

Compañía de Financiamiento Tuya, S.A

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacionales de Emisor

Largo Plazo	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)

Perspectiva

Largo Plazo	Estable
-------------	---------

Resumen Financiero

Compañía de Financiamiento Tuya, S.A.

(COP billones)	Mar 2017	Dic 2016
Activos (USD millones)	851	806
Activos	2.450	2.420
Patrimonio	175	156
Resultado Operativo	(2)	35
Resultado Neto	(13)	1
Ingreso Ajustado	(13)	1
ROAA Operativo (%)	(0,28)	1,71
ROAE Operativo (%)	(4,09)	19,51
Generación Interna de Capital (%)	(28,97)	(36,25)
FCC/APNR (%)	6,46	6,03
Solvencia Regulatoria (%)	11,30	11,63

APNR: activos ponderados por nivel de riesgo. FCC: Capital Base según Fitch
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Analistas

Liza Tello
+57-1-326 9999 ext. 1620
liza.tellorincon@fitchratings.com

Andrés Márquez
+57-1-326 9999 ext. 1220
andres.marquez@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Soporte de los Accionistas: Las calificaciones de Compañía de Financiamiento Tuya S.A. (Tuya) están sustentadas en el soporte que proveería Bancolombia, calificado por Fitch Ratings en 'AAA (col)' con Perspectiva Estable, en caso de ser necesario. Fitch opina que Tuya es una empresa estratégica en la operación de Bancolombia, al tener una participación de mercado importante en términos de emisión de tarjetas de crédito.

Cambio en la Composición Accionaria: Hasta el segundo semestre de 2016, Tuya era 100% filial del grupo Bancolombia; sin embargo, en octubre del mismo año culminó el proceso de venta de 50% de las acciones en circulación de Tuya con Almacenes Éxito e Inversiones Almacenes Éxito, haciendo que la composición accionaria fuera consecuencia del modelo de negocio que la compañía traía.

Deterioro de Indicadores de Calidad de Cartera: Dado el modelo de negocio, Tuya presenta niveles de deterioro de cartera superiores al promedio del sector financiero. A marzo del 2017, la compañía evidenció una calidad de cartera de 11,00% con una morosidad mayor con respecto al cierre de 2016 y a marzo del 2016 (10,21%).

Indicadores de Rentabilidad Presionados: En diciembre del 2016, se evidenció una caída importante en las utilidades y el patrimonio de la compañía tras el cambio de composición accionaria. Esta situación afectó significativamente los indicadores de rentabilidad de la compañía. No obstante, esto resultó de un cambio en la situación de repartición de dividendos y, a marzo de 2017, ya se evidenciaba el compromiso de sus accionistas de mantener el capital de la compañía, al haber realizado una capitalización de COP32.000 millones.

Indicadores de Capitalización Débiles: Después del proceso de cambio de accionistas de Tuya, se observó el soporte de los mismos en términos financieros, operativos y de mercado. Aunque la solvencia regulatoria parece suficiente para soportar su crecimiento (marzo 2017: 11,30%), está apalancada en bonos subordinados que no tienen componente de capital bajo las metodologías de Fitch. De esta forma, en opinión de la agencia, el Capital Base según Fitch (FCC) registró niveles muy bajos (marzo 2017: 6,46%) e inferiores a los del sector financiero colombiano en general. La agencia espera que esta situación se revierta en el corto plazo dado que se está acercando a niveles que no son consistentes con las calificaciones asignadas.

Sensibilidad de las Calificaciones

La Perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable. Cambios en las calificaciones de riesgo de Tuya, provendrían de una participación accionaria menor de Bancolombia, así como de una variación en la capacidad o disponibilidad de la matriz para proveer soporte, en caso de requerirlo.

Entorno Operativo

La calificación soberana de Colombia fue afirmada en 'BBB' y la Perspectiva se revisó a Estable desde Negativa en marzo de 2017, debido a la reducción en los riesgos macroeconómicos como resultado de un menor déficit de cuenta corriente, la aprobación de la reforma tributaria y las expectativas por la convergencia de la inflación al rango meta de Banco de la República. En 2016, la economía mostró un crecimiento real de 2,0%, nivel inferior a 3,3% de 2015. Varios factores llevaron a la ralentización del ritmo económico; entre ellos, el incremento de la tasa de Banco de la República para frenar la inflación, la cual fue de 5,75% al cierre de 2016, por encima del rango meta de dicho banco. Fitch espera que la inflación continúe disminuyendo durante 2017. Al primer trimestre de 2017, el crecimiento anual del producto interno bruto fue de 1,1%, lo que confirma la tendencia de menor fortaleza de la economía.

El sistema bancario colombiano, aunque concentrado, tiene una competencia alta. Actualmente, existen 25 bancos y los cinco principales concentraban 70% del total de los activos. La banca tiene participantes internacionales importantes, lo que aumenta el nivel de competencia. El mercado está en etapa de desarrollo y la cartera de mayor tamaño es la comercial.

