos y en cada operación firma un contrato de cesión, una notificación al pagador de carta irrevocable de pago a favor de Credifactor, además de una letra de cambio. Una vez recuperado el 100% de los documentos, la entidad reintegra al cedente el porcentaje restante del monto cedido, descontando los intereses correspondientes.

El capital común de Credifactor se encuentra repartido en cuatro accionistas, donde el principal concentra el 50% del mismo. Adicionalmente, la entidad cuenta con capital preferente que hasta el 2009 incluía al BID como accionista; sin embargo, los accionistas comunes compraron estas acciones preferentes utilizando un préstamo otorgado por Credifactor, y las mismas serán redimidas durante el presente año. Por su parte, el BID participa del financiamiento de la entidad, brinda asesoría técnica a la misma y para el 2010 contempla inyectar US\$ 500 miles como capital preferente (ver sección de Patrimonio).

## Regulación

Ante la ausencia de una normativa específica que regule las operaciones de factoraje en Nicaragua, Credifactor es regulada por el Código de Comercio nicaragüense al ser una sociedad anónima. Sin embargo, como emisor activo en la Bolsa de Valores, está sujeto al cumplimiento de los requerimientos que la Bolsa establezca. Voluntariamente, la entidad ha adoptado varias políticas bancarias y, a partir del año 2008, la Superintendencia de Bancos y Otras Instituciones Financieras les exige el cumplimiento de la normativa bancaria de aprovisionamiento.

## Gobierno Corporativo

La propiedad de Credifactor está concentrada en una familia, propietaria en forma directa del 60% de las acciones. La máxima instancia dentro de la institución es su Junta Directiva, compuesta por 5 directores: 3 accionistas, 1 observador del BID y 1 director independiente. Este último funge como vigilante del consejo, siendo su principal función la de constatar los estados financieros auditados. La Junta Directiva es dirigida por el Presidente Ejecutivo de la empresa, quien es el principal accionista de la entidad. La Junta Directiva se reúne mensualmente y delega la administración operativa en un grupo gerencial en el que participan únicamente dos personas relacionadas. Actualmente, la entidad se encuentra inmersa en un proceso de fortalecimiento y formalización de las diferentes políticas de Gobierno Corporativo que tenía Credifactor, basados en la metodología de IFC. Lo anterior ha resultado en una serie de prácticas, entre las que destacan los mapas de riesgo y responsabilidad social, entre otras.

## Estrategia

La mayoría de la cartera está concentrada en factoring doméstico. Aunque no tienen ningún nicho de mercado definido, el perfil del cliente de la entidad son personas físicas y Pymes que buscan financiamiento de corto plazo, que generan negocios rentables, con potencial de crecimiento y con grandes pagadores. Para un mediano plazo, los objetivos estratégicos de Credifactor se enmarcan en la profundización del negocio de factoraje con nuevos productos, a través de dos proyectos, uno de los cuales irá de la mano con el BID (factoraje inverso) y el otro relacionado con el montaje de factoraje por internet. Específicamente para el 2010, la entidad espera obtener crecimientos y resultados similares a los observados en el ejercicio 2008, previendo condiciones ligeramente positivas para sus clientes. Adicionalmente, la entidad espera continuar con la desconcentración de su cartera, estableciendo límites de hasta 25% del patrimonio de la entidad para clientes y pagadores individualmente y 15% para el total de préstamos relacionados.

### Presentación de Estados Financieros

Los estados financieros de Credifactor han sido preparados de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados en Nicaragua. Los estados financieros al cierre de los ejercicios 2008, 2007 y 2006 han sido auditados por la subsidiaria local de la firma internacional PricewaterhouseCoopers, quienes no presentan salvedades en su opinión. Adicionalmente, se tuvo acceso a las cifras financieras intermedias no auditadas a Sep09 y Sep08, preparadas por la Administración. No existe requerimiento de auditoría para los estados financieros intermedios.

### Desempeño Financiero

Históricamente, el desempeño de Credifactor se ha caracterizado por altos niveles de rentabilidad y amplios márgenes. Durante el 2009, aun cuando la entidad enfrentó un complejo entorno local que contribuyó a la contracción de la cartera de documentos por cobrar, ésta continúa mostrando indicadores de rentabilidad sólidos, a pesar de su disminución y los menores resultados. El principal sustento de esta rentabilidad ha sido el amplio margen, el cual ha permitido absorber la carga operativa, y, en menor medida, las bajas provisiones, en línea con la morosidad de la cartera. A Sep09, Credifactor mostró una rentabilidad operativa sobre activos promedio del 5.4%, ROAA del 3.8% y un ROAE del 25.1%.

