

Compañía de Financiamiento Tuya S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacionales de Emisor

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

Riesgo Soberano

Largo Plazo Moneda Extranjera
BBB

Largo Plazo Moneda Local
BBB+

Perspectiva

Largo Plazo
Soberano Largo Plazo Moneda
Extranjera

Estable
Estable

Soberano Largo Plazo Moneda
Local

Estable

Resumen Financiero

Tuya

COP billones	31 dic 2014	31 dic 2013
Activos (USD millones)	653.8	809.2
Activos	1,564.09	1,555.8
Patrimonio	196.7	188.1
Resultado Op.	32.2	23.1
Resultado Neto	47.04	42.8
Ingreso Ajustado	47.04	42.8
ROAA Op. (%)	2.01	1.64
ROAE Op. (%)	17.79	13.43
Generación Interna de Capital (%)	23.91	22.77
Capital Base/APNR (%)	11.51	11.22
Tier 1 Ratio (%)	8.55	8.40

Fuente: Superintendencia Financiera

Informes Relacionados

[Bancolombia \(Septiembre, 2014\)](#)

[Almacenes Éxito \(Mayo de 2014\)](#)

Analistas

Sergio Peña
+57-1-326 9999 ext. 1160
sergio.pena@fitchratings.com

Alejandro Martínez
+57-1-3269999 ext. 1620
alejandromartinez@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 su accionista mayoritario, 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 su matriz al ser parte de 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 Bancolombia le brinda y exige a sus filiales. Lo anterior resulta en una probabilidad alta de asistencia de parte de la matriz.

Alianza Estratégica Importante: La participación de Almacenes Éxito S.A. y Alkosto S.A. como socios estratégicos también es vista positivamente por Fitch, debido al impulso comercial que provee su experiencia amplia como vendedores minoristas en Colombia. Además, ambos almacenes tienen un aporte relevante en los indicadores regulatorios de capital mediante la suscripción de los bonos subordinados privados.

Desafíos en la Calidad de Activos: Dado el perfil mayor de riesgo de Tuya, sus resultados en morosidad son superiores al promedio del sector financiero. A diciembre 2014, Tuya mostró una calidad de cartera de 8,79% con un deterioro leve respecto al año anterior (dic 2013: 7,49%). Sin embargo, es importante destacar que la entidad presentó niveles adecuados de cobertura tanto por morosidad (2,3x) como por calificación (1,2x), lo que le permitió sobrellevar un ritmo menor de expansión de la cartera.

Crecimiento Importante: La cartera de Tuya aumentó significativamente en los años previos a 2014. En gran parte, fue gracias al crecimiento de las ventas de Almacenes Éxito y Alkosto, y al desarrollo de estrategias de ventas ligadas al pago con las tarjetas de dichos almacenes. Sin embargo, este crecimiento está atado a la demanda alta de crédito de consumo en el mercado y tiene componentes cíclicos que podrían afectar directamente su crecimiento y desempeño. Las perspectivas para este segmento crediticio en 2015 son buenas.

Desempeño Consistente: Tuya muestra un desempeño estable en sus márgenes netos de intereses. Tienen niveles de eficiencia buenos, dado su modelo de negocios e ingresos importantes por comisiones que le permiten respaldar el peso de provisiones y mantener una rentabilidad acorde con su perfil de riesgo.

Fortaleza Patrimonial: El capital de la compañía muestra suficiencia para apoyar las estrategias de crecimiento establecidas, situación que también se refleja en un indicador de solvencia regulatorio adecuado (dic 2014: 15,47%).

El hecho de que Tuya pertenezca a Bancolombia representa para la calificadora un recurso patrimonial adicional para la compañía en momentos de estrés. Además, Tuya emite bonos de deuda subordinada, que incrementan su patrimonio, los cuales son suscritos por Almacenes Éxito y Alkosto acorde a los acuerdos de colaboración empresarial, para apalancar el crecimiento de dicha cartera.

Sensibilidad de la Calificación

Perspectiva Estable de la Calificación: Cambios en las calificaciones de riesgo de Tuya, derivarían de una variación en la capacidad y/o disponibilidad de Bancolombia para proveer apoyo, en caso de requerirlo.