Los mercados de capital han crecido rápidamente y se encuentran entre los más grandes de la región, con inversionistas institucionales muy activos y diversos. La profundidad del sistema financiero es moderada en comparación con la de los mercados principales de la región, pero ha mejorado y debería seguir desarrollándose en la medida en que se consolide el mercado regional integrado con Perú, Chile y México.

El regulador financiero de Colombia ha promulgado la regulación con el fin de avanzar hacia Basilea III, ajustando los requerimientos de capital, exigiendo capital de mejor calidad y monitoreando proactivamente el crecimiento de las colocaciones. La publicación reciente de las regulaciones relacionadas con el uso del capital híbrido como capital secundario refleja el compromiso del gobierno con la actualización de sus estándares, pero el alcance de estas medidas aún es poco claro. La regulación colombiana ha mejorado gradualmente, pero aún no está a la altura de las mejores prácticas de la región.

Perfil de la Empresa

Hasta el segundo semestre de 2016, Tuya era 100% filial del grupo Bancolombia, con calificación nacional 'AAA' por Fitch. En octubre de 2016, culminó el proceso de venta de 50% de las acciones en circulación de Tuya con Almacenes Éxito e Inversiones Almacenes Éxito.

Formar parte del Grupo Éxito, establecimiento líder en *retail* con cerca de 7 millones de clientes, le permite a Tuya tener acceso a una cantidad amplia de clientes. Esto hace que la compañía sea el segundo emisor más importante en el mercado de tarjetas de crédito, con crecimiento mayor que el de la competencia, y que tenga la mayor participación en activos y cartera en el mercado de las compañías de financiamiento comercial. Además, al pertenecer a Bancolombia, este le proporciona la posibilidad de incorporar sus mejores prácticas en la gestión de riesgos.

Modelo de Negocio

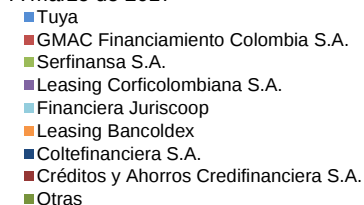
Tuya es una compañía monoproducto especializada en cartera de consumo y su enfoque es la tarjeta de crédito. Gracias a este modelo de negocios y a su apalancamiento en el crecimiento del Grupo Éxito, la compañía ha logrado posicionarse como la segunda entidad con mayor número de créditos emitidos con un total de 2,3 millones de plásticos vigentes a marzo de 2017, equivalentes a 15,6% del total de tarjetas en el mercado, posicionándose por delante de jugadores importantes como Bancolombia, uno de sus accionistas principales. Asimismo, Tuya se beneficia de la alianza que tiene con Alkosto, el cual es el mayor distribuidor de tecnología del país.

Metodología Relacionada

Metodología Global de Calificación de instituciones Financieras no Bancarias (Octubre 21, 2016).

Participación de Mercado Compañías de Financiamiento Comercial

A marzo de 2017



Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos de Fitch.

Tuya tiene una pequeña participación de créditos de vehículos y motos; sin embargo, la compañía no tiene la intención de continuar ofreciendo estos productos, por lo cual espera que la cartera de este segmento termine de agotarse en el corto plazo, evidenciando una disminución de 51% durante 2017. El foco de su negocio es el *retail* y la mayoría de sus clientes es de aquellos con un ingreso de uno a dos salarios mínimos legales vigentes (SMLV). Sin embargo, la compañía tiene una proporción importante de clientes con ingresos mayores o iguales a 6 SMVL, por lo cual logra atender poblaciones de todos los estratos socioeconómicos del país.

Administración y Estrategia

Calidad de la Administración

La administración tiene un grado alto de profundidad, estabilidad y experiencia, la cual les sirve para reorientar la entidad e implementar las alianzas estratégicas. Para el desarrollo de sus objetivos, Tuya estableció un mapa estratégico en el que define las acciones a seguir y la interrelación entre cada una de las áreas para el cumplimiento de sus metas. En virtud de lo anterior, el área de mercadeo es una gerencia independiente. Asimismo, se creó la gerencia La Voz del Cliente, con el fin de mejorar la atención y la experiencia de estos últimos.

A pesar del cambio en la composición accionaria de la compañía, la integración con Bancolombia no se ha modificado, dado que aún se evidencian las sinergias en materia de gestión de manejo de riesgos, auditoría interna y cumplimiento y acceso a fondeo a través de Valores Bancolombia y de un contrato de uso de red con las sucursales del banco.