### Ingresos Operativos

Históricamente, los altos márgenes de la entidad han estado soportados por las altas tasas activas. Adicionalmente, durante el 2009 el margen se favoreció por la menor utilización del financiamiento de instituciones financieras, debido a la exigencia de pago por parte de uno de sus acreedores. Sin embargo, esta limitación en el fondeo derivó en una contracción de la cartera de documentos por cobrar, que, junto con el complejo entorno, impactó negativamente la generación de ingresos y, por consiguiente, al margen. No obstante, este último se mantiene en niveles altos y cercanos al promedio de los últimos 3 ejercicios. En el corto plazo, una evolución positiva en el margen dependerá de la reactivación de la cartera, la cual podría ser posible a través de la profundización del negocio del factoraje con el desarrollo de nuevos productos y proyectos.

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, 25%, 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 5% 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 observado.

## Gastos Operativos

Pese a la estructura liviana de la institución, Credifactor continúa presentando débiles indicadores de eficiencia, compensados por los altos márgenes. Los gastos operativos de la entidad son intensivos en salarios principalmente, seguidos de gastos por servicios externos relacionados con un contrato de asesoría y tratamiento de servicios de sistemas y operaciones financieras de factoraje. A Sep09, los gastos operativos representan el 9.2% de los activos totales promedio y 60% de los ingresos operativos netos. La Administración tienen proyectado incluir, en un horizonte de 3-4 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 de Desempeño

A pesar que el entorno económico para Nicaragua no presenta perspectivas alentadoras para el 2010, el desempeño de Credifactor podría beneficiarse del dinamismo de sectores específicos de la economía, a través de varios proyectos de inversión. El desarrollo de nuevos productos y proyectos, la flexibilidad para replantear su estrategia dado el corto plazo de las operaciones activas y un mayor acceso a financiamiento podrían permitir la reactivación del factoraje; asimismo, podrían traducirse en incrementos en los resultados y los niveles de rentabilidad para el 2010. Sin embargo, no debe descartarse que el entorno económico aún complejo, podría afectar la capacidad de pago de los clientes y pagadores, incrementar la constitución de provisiones y, por ende, afectar los resultados.

## Administración de Riesgos

La gestión de riesgos (control y monitoreo) de Credifactor está a cargo del área de Análisis Financiero e Inteligencia de Mercados, adicional a los controles que cada área realiza dentro del proceso de aprobación, desembolso y cobranza, supervisados por el área de Auditoría. El principal riesgo al que está expuesta la entidad es el de crédito, donde la cartera de documentos por cobrar representa el 95% de los activos rentables. Este riesgo es gestionado por la Gerencia de Créditos y Mercadeo, la cual se divide en tres áreas:

- i) Ejecutivos de Cuenta, encargados del área de negocios;
- ii) Análisis, que incluye una evaluación cuantitativa, cualitativa y el apoyo de los burós de crédito de los deudores. Dentro de la cualitativa se valora el negocio y los riesgos derivados del mismo, mientras que en la evaluación cuantitativa la entidad cuenta con un "scoring" para analizar los estados financieros de los clientes, evaluar el ciclo de conversión del flujo de efectivo y el estado de usos y fondos.
- iii) Verificación o Confirmación, donde se valida la existencia y fecha de las facturas.

Una vez validada y evaluada la información, el analista revisa cada caso con el Gerente de Créditos y Mercadeo y, posteriormente, se pasa cada caso a la instancia de aprobación correspondiente: Para líneas de crédito de hasta US\$ 50 mil, se convoca al Comité de Créditos Ejecutivo, conformado por el Presidente Ejecutivo, el Vicegerente General, el Gerente de Crédito, el analista y Auditoría; Arriba de US\$ 50 mil, le corresponde al Comité de Créditos Directivo, conformado por los anteriores más dos directores de la JD.

## Riesgo de Crédito

Tradicionalmente, la cartera de documentos por cobrar ha constituido el principal activo de la entidad. Es importante destacar que la cartera financiada por Credifactor oscila entre el 85-89% de los documentos por cobrar totales. Contrario a lo observado en períodos anteriores, la cartera de documentos por cobrar presenta una contracción del 5% durante el 2009, como consecuencia del actual entorno y de limitaciones en el fondeo. Esta cartera muestra una adecuada diversificación por sector económico, siendo los sectores más representativos Comercio, Industria, Agropecuario y Construcción (Ver Tabla 1).