Entorno Operativo

Crecimiento Económico Moderado

El dinamismo económico de Colombia es fuerte. Fitch estima que la economía colombiana se expandió cerca de 4,7% en 2014. Por su parte, el crecimiento del crédito se moderó en 2013-2014. Esto se debió, en parte a una expansión económica más lenta, aunque las tasas de crecimiento crediticio permanecen sólidas (15% aproximadamente). El incremento deberá continuar en el mercado hipotecario y, en menor medida, en los préstamos de consumo. Como la demanda global por deuda de mercados emergentes (ME) disminuyó, los préstamos a empresas también deberán crecer a un ritmo sostenido.

La política económica afecta el crecimiento crediticio de diferentes maneras. El gobierno ha planeado proyectos de infraestructura para mejorar la competitividad del país. Sin embargo, su ejecución fue retrasada, lo que limitó el crecimiento en el sector de construcción. Además, las autoridades aumentaron los requerimientos de capital y reservas con el fin de reforzar el colchón de reservas y/o capital de los bancos, y reducir riesgos potenciales para la estabilidad macroeconómica y financiera.

Los niveles de inflación continúan inferiores a la meta del Banco Central, resultando en 3,66% en 2014. Fitch esperaba que este indicador se resultara en niveles similares en 2015, aunque siempre dentro del rango meta (2%-4%) establecido por las autoridades y acompañado por ajustes en las tasas de interés. También esperaba que el desempleo continuara decreciendo durante 2015, a un dígito tanto para zonas rurales como urbanas.

Perfil de la Empresa

Acuerdo de Colaboración Empresarial

Tuya, filial 100% del Grupo Bancolombia (calificación internacional 'BBB' por Fitch), desarrolla el negocio de tarjeta de crédito Éxito en virtud de un acuerdo de colaboración empresarial (alianza tarjeta Éxito) celebrado entre Almacenes Éxito, sociedad controlada por el grupo francés Casino, y Tuya. Dicha alianza permite desarrollar el negocio de tarjetas de crédito de marca propia, enfocado principalmente en promover las ventas realizadas en las tiendas Éxito y fomentar la bancarización del país, beneficiando a la población colombiana de menores ingresos.

Durante 2013, realizó una alianza comercial nueva con Alkosto S.A. replicando el modelo realizado con Almacenes Éxito, con el fin de ampliar su portafolio y diversificar su riesgo. Alkosto es una cadena de almacenes colombiana, comercializadora de electrodomésticos, llantas, motos, mercado y artículos del hogar. Con esta, Tuya desarrolla la alianza tarjeta Alkosto que permite ampliar su presencia geográfica a través de 22 almacenes en siete ciudades del país, incluyendo las tiendas especializadas en electrónica y tecnología Ktronix.

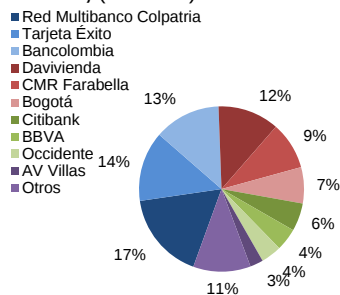
Las marcas Tarjeta Éxito y Alkosto son propiedad intelectual de Almacenes Éxito y Alkosto. Para efectos de la ejecución del acuerdo de Colaboración empresarial celebrado entre los involucrados, estas concedieron a Tuya una licencia del uso de la marca. Por su parte, la implementación del acuerdo conlleva el aumento en el valor de la cartera de la entidad. En consecuencia, implica la obligación a cargo de la compañía de aumentar el nivel de patrimonio técnico. Por su parte, Almacenes Éxito y Alkosto está obligado a suscribir bonos privados de deuda subordinada cuando sea necesario para mantener el equivalente al 50,0% del nivel de patrimonio técnico objetivo que Tuya requiera como consecuencia exclusiva de la ejecución de cada acuerdo. Asimismo, se comprometen a repartir entre ellos tanto las ganancias operacionales como las pérdidas generadas por la alianza.

Además, Almacenes Éxito considera las tarjetas de crédito de la alianza como un mecanismo estratégico muy poderoso para incrementar sus ventas. Por esta razón demostró interés en apoyar incondicionalmente a la alianza.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras (Febrero 14, 2014).