Gobierno Corporativo

La compañía cuenta con un código de buen gobierno corporativo y un código de ética, aprobados por la junta directiva y a disposición del público. La junta directiva está compuesta por siete miembros, dos de los cuales forman parte de Bancolombia, dos del Grupo Éxito y los tres restantes son independientes y participan en el comité de auditoría. Estos vigilan el cumplimiento del gobierno corporativo, aprueban y revisan la estrategia de la entidad, el perfil de riesgo, la protección al consumidor financiero, además de que promueven el comportamiento ético en la entidad. Fitch considera que lo anterior constituye una muestra de compromiso de los miembros en la toma de decisiones de la entidad.

Objetivos Estratégicos

Tuya se respalda en el negocio de *retail*, por lo que su estrategia y oferta de valor van en línea con las estrategias de Grupo Éxito, las cuales están enfocadas en estar presentes en todo el ciclo de vida de los clientes. La compañía tiene como objetivo estratégico aprovechar las alianzas con Grupo Éxito para adquirir y monitorear clientes, en la medida en que el tráfico en los almacenes es el insumo principal para el crecimiento de la cartera de créditos de Tuya.

En línea con lo anterior, la compañía tiene como estrategia de facturación generar alianzas específicas con Grupo Éxito y Alkosto (un segundo *retail* especializado en mercado mayorista y tecnología) para impulsar la venta de productos, así como con comercios asociados para fomentar la utilización de los productos junto con el aprovechamiento de los beneficios de las ofertas realizadas por los establecimientos comerciales con los cuales tienen convenio. Asimismo, quiere fortalecer los canales digitales con el fin de facilitar el uso y mantenimiento de productos junto con una disminución de las tasas de abandono.

Para el cierre de 2017, Tuya tiene proyectado incrementos de la facturación de 35% a través de un incremento prudente de 3% del stock de tarjetas emitidas y la activación de 11% del producto MasterCard, generando así un crecimiento importante de la cartera de 28%. También tiene como objetivo mejorar la rentabilidad mediante un control de los gastos en todas las áreas, a fin de obtener una eficiencia operativa de 41%. Planea ser más prudente con la colocación de créditos

debido a un entorno económico más complejo esperado para 2017. Por esta razón, proyecta una disminución de 10% en la colocación, al ajustar el perfil de riesgos de la compañía en lo que concierne al otorgamiento de préstamos, ajuste que inició desde marzo de 2016.

Ejecución de Objetivos

En congruencia con su estrategia, de ser el primer emisor de tarjetas de crédito en 2018, Tuya ha logrado posicionarse como la segunda entidad con mayores números de créditos emitidos, totalizando 2,3 millones de plásticos vigentes a marzo de 2017 con un crecimiento anual de 10,7%, equivalente a 15,6% del total de tarjetas en el mercado. De esta forma, se posiciona por delante de jugadores importantes como Bancolombia, uno de sus accionistas principales. Adicionalmente, la compañía ha logrado incrementar la profundización en clientes toda vez que las compras de los clientes de Tuya representaron 11% de las ventas de Grupo Éxito y 12% de las de Alkosto.

Apetito de Riesgo

Debido a su modelo de negocio, la compañía está expuesta a un riesgo de crédito inherente. No obstante, Tuya cuenta con las mejores prácticas de Grupo Bancolombia en términos de gestión de riesgos, al apoyarse en el comité de riesgos de Bancolombia. La gestión de riesgos de la compañía es integral e inicia desde la identificación, evaluación y cuantificación hasta el control y mitigación de los riesgos de crédito, mercado, liquidez y operacional.

Tuya tiene tres comités para gestionar el riesgo: el comité de riesgo, de riesgos GAP y de gestión de riesgo. Estos se reúnen mensualmente y tienen como funciones principales conocer de manera previa las políticas, metodologías y procedimientos específicos de riesgos que serán sometidos a consideración y aprobación por la junta directiva, aprobar herramientas de administración de riesgos, apoyar a la junta directiva en la aprobación y seguimiento de los diferentes Sistemas de Administración de Riesgos, aprobar estrategias de mejoramiento, mecanismos de decisión, atribuciones y regímenes de excepciones y evaluar, realizar recomendaciones y proponer políticas y mecanismos de cobertura y mitigación de riesgos, para aprobación de la junta directiva.

Crecimiento

A marzo de 2017, Tuya evidenció un aumento de 10,7% en emisión de tarjetas de crédito, superior al del mercado de 6,8%, debido a una estrategia de colocación fuerte. No obstante, este crecimiento es significativamente menor al de diciembre de 2016 de 21,8%, debido a que en 2016 el crecimiento en el stock de tarjetas derivó de la inclusión de la tarjeta MasterCard junto con una estrategia fuerte de colocación. Tuya espera ser más conservadora en las colocaciones en 2017, debido a ajustes en el perfil de riesgos de la compañía que surgen con el fin de frenar el deterioro de cartera y de los pronósticos menos favorables para la economía colombiana para el año.