**Tabla 1. Cartera por Sector Económico\***

Sector	Sep-09	Sep-08	Dic-07
Agropecuario	19.33%	14.38%	7.62%
Comercio	27.34%	25.24%	43.13%
Construcción	14.94%	29.93%	15.34%
Electricidad	0.00%	4.97%	11.73%
Industria	23.71%	12.86%	11.78%
Servicios	6.13%	7.69%	8.50%
Tecnología	0.00%	4.93%	1.22%
Otros	8.56%	0.00%	0.66%

\*Por pagador

Fuente: Credifactor

Las concentraciones por clientes y pagadores individuales mantienen la tendencia decreciente, aunque continúan siendo altas. A Sep09, los 20 principales clientes representan el 54% de la cartera financiada y 2.6 veces el patrimonio de la entidad (Sep08: 76% y 4.6, respectivamente), y los 20 pagadores más grandes, 47% del total de documentos por cobrar y 2.5 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 continúa enfocando sus esfuerzos en reducirla, favoreciéndose del corto plazo de sus operaciones y contemplando un límite máximo meta para un solo cliente o pagador del 25% del patrimonio para el 2010. La exposición en el mayor cliente representa el 33% del patrimonio elegible de Credifactor y se dedica al sector de comercial, mientras el mayor pagador corresponde a una empresa del sector público y equivale al 30% del patrimonio de Credifactor. Adicionalmente, 11 clientes y 7 pagadores más representan individualmente arriba del 10% del patrimonio elegible de la entidad.

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. En cuanto a la exposición a préstamos relacionados, la entidad ha disminuido considerablemente esta exposición, ya que a la fecha el único préstamo relacionado representa el 25% del patrimonio (Sep08: 46%). Este préstamo corresponde a la operación de compra de las acciones preferentes del BID por parte de los accionistas comunes, los cuales tienen contemplado reducirlo hasta el 7% del patrimonio por medio de los dividendos a repartirse y de la redención de las acciones. La entidad fijó como límite para dicha exposición hasta un 15% del patrimonio para el 2010, 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 Sep09, las proporciones de cartera vencida y cartera clasificada en las categorías de mayor riesgo relativo se mantienen bajas, 1.36% y 2.81%, respectivamente, a pesar de su incremento (Dic08: 0.74% y 1.51%, respectivamente). En este contexto, aun cuando los niveles de reservas cubren adecuadamente la morosidad, éstos pudieran resultar sensibles a la luz de las todavía altas concentraciones de la

cartera.

### Otros Activos Productivos

A Sep09, estos activos presentan una adecuada calidad crediticia y se componen primordialmente de Depósitos, los cuales representan un bajo 7% de los activos totales. Estos depósitos se encuentran mayoritariamente en bancos locales. Fitch no prevé incrementos en este tipo de activos en el corto o mediano plazo, ya que la Administración ha decidido concentrar sus recursos en la colocación de cartera por el alto rendimiento generado.

### 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 (45-65 días plazo en promedio, dependiendo del tipo de operación), 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 y Patrimonio

Credifactor presenta una estructura de fondeo relativamente estable y diversificada, ya que mantiene acceso a la mayoría de alternativas de fondos disponibles para la naturaleza de sus operaciones. La principal fuente de fondeo la constituye el financiamiento de instituciones bancarias (30% de los pasivos totales), destacando BID/FOMIN y la Corporación C.A. de Inversiones, las cuales concentran el 75% de los préstamos con instituciones bancarias. El costo promedio del financiamiento con instituciones financieras oscila entre 7-8%, con un plazo de alrededor de 150 días, a excepción del BID/FOMIN y la Corporación que es de 1 y 2 años, respectivamente. Con respecto a la garantía, a excepción del BID/FOMIN, las instituciones financieras requieren como garantía la cesión de los créditos colocados con esos fondos, por lo que la cartera pignorada asciende a 14% de la cartera total a Sep09. La menor utilización del financiamiento de instituciones financieras obedece al requerimiento de repago que HSBC Nicaragua hizo a sus deudores, luego que decidiera reducir sus operaciones en este país. Esta situación limitó considerablemente las operaciones activas de Credifactor, impactando sus resultados y márgenes.

La entidad también cuenta con títulos propios de emisión (15% del total de pasivos) que contribuyen a diversificar las fuentes de fondeo y cuyo plazo se incrementó de 90 a 220 días en los últimos 3 años. Completan el fondeo préstamos comerciales de terceros (22%), provenientes de personas naturales, con una tasa entre el 8-11% y plazo de 1 año. A futuro, la entidad tiene contemplado continuar financiándose con instituciones financieras y sustituir y ampliar la emisión vigente hasta US\$ 4 millones, a colocarse en 2 años máximo, lo que Fitch considera contribuiría a diversificar aún más el fondeo de Credifactor.