Participación Tarjetas de Crédito, (Dic 2014)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Posicionamiento en el Mercado de Tarjetas de Crédito

Gracias al modelo de negocios, Tuya ha logrado posicionarse como la segunda entidad con mayor número de tarjetas de crédito emitidas y la tercera franquicia (solo por detrás de Visa y Mastercard). Con más de 1,7 millones de plásticos vigentes (dic 2014), equivalentes a 13,70% del total de tarjetas del mercado, posicionándose por delante de jugadores importantes como Bancolombia, accionista principal. Fitch espera que una reactivación de consumo permita a la entidad aumentar su saldo de tarjetas y de cartera.

Operación Estratégica para Bancolombia

Esta compañía es parte importante del modelo de negocio de banca universal de su matriz, Bancolombia. Aunque no lleve su nombre, es la parte del grupo que atiende al segmento de clientes de estratos económicos bajos, ingresos menores o no bancarizados. Por ello, aprovecha la integración con el banco para tener acceso a una base amplia de clientes y obtener ventajas competitivas, que se reflejan en una optimización de su rentabilidad, fuentes de fondeo y eficiencia operativa.

Administración

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 de cada una de las áreas para el cumplimiento de sus metas.

La administración mantiene un grado alto de credibilidad entre las partes interesadas principales. La institución tiene una cultura corporativa buena y consistente. Además, cuenta con el apoyo y respaldo patrimonial de Bancolombia y se beneficia de las sinergias de pertenecer a esta entidad.

Gobierno Corporativo

La compañía cuenta con un código de buen gobierno corporativo y código de ética, aprobados por la Junta Directiva y a disposición del público. Varios de los miembros de la Junta Directiva, forman parte de Bancolombia 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, y 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

En diciembre de 2014, Tuya revisó la planeación estratégica y ajustó su misión y visión con lo que continuará atendiendo a la población de ingresos bajos, haciendo énfasis en mejorar la experiencia de los clientes. Lo anterior se complementa con la meta de convertirse en el primer emisor de tarjetas de crédito en Colombia en 2018.

Con la intención de no ofrecer crédito de vehículos y motos, sino enfocarse en su mercado estratégico de tarjetas de crédito; la cartera de dicho segmento disminuyó. Esto fue producto del pago total de las obligaciones vigentes, con disminuciones del 36,8% en 2014 y 49% esperado en 2015.

Asimismo, para 2015, masificará el producto Fiado Éxito, que consiste en un crédito no rotativo dirigido a personas naturales, las cuales tienen un año para utilizarlo en la adquisición de productos en los almacenes Éxito (excepción de alimentos). También lanzará las tarjetas Mastercard Éxito y Mastercard Carulla (supermercados del grupo Éxito), para atender otro segmento. En este caso, se dirigirán a clientes de ingresos más altos que puedan utilizarlas en diferentes comercios, manteniendo los beneficios y descuentos de la tarjeta Éxito. Además, continuará la oferta de productos y servicios asociados que generen valor, como los seguros.

Fitch opina que el posicionamiento de Tuya en el mercado, y el lanzamiento de productos reflejan una estrategia sólida para el largo plazo. La calificadora estará atenta a los efectos que estos cambios aporten a los estados financieros de la compañía.

Ejecución de Objetivos

En congruencia con su estrategia de ser el primer colocador de tarjetas de crédito en 2018, Tuya ha alcanzado el segundo lugar por plásticos emitidos con más de 1,7 millones de plásticos vigentes (dic 2014) que representan un aumento de 7,7% respecto a 2013. Luego de permanecer en el tercer lugar los últimos 5 años, se posiciona por delante de jugadores importantes como su accionista principal, Bancolombia y otros participantes relevantes del mercado, como Davivienda.

El crecimiento en la emisión de tarjetas se explica por colocaciones mayores de los convenios, entre los que destaca la alianza Alkosto, que alcanzó 119.851 plásticos al cierre de 2014 con 125,9% de crecimiento respecto al 2013. Asimismo, esta tendencia va en conjunto con la apertura de almacenes Éxito, la cual tiene más de 240 locales en el país; la entrada de formatos nuevos como las tiendas Éxito Express, que son de tamaño menor respecto a los hipermercados conocidos y funcionan como mercados de conveniencia; y el crecimiento de los almacenes en ciudades intermedias.