Riesgo Crediticio

Tuya se respalda en sus dos accionistas principales para gestionar el riesgo crediticio, en la medida en que utiliza la información y el conocimiento de Grupo Éxito con respecto a los clientes para poder crear perfiles de riesgos y predictores de ingresos de sus presentes y futuros clientes y utiliza por su parte el conocimiento sobre gestión integral de riesgos de Bancolombia.

La alianza de Tuya con el Grupo Éxito le ha permitido construir un puntaje crediticio para el perfil de los futuros clientes que permita determinar si es adecuado brindarles productos no bancarizados, informales y de bajos recursos. Tuya da seguimiento a variables sociodemográficas del perfil de los clientes, en función de la calidad de cartera, así como un monitoreo periódico de la cartera por cosechas que los llevan a modificar las políticas de otorgamiento y monitoreo. Por lo anterior, al evidenciar deterioros pronunciados de la cartera a inicios de marzo del 2016, la compañía tomó la decisión de disminuir los cupos de clientes no bancarizados.

La compañía tiene un equipo de cobranza interna que gestiona la etapa temprana de mora (uno a 17 días) en la cual se activan aproximadamente 30% de los clientes de la compañía y un equipo de cobranza externa para etapas más avanzadas de mora (mayor a 18 días) con el fin de controlar el deterioro de la cartera. Tuya realiza el bloqueo de sus tarjetas a los tres días de mora como mecanismo de mitigación y control de deterioro. La política de castigos no ha tenido cambios y se resume en castigar la cartera que presente calificación D o E o mora mayor de 135 días, o bien, que se encuentre totalmente provisionado y haya tenido la gestión de cobro debida.

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se gestiona mediante un análisis de tendencias y comportamientos de los activos y pasivos, con el fin de identificar posibles causas que puedan afectar la liquidez de la compañía. También se analiza el comportamiento del índice promedio de renovación de CDTs y del comportamiento de la cartera. Tuya mide la liquidez bajo la metodología estándar para la medición del riesgo de liquidez (cálculo de IRL), el cálculo del nivel de activos líquidos y el monitoreo de los flujos de ingresos y egresos de los escenarios base y estresados. Asimismo, tiene límites y alertas tempranas de riesgos de liquidez basadas en intervalos del indicador IRL.

Riesgo de Mercado

La compañía no realiza operaciones de tesorería ni inversiones que impliquen un riesgo alto. Administra sus riesgos de mercado únicamente para los excesos de liquidez y estos se invierten en cuentas de ahorro, cuentas corrientes, fondos de inversión colectiva (FICs) e inversiones obligatorias (TDAs: títulos de desarrollo agropecuario). Aunque el riesgo asociado con estas inversiones es bajo, la compañía monitorea el valor en riesgo (VaR), cuyo valor promedio para 2016 fue de COP1.679 millones del portafolio total de COP62.961 millones, lo que equivale a 1.07% del patrimonio. Al mismo corte, el portafolio se componía principalmente por inversiones obligatorias en 74%, FICs en 17% y recompras de CDTs en 8%.

Riesgo Operacional

Para la administración de riesgo operacional, Tuya utiliza el mismo aplicativo de SARO de Bancolombia y sigue las mismas políticas. Tiene un manual de riesgo operativo; el riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo lo administra directamente la Dirección de Cumplimiento de Bancolombia; sus empleados son entrenados según los parámetros del banco.

Calidad de Activos

Perfil de Riesgo Alto

Calidad de Crédito

(%)	Marzo 2017	2016	2015	2014
Crecimiento de los Préstamos Brutos	25,44	25,71	9,15	4,07
Préstamos Mora Mayor que 30 Días/Préstamos Brutos	11,00	10,21	8,15	8,79
Reservas para Préstamos/Préstamos Mora Mayor que 30 Días	159,13	165,54	253,25	234,30
Préstamos Mora Mayor que 30 Días – Reservas para	(87,87)	(96,4)	(106,12)	(98,57)
Préstamos/Capital Base según Fitch				
Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	21,5	12,82	13,38	15,35

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Dado el modelo de negocio de riesgo mayor y debido a un ambiente económico más retador, Tuya presenta niveles altos de deterioro de cartera. A través de 2016, la compañía evidenció un incremento en el deterioro de la cartera, debido a una concentración del perfil de clientes *subprime* y *near prime*, quienes tienen un perfil de riesgo mayor debido a sus niveles bajos de educación financiera, en línea con lo evidenciado para el mercado. Esto indica que el número de clientes no bancarizados incrementó generando mayores deterioros en la cartera del mercado, en especial en el segmento de consumo, como el de tarjeta de crédito, al cual se dedica Tuya.