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 aún altas concentraciones

de la cartera de préstamos. Estos indicadores se han favorecido de la contracción de los activos, principalmente, la cartera de documentos. A Sep09, el indicador de capitalización (patrimonio/activos) se situó en 16.7% y el patrimonio libre el 14.8%, ambos superiores al promedio de los últimos 3 ejercicios. 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. En el corto plazo, el pago de dividendos y la redención de las acciones preferentes ejercerán presiones sobre los indicadores patrimoniales, las cuales podrían ser compensadas por la nueva emisión de acciones preferentes con el BID por US\$ 500 mil, siempre y cuando éstas 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 9 meses Sep-09	Auditados 12 meses Dic-08	Internedios 9 meses Sep-08	Auditados 12 meses Dic-07	Auditados 12 meses Dic-06
<b>A. DOCUMENTOS POR COBRAR</b>					
1. Vigentes	146,663	154,698	143,386	131,832	101,448
2. Reestructurados	294	466	835	3,720	2,922
3. Vencidos (Mora Mayor a 90 Días)	2,032	1,155	959	1,671	266
4. (Reservas de Cartera de Créditos)	(4,345)	(3,345)	(2,747)	(1,722)	(891)
<b>TOTAL A</b>	<b>144,645</b>	<b>152,974</b>	<b>142,433</b>	<b>135,500</b>	<b>103,745</b>
<b>B. OTROS ACTIVOS RENTABLES</b>					
1. Depósitos en Bancos	12,224	13,812	8,553	7,093	1,606
2. Inversiones en Valores Públicos Nacionales	-	-	-	430	410
3. Otras Inversiones en Valores	-	-	21	207	197
4. (Reservas para Inversiones)	-	-	-	-	-
<b>TOTAL B</b>	<b>12,224</b>	<b>13,812</b>	<b>8,574</b>	<b>7,730</b>	<b>2,213</b>
<b>C. TOTAL ACTIVOS RENTABLES (A+B)</b>	<b>156,869</b>	<b>166,786</b>	<b>151,007</b>	<b>143,230</b>	<b>105,958</b>
<b>D. ACTIVO FIJO NETO</b>	<b>3,297</b>	<b>3,688</b>	<b>3,844</b>	<b>3,999</b>	<b>3,917</b>
<b>E. ACTIVOS NO RENTABLES</b>					
1. Caja	2,712	73	260	127	853
2. Activos Extraordinarios (Neto)	-	-	-	-	-
3. Otros	4,337	3,305	4,393	3,489	2,659
<b>TOTAL E</b>	<b>7,048</b>	<b>3,378</b>	<b>4,653</b>	<b>3,616</b>	<b>3,512</b>
<b>F. TOTAL ACTIVOS (C+D+E)</b>	<b>167,214</b>	<b>173,852</b>	<b>159,503</b>	<b>150,845</b>	<b>113,386</b>
<b>G. DEPOSITOS Y OTROS FONDOS DE CORTO PLAZO</b>					
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.
<b>TOTAL G</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
<b>H. OTROS FONDOS</b>					
1. Préstamos de Entidades Financieras	41,414	66,966	56,302	63,003	51,246
2. Emisión de Títulos	20,586	19,749	19,606	18,865	5,653
3. Otros Fondos	29,851	30,005	31,339	27,537	23,124
<b>TOTAL H</b>	<b>91,850</b>	<b>116,719</b>	<b>107,247</b>	<b>109,404</b>	<b>80,023</b>
<b>I. OTROS (no devengan intereses)</b>	<b>43,955</b>	<b>30,532</b>	<b>28,052</b>	<b>24,236</b>	<b>21,796</b>
<b>J. INSTRUMENTOS HÍBRIDOS</b>					
1. Deuda Subordinada	-	-	-	-	-
2. Acciones Preferentes	3,429	3,429	3,429	3,429	3,429
3. Otros Instrumentos Híbridos	-	-	-	-	-
<b>TOTAL J</b>	<b>3,429</b>	<b>3,429</b>	<b>3,429</b>	<b>3,429</b>	<b>3,429</b>
<b>K. PATRIMONIO</b>					
1. Capital Social	3,461	3,461	3,461	3,461	3,461
2. Reservas, Resultados Acumulados y Otros	19,710	10,314	10,314	4,677	1,621
3. Utilidad del Periodo	4,809	9,396	7,000	5,637	3,056
4. Interés Minoritario	-	-	-	-	-
<b>TOTAL K</b>	<b>27,980</b>	<b>23,172</b>	<b>20,776</b>	<b>13,776</b>	<b>8,139</b>
<b>L. TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO (G+H+I+J+K)</b>	<b>167,214</b>	<b>173,852</b>	<b>159,503</b>	<b>150,845</b>	<b>113,386</b>
Inflación Interanual	0.01	13.77	22.79	16.87	9.45
Tipo de Cambio	20.59	19.85	19.61	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)