Apetito de Riesgo

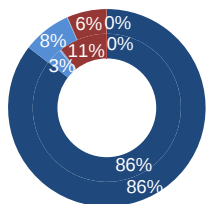
El riesgo principal que enfrentará la compañía es el crediticio. Por ello, Tuya tiene unas políticas y procesos de otorgamiento y monitoreo robustos, con el fin de apoyar su estrategia de crecimiento con un control de riesgos adecuado. Estos procesos incluyen un análisis de perfil del cliente, monitoreo del desempeño de los modelos de otorgamiento (*scoring*), seguimiento a indicadores de colocación de cartera y a límites de pérdida tolerada, y monitoreo de provisiones.

En 2014, la cartera total de Tuya ascendió a COP1.64 billones (+4% dic 2014/2013), incluyendo un aumento en el saldo de cartera de Éxito (4%) y de Alkosto (138,52%). A la vez, se observó la reducción en la cartera de vehículos y motos, dado que no son parte de su estrategia. La cartera posee una atomización alta por actividad económica y por región. Fitch los considera como características propias de este tipo de entidades especializadas en tarjeta de crédito, que sirven para mitigar el riesgo de crédito.

Distribución de la Cartera

Dic14 vs Dic13

■ Éxito ■ Alkosto
■ Motos ■ Vehículos
■ Otros



Fuente: Tuya

Tuya es estricto con la calificación de cartera y con las consecuentes provisiones de cada rango. No solo, realiza procesos de alineamiento con el sector, sino también es conservador con los incumplimientos, situaciones que aceleran los rodamientos entre las categorías. De acuerdo con la política de castigos, todos los saldos vencidos y provisionados totalmente mayores a 135 días para tarjetas y de categoría D o superior son excluidos del balance para completar el proceso de cobro jurídico y, posteriormente, pueden ser vendidos a otras entidades. El castigo de cartera no libera a la compañía de su obligación de proseguir las gestiones de cobro que sean conducentes.

Riesgo de Mercado

La gestión de riesgos de mercado en Tuya se enfoca en el cálculo del valor en riesgo (VaR) tanto diario como mensual, y en la valoración constante del portafolio de inversiones. Otro pilar fundamental es el monitoreo constante de las operaciones de tesorería. Toda la gestión de riesgo de mercado se basa en el manual aprobado por la Junta Directiva para dicho fin. El portafolio de Tuya es conservador y para su gestión, cuenta con la colaboración de Bancolombia.

Al cierre de 2014, la compañía presentó un portafolio de inversiones de COP44.801 millones (dic 2013: COP42.985 millones). Estaba compuesto principalmente por inversiones obligatorias en Título de Desarrollo Agropecuario (TDAs) y Título de Reducción de Deuda

(TRDs), y en menor medida por títulos participativos (fondos de inversión colectivos), que son la liquidez de la entidad. Las inversiones presentaron un valor en riesgo de mercado moderado, concentrado en las inversiones en fondos de inversión colectiva, los cuales tienen volatilidad alta, aunque poseen un riesgo de crédito bajo. A diciembre de 2014, el VaR de Tuya fue de COP1.443 millones, equivalente a 0,73% del valor del patrimonio. Fitch espera que se mantenga la misma política conservadora de manejo de portafolio.

Riesgo Operacional

La compañía recibe apoyo técnico y operativo de Bancolombia, su sistema de administración de SARO es el mismo que utiliza el banco y sigue sus políticas. Tuya cuenta con un manual de riesgo operativo, basado en políticas del banco y aprobado por la Junta Directiva. El riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo, es administrado directamente por la Dirección de Cumplimiento del Grupo Bancolombia y sus empleados son entrenados de acuerdo con los parámetros del banco.

La compañía tiene procedimientos de autoevaluación de riesgos operativos que abarcan desde la identificación de los dueños de los procesos hasta la política de aceptación de riesgos. Asimismo, posee una plataforma propia para capacitación de sus empleados. Fitch opina que el sistema de control de riesgo operativo y el apoyo del banco son buenos teniendo en cuenta el perfil de la compañía.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Alto Apetito de Riesgo

Calidad de Crédito (%)	2014	2013	2012	2011
Crecimiento de los Préstamos Brutos	4,07	15,22	13,06	44,39
Préstamos Mora + 30 días/Préstamos Brutos	8,79	7,49	11,59	5,42
Reservas para Préstamos/Préstamos Mora + 30 días	234,30	232,6	155,7	379,6
Préstamos Mora + 30 días–Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch	(98,57)	(83,32)	(51,29)	(129,67)
Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	15,35	15,33	14,91	13,76

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

El indicador de cartera vencida por mora a 30 días fue de 8,79% a diciembre de 2014, con una disminución de 7,49% respecto al 2013, debido al aumento nominal más que proporcional de la cartera vencida (+20% dic 2014/2013) y la disminución del crecimiento de la cartera (dic 2014: 4% vs. dic 2013: 14%). Por otra parte, la entidad está ampliando los plazos de las colocaciones para no afectar la capacidad de pago de los clientes, aumentar el uso de plásticos como medio de financiación e impulsar la rentabilidad.