Durante 2016, la compañía evidenció un deterioro pronunciado de la cartera sin haber cambiado las políticas de riesgo, por lo cual comenzó a modificar sus políticas de otorgamiento y monitoreo de riesgo crediticio realizando cambios en los puntos de corte, disminuciones en la colocación total de tarjetas de crédito y bajas en el cupo de clientes no bancarizados. Lo anterior permitió a la compañía controlar el deterioro y espera que, al cierre de 2017, se evidencie una mejora en la calidad de cartera, a medida que se modifiquen las políticas de monitoreo de riesgo crediticio. La compañía destaca que las cosechas más recientes presentan mejoras en la calidad.

Ganancias y Rentabilidad

Indicadores de Rentabilidad Presionados

Rentabilidad (%)	Marzo 2017	2016	2015	2014
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	20,58	17,97	22,59	22,68
Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	42,17	55,02	51,78	51,98
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	101,39	89,30	75,81	89,40
Utilidad Operativa/Activo Total Promedio	(0,28)	1,71	4,90	2,01
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	(0,25)	1,34	4,16	1,88
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	(30,6)	0,45	30,46	25,97

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

En diciembre de 2016, se observó una caída importante en las utilidades y el patrimonio de Tuya, en parte derivada del cambio de composición accionaria, lo que afectó significativamente los indicadores de rentabilidad; no obstante, fue resultado de un cambio en la situación de repartición de dividendos. A marzo de 2017, se evidenció el compromiso de sus accionistas de mantener el capital de la compañía, al haber realizado una capitalización de COP32.000 millones.

La utilidad de la compañía también disminuyó a causa de factores como el incremento en los gastos por intereses (74,72%) dado el aumento del costo de fondeo por la subida de la tasa de intervención del banco de la república, un incremento importante de los gastos por deterioro (104,98%) y en los gastos por impuestos (172,9%). Para 2017, la compañía tiene como objetivo mejorar la eficiencia operativa generando ahorros en gastos en cada una de las gerencias, lo cual se evidencia en el indicador de gastos operativos sobre ingresos operativos que mejoró a 42,17% desde 55,02%, evidenciado al cierre de 2016. Los ingresos operacionales se beneficiaron del aumento en los ingresos por comisiones, especialmente en aquellos por pólizas de seguros. Destaca el incremento en los ingresos por comisiones.

Capitalización y Apalancamiento

Impacto por Cambio de Composición Accionaria

Capitalización (%)	Marzo 2017	2016	2015	2014
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	6,46	6,03	10,98	11,51
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	7,15	6,46	12,07	12,58
Capital Regulatorio	11,30	11,63	13,15	15,47
Generación Interna de Capital	(28,97)	(36,25)	7,42	23,91

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y Fitch.

A diciembre de 2016, el patrimonio de la compañía cayó en -26,6%, derivado del cambio en la composición accionaria de la compañía. Lo anterior surge debido a que aunque la generación de ingresos no ha cambiado, la forma en la que se reparten las utilidades, sí. Cuando Bancolombia era el accionista principal de Tuya (94,89%), la utilidad era un dividendo común; actualmente, con el cambio de composición accionaria, estos dividendos se convirtieron en dividendo privilegiado, por lo cual, según las normas de NIIF, ha de contabilizarse como un egreso financiero. Lo anterior hace que se evidencie una caída importante en el capital y las utilidades de la compañía; no

obstante, el negocio continúa igual y existe el compromiso de los accionistas de capitalizar en caso de ser necesario.

Con el fin de mejorar la calidad del capital, en diciembre de 2016, se realizó el compromiso de los accionistas de realizar una capitalización por COP32.000 millones junto con la suscripción de deuda subordinada por COP10,000 millones. El monto de esta capitalización entró a finales de diciembre de 2016 como un anticipo y se formalizó en enero de 2017, por lo cual se evidenció una mejora en el nivel de solvencia regulatoria de la compañía a marzo del 2017. Esta solvencia se beneficia también de los bonos subordinados emitidos por la entidad, los cuales, por sus características y el hecho de no tener absorción de pérdidas, Fitch no considera para el cálculo del indicador de FCC, aunque el regulador sí los tiene en cuenta como capital.

Tuya recibió la autorización por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia para convertir un porcentaje de la deuda subordinada emitida a Éxito y Bancolombia en capital. Éxito espera realizar esta conversión en los próximos 6 meses al primer trimestre de 2018. Lo anterior tendrá un efecto positivo en el indicador del FCC, generando su retorno a un nivel cercano e inclusive superior al evidenciado en diciembre de 2015. Dicha autorización fue posible dado que las emisiones de deuda subordinada siempre han sido privadas, por lo cual los tenedores de estos títulos son Bancolombia y Éxito, sus principales accionistas.

Desde 2003, el reparto de ingresos y gastos se hacía en virtud del acuerdo de colaboración empresarial dado que Éxito no formaba parte del capital accionario de la compañía. Por lo tanto, el vehículo que se diseñó fueron los bonos de deuda subordinada. Actualmente, con la participación accionaria de Éxito y Bancolombia cada una en 50%, se pudo efectuar la conversión de esta deuda en capital.