	Internedios 9 meses Sep-09	Auditados 12 meses Dic-08	Internedios 9 meses Sep-08	Auditados 12 meses Dic-07	Auditados 12 meses Dic-06
1. Intereses Cobrados	21,327	33,515	24,507	24,827	14,820
2. Intereses Pagados	6,689	10,577	8,131	8,923	5,114
<b>3. INGRESO NETO POR INTERES</b>	<b>14,638</b>	<b>22,938</b>	<b>16,376</b>	<b>15,904</b>	<b>9,706</b>
4. Ingresos por Comisiones	3,005	5,907	4,346	3,720	2,326
5. Otros Ingresos Operativos Netos	1,953	2,884	2,109	1,717	1,393
6. Gastos de Personal	6,484	8,720	6,165	5,288	3,734
7. Otros Gastos Operativos	5,242	7,167	4,829	6,865	4,930
8. Provisiones	1,000	2,400	1,835	1,110	405
<b>9. RESULTADO OPERACIONAL</b>	<b>6,871</b>	<b>13,443</b>	<b>10,002</b>	<b>8,078</b>	<b>4,356</b>
10. Ingresos (Gastos) No Operacionales	-	-	-	-	-
11. Ingresos (Gastos) Extraordinarios	-	-	-	-	-
<b>12. GANANCIA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>6,871</b>	<b>13,443</b>	<b>10,002</b>	<b>8,078</b>	<b>4,356</b>
13. Impuestos	2,063	4,047	3,002	2,441	1,299
14. Interes Minoritario	-	-	-	-	-
<b>15. RESULTADO NETO</b>	<b>4,809</b>	<b>9,396</b>	<b>7,000</b>	<b>5,637</b>	<b>3,056</b>
	<b>Sep-09</b>	<b>Dic-08</b>	<b>Sep-08</b>	<b>Dic-07</b>	<b>Dic-06</b>

## Razones Financieras

### Rentabilidad

1. Resultado Neto/Patrimonio (Promedio) *	25.07	50.86	54.03	51.45	41.01
2. Resultado Neto/Activos Totales (Promedio) *	3.76	5.79	6.01	4.27	3.76
3. Resultado Operacional/Activos Totales (Promedio) *	5.37	8.28	8.59	6.11	5.36
4. Utilidad antes de Impuestos/Activos Totales (Promedio) *	5.37	8.28	8.59	6.11	5.36
5. Gastos de Administración/Ingresos Operativos Netos	59.83	50.07	48.15	56.95	64.54
6. Gastos de Administración/Activos Totales (Promedio) *	9.17	9.79	9.45	9.20	10.66
7. Ingreso Neto por Interés/Activos Totales (Promedio) *	11.45	14.13	14.07	12.04	11.94

### Capitalización

1. Generación Interna de Capital	25.07	50.86	54.03	51.45	41.01
2. Patrimonio/Activos Totales	16.73	13.33	13.03	9.13	7.18
3. Patrimonio Elegible/Activos	16.73	13.33	13.03	9.13	7.18
4. Activo Fijo Neto/Patrimonio	11.78	15.92	18.50	29.03	48.13
5. Patrimonio/Préstamos Netos	19.34	15.15	14.59	10.17	7.84
6. Índice de Suficiencia Patrimonial	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio Libre	14.76	11.21	10.62	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	11.00	9.43	6.53	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	8.93	7.99	5.54	5.21	2.70

### Calidad de Activos

1. Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos (Promedio) *	0.87	1.64	1.73	0.92	0.55
2. Prov. para Préstamos/Ganancia antes de Impuestos y Prov.	12.70	15.15	15.50	12.08	8.51
3. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	2.92	2.14	1.89	1.26	0.85
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Vencidos	213.79	289.63	286.44	103.06	334.68
5. Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	1.36	0.74	0.66	1.22	0.25
6. Préstamos 'C', 'D' y 'E'/Préstamos Brutos	2.81	1.51	-	2.64	2.91
7. Préstamos Vencidos Netos/Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	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.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2010 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.