Parte del monitoreo de la cartera incluye un análisis detallado de cosechas, pruebas de *back testing* para evaluar el desempeño de los modelos de otorgamiento, seguimiento de indicadores y una gestión activa de cobranza. Esta última contiene una revisión de los rodamientos por rangos de mora para realizar campañas preventivas que permitan identificar posibles deterioros mayores.

Cobertura Adecuada de Reservas

Tuya administra su perfil de riesgo alto a través de niveles elevados de cobertura tanto por calificación de riesgo (119,9%) como por morosidad (234,3%). Además, sigue los lineamientos de Bancolombia de mantener al menos 1x el cubrimiento de la cartera por calificación de riesgo. Este cubrimiento alto se asocia a que su cartera refleja una sensibilidad alta a los ciclos económicos recesivos. Estos resultados fueron positivos frente a los obtenidos en 2013, debido a que la entidad incrementó sus niveles de reservas (+20%) lo que cubrirá el deterioro

de la calidad de la cartera por calificación a pasar del 14,4% (dic 2013) al 17,2% (dic 2014). Fitch considera que estos valores en las coberturas de la cartera en riesgo son apropiados dado que protegen al capital ante exposiciones por las pérdidas no esperadas, además de respaldar las pérdidas esperadas.

Ganancias y Rentabilidad

Control del Gasto y Gestión de Cobro Favorecen Resultados

Rentabilidad				
(%)	2014	2013	2012	2011
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	22,68	21,28	21,17	19,30
Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	51,98	53,74	47,67	51,80
Prov. para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	89,40	91,31	83,04	80,18
Utilidad Operativa/Activo Total Promedio	2,01	1,64	3,80	4,32
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	1,88	1,38	3,24	3,33
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	25,97	24,90	27,88	34,30

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

La estrategia de la compañía se basa en crecer rentablemente, atendiendo las necesidades del cliente y controlando gastos. Durante 2014, se registró un incremento en el costo de fondeo explicado por el aumento de las tasas de intervención del Banco de la República que fue compensado con el ajuste en las tasas de colocación. Este efecto permitió a la entidad mejorar sus indicadores de rentabilidad y su margen de intermediación, y por tanto sus ingresos estuvieron asociados al crecimiento de la cartera. Las ventajas en su estructura de fondeo y de un canal de captaciones como Bancolombia le permiten a Tuya ser más flexible que algunos de sus pares para enfrentar estos retos.

Los ingresos por comisiones representan 48,3% de los ingresos operacionales de la entidad (dic 2014), lo que corresponde a una disminución de seis puntos porcentuales del promedio de los últimos 4 años. Se explica principalmente por un aumento más que proporcional del ingreso por intereses frente al ingreso por concepto de cuotas de recaudo y manejo. Fitch percibe que el crecimiento esperado en la colocación de plásticos. También, por una estructura comercial con potencial alto como canal de financiación de una gama amplia de productos actuales y proyectados, así como servicios generadores de comisiones para Tuya. Lo anterior permite inferir que la compañía podrá mantener su consistencia en la generación de ingresos operacionales.

Un control adecuado de los gastos operativos, que sea producto de inversiones menores en la puesta en marcha de la alianza Alkosto la cual implicó gastos importantes en personal y adecuaciones, disminuyó la proporción sobre los ingresos operativos a 51,98% (dic 2014) de 53,7% (dic 2013). Por su parte, y la relación de gastos operativos a activos promedio se redujo a 20,51% (dic 2014) desde 23,4% alcanzado en diciembre de 2011, cuando la entidad cambió a ser Tuya y transfirió activos a Bancolombia. La calificadoradora observa que aunque estos indicadores comparan favorablemente con sus pares locales, aún existen oportunidades