Fondeo y Liquidez

Fondeo

(%)	2017	2016	2015	2014
Préstamos/Depósitos de Clientes	121,76	121,91	141,51	147,46
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos de Clientes/Total Fondeo excluyendo Derivados	91,70	91,62	89,38	88,45

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

El fondeo se compone en 91,9% de CDTs y de la emisión privada de bonos subordinados suscrita por sus accionistas en 8,1%. A pesar del cambio de composición accionaria, el compromiso de Bancolombia de soportar el fondeo prevalece, por lo que el contrato de distribución, mediante el cual Valores Bancolombia ofrece los CDTs de Tuya al público, persiste. Esta alianza es evidente, ya que 91,2% de los CDTs son a través de la red de Bancolombia. Tuya tiene un contrato de uso de red con el banco para captar CDTs a través de las oficinas del banco en caso de ser necesario.

A marzo de 2017, los CDTs de Tuya tenían un índice de renovación de aproximadamente 72%, reflejando una estabilidad adecuada de las fuentes de fondeo de la compañía y minimizando el riesgo de liquidez. La alianza con Valores Bancolombia le ha permitido atomizar el riesgo de liquidez por la desconcentración de clientes, pasando de una concentración de los 20 depositantes principales de 32% en 2014 a 18,42% a marzo de 2017. A este mismo corte, la estructura de los CDTs por clientes estaba dominada por clientes institucionales (62%) y personas naturales (38%).

Con respecto a los planes de contingencia de liquidez, Tuya puede acceder a herramientas como operaciones interbancarias, créditos de tesorería con cupos asignados con diversas entidades, operaciones de expansión y contracción monetaria y apoyo de liquidez de los accionistas, en caso de ser necesario en las aperturas de CDTs y capitalizaciones. La compañía tiene definido realizar planes comerciales que permitan incentivar las captaciones y controlar los desembolsos, así como

negociar con Almacenes Éxito los plazos para la cancelación de cuentas por pagar. El indicador de liquidez ha sido positivo para todas las bandas de 2016.

Soporte

Operación Estratégica para Grupo Bancolombia

Fitch opina que Tuya es parte importante en la operación de Bancolombia, dado que está acorde con su estrategia de banca universal. Además del respaldo, la entidad se beneficia de las sinergias comerciales y tecnológicas, así como de la estructura de control de riesgos que el grupo le brinda y exige a sus filiales. Este es el fundamento principal para las calificaciones asignadas a la compañía.

Análisis Comparativo

Jugador Importante en Tarjetas de Crédito

Como competencia directa de Tuya en el segmento de tarjetas de crédito, está Banco Colpatria con la cartera de Codensa, la cual aplica una estrategia similar de créditos para ventas en grandes superficies. Se suma Banco Falabella, mismo que maneja las tarjetas de marca propia de la mano de los Almacenes Falabella y Homecenter. Además, están los bancos principales del mercado, con una posición dominante, al ofrecer tarjetas abiertas de las distintas franquicias (Visa, Mastercard, Diners y American Express).

La compañía ha logrado posicionarse como la segunda entidad con mayor número de créditos emitidos con un total de 2,3 millones de plásticos vigentes a marzo de 2017. Estos son equivalentes a 15,6% del total de tarjetas en el mercado, por lo que tuya se posiciona por delante de jugadores importantes como Bancolombia, uno de sus accionistas principales. Asimismo, Tuya también se beneficia de la alianza que tiene con Alkosto, que es el mayor distribuidor de tecnología del país.

Compañía de Financiamiento Tuya, S.A.

Estado de Resultados

	Mar 2017		Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
(COP millones)	USD millones)					
1. Ingreso por Intereses por Préstamos	48	137.949,0	468.575,2	383.511,4	371.055	319.562
2. Otros Ingresos por Intereses	1	3.908,4	10.363,3	4.262,6	4.601	3.981
3. Ingresos por Dividendos	0	0,0	0,0	0,0	0	0
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	49	141.857,4	478.938,5	387.774,0	375.656	323.542
5. Gasto por Intereses por Depósitos de Clientes	13	36.711,0	110.137,0	55.792,5	53.263	52.051
6. Otros Gastos por Intereses	2	4.815,0	67.482,4	19.126,0	16.223	14.264
7. Total Gasto por Intereses	14	41.526,0	177.619,4	74.918,5	69.485	66.315
8. Ingreso Neto por Intereses	35	100.331,4	301.319,1	312.855,5	306.171	257.227
9. Ganancia (Pérdida) Neta en venta de Títulos y Derivados	0	0	0	0,0	554	623
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	0	511	1.596	585,8	469	22
11. Ganancia (Pérdida) Neta de Activos a Valor de mercado por P&G	0	540	1.555	316,3	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	33	95.288	329.513	282.355,5	325.765	316.874
14. Otros Ingresos Operativos	4	12.136	87.799	88.936,4	0	0
15. Total Ingresos Operativos No Generados por Intereses	38	108.474,8	420.461,5	372.194,0	326.787	317.520
16. Gastos de Personal	12	33.127,6	126.012,3	94.870,2	74.623	60.024
17. Otros Gastos Operativos	19	54.917,0	271.116,4	259.839,2	254.359	248.869
18. Total Gastos No Generados por Intereses	31	88.044,6	397.128,7	354.709,4	328.982	308.894
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa Antes de Provisión	42	120.761,6	324.651,9	330.340,1	303.976	265.854
21. Cargo por Provisión de Préstamos	43	122.435,0	256.774,0	228.022,9	247.664	219.096
22. Cargo por Provisión de Títulos Valores y Otros Préstamos	0	0,0	33.135,5	22.421,5	24.096	23.658
23. Utilidad Operativa	(1)	(1.673,4)	34.742,4	79.895,7	32.217	23.099
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	0	0,0	17,6	44,8	42.657	41.494
26. Gastos No Recurrentes	0	0,0	87,6	47,2	684	359
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 Impuesto	(1)	(1.673,4)	34.672,4	79.893,3	74.191	64.234
30. Gastos de Impuesto	4	10.833,5	33.873,0	21.681,3	27.147	21.407
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	(4)	(12.506,9)	799,4	58.212,0	47.044	42.827
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	0,0	n.a.	0	0
34. Reevaluación 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 Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0	0
37. Detalle del Ingreso por Fitch	(4)	(12.506,9)	799,4	58.212,0	47.044	42.827
38. Memo: Ganancias Asignadas a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Memo: Utilidad Neta después de Ganancias Asignadas a Intereses Minoritarios	(4)	(12.506,9)	799,4	58.212,0	47.044	42.827
40. Memo: Dividendos Comunes Relacionados al Periodo	n.a.	n.a.	57.489,0	42.395,0	n.a.	n.a.
41. Memo: Dividendos Preferidos Relacionados al Periodo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tasa de Cambio		USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =
		COP2880,24000	COP3000,71000	COP3149,47000	COP2392,46000	COP1922,56000

n.a.: no aplica.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Compañía de Financiamiento Tuya, S.A.

Balance General

	Mar 2017		Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
(COP millones)	(USD millones)					
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos de Consumo/Personales	821	2.365.448	2.248.442	1.788.191	1.638.507	1.574.481
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	2,0
5. Otros Préstamos	0	0	4.515	4.039	3.487	3.311
6. Menos: Reservas para Préstamos Vencidos	144	414.062	380.821	369.694	338.323	274.861
7. Préstamos Netos	678	1.951.386	1.872.136	1.422.536	1.303.671	1.302.933
8. Préstamos Brutos	821	2.365.448	2.252.956	1.792.230	1.641.994	1.577.794
9. Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	90	260.200	230.050	145.979	144.394	118.167
10. Nota: Préstamos a su 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	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Repos	n.a.	n.a.	0,0	0,0	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable por Ingreso	n.a.	n.a.	10.980,7	994,0	0,0	30.712,8
4. Derivados	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Títulos Valores Mantenidos hasta su Vencimiento	n.a.	n.a.	51.980,7	30.270,7	34.983,7	2.791,6
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	0,0	0,0	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	23	67.589	0	0	9.817	9.481
9. Total Títulos Valores	23	67.589	62.961	31.265	44.801	42.985
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	51.980,7	30.270,7	34.983,7	33.504,4
11. Nota: Títulos Valores Comprometidos	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 en Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	0,0	0,0	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	701	2.018.975	1.935.097	1.453.801	1.348.472	1.345.918
C. Activos No Productivos						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	110	317.101	365.871	207.963	150.217	137.451
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Raíces Adjudicados	0	26	20	82	31	430
4. Activos Fijos	2	6.631	6.215	5.746	4.834	3.997
5. Crédito Mercantil	n.a.	n.a.	0	0	0	0
6. Otro Intangibles	n.a.	n.a.	0	2.267	n.a.	0
7. Activos por Impuestos Corrientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuestos Diferidos	4	10.153	11.469	9.281	5.570	8.795
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	34	97.715	101.801	69.432	54.969	59.160
11. Total Activos	851	2.450.601	2.420.473	1.748.572	1.564.093	1.555.751
Tasa de Cambio	USD1 = COP2880,24000		USD1 = COP3000,71000		USD1 = COP3149,47000	
					USD1 = COP2392,46000	
					USD1 = COP1922,56000	

n.a.: no aplica.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Compañía de Financiamiento Tuya, S.A.

Balance General

	Mar 2017		Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
(COP millones)	(USD millones)					
Pasivos y Patrimonio						
D. Pasivos que Devengan Intereses						
1. Depósitos de Clientes-Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	0	0	0	0
2. Depósitos de Clientes - Cuentas de Ahorro	n.a.	n.a.	0	0	0	0
3. Depósitos de Clientes - A Plazo	675	1.942.745	1.848.039	1.266.275	1.112.187	1.108.515
4. Total Depósitos de Clientes	675	1.942.745	1.848.039	1.266.275	1.112.187	1.108.515
5. Depósitos de Bancos	0	618	568	378	798	1.099
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	0	0	0	0
7. Otros Depósitos y Fondeo de Corto Plazo	n.a.	n.a.	0	0	0	0
8. Total Depósitos, Mercado Monetario y Fondeo de Corto Plazo	675	1.943.363	1.848.607	1.266.653	1.112.985	1.109.614
9. Deuda Senior con Vencimiento Mayor a Un Año	n.a.	n.a.	0	0	144.500	140.500
10. Deuda Subordinada	61	175.197	168.566	150.032	n.a.	n.a.
11. Otros Fondos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Total Fondeo de Largo Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Derivados	61	175.197	168.566	150.032	144.500	140.500
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	0	0	0	0
15. Total Fondeo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
E. Pasivos que No Devengan Intereses						
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	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	0	0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Pasivos por Impuestos Corrientes	0	0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivo por Impuestos Diferidos	0	0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Discontinuas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	54	156.940	246.904	118.802	109.861	117.579
10. Total Pasivos	790	2.275.499	2.264.077	1.535.486	1.367.345	1.367.693
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,0	0,0
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio						
1. Acciones Comunes	61	175.101	156.396	213.086	196.748	188.058
2. Inversiones No Controladas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revalorización de Títulos Valores	n.a.	n.a.	0	0	0	0
4. Reservas por Revalorización de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	0	0	n.a.	n.a.
5. Revalorización de Activo Fijo y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0	0
6. Total Patrimonio	61	175.101	156.396	213.086	196.748	188.058
7. Total Pasivo y Patrimonio	851	2.450.601	2.420.473	1.748.572	1.564.093	1.555.751
8. Nota: Indicador Capital Base según Fitch	61	175.101	156.396	210.819	196.748	n.a.
Tasa de Cambio		USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =
		COP2880,24000	COP3000,71000	COP3149,47000	COP2392,46000	COP1922,56000

n.a.: no aplica.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Compañía de Financiamiento Tuya S.A.

Resumen Analítico

(%)	Mar 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	24,23	23,40	22,50	23,00	22,36
2. Gastos por Intereses Sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	7,86	7,24	4,94	4,71	5,33
3. Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	29,10	28,56	28,00	27,82	26,76
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	8,14	10,57	5,85	5,45	5,98
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	20,58	17,97	22,59	22,68	21,28
6. Ingreso Neto por Intereses Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productos Promedio.	(4,53)	2,66	6,13	4,33	3,15
7. Ing. Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productos Promedio.	20,58	17,97	22,59	22,68	21,28
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	51,95	58,25	54,33	51,63	55,25
2. Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	42,17	55,02	51,78	51,98	53,74
3. Gastos Operativos/Activos Promedio	14,66	19,50	21,74	20,51	21,90
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	295,48	182,34	172,84	167,82	154,59
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones Activo Total Promedio	20,11	15,94	20,25	18,95	18,85
6. Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	101,39	89,30	75,81	89,40	91,31
7. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	(4,09)	19,51	41,80	17,79	13,43
8. Utilidad Operativa/Activo Total Promedio	(0,28)	1,71	4,90	2,01	1,64
9. Impuestos/Utilidad Antes de Impuestos	(647,39)	97,69	27,14	36,59	33,33
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	6,46	6,03	10,98	11,51	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	7,15	6,46	12,07	12,58	12,09
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	6,10	6,85	7,50	8,55	8,40
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	11,30	11,63	13,15	15,47	15,46
6. Patrimonio/Activos Totales	7,15	6,46	12,19	12,58	12,09
E. Calidad de Crédito					
1. Crecimiento del Activo Total	26,05	38,43	n.a.	0,54	14,50
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	25,44	25,71	n.a.	4,07	15,22
3. Préstamos Mora/Préstamos Brutos	11,00	10,21	8,15	8,79	7,49
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	17,50	16,90	20,63	20,60	17,42
5. Reservas para Préstamos/Préstamos Mora	159,13	165,54	253,25	234,30	232,60
6. Préstamos Mora–Reservas para Préstamos/Patrimonio	(87,87)	(96,40)	(106,12)	(98,57)	n.a.
7. Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	(87,87)	(96,40)	(104,99)	(98,57)	(83,32)
F. Fondeo					
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	121,76	121,91	141,54	147,64	142,33
2. Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Depósitos de Clientes/Total Fondeo excluyendo Derivados	91,70	91,62	89,38	88,45	88,67

n.a.: no aplica.

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

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 ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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. 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 © 2017 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, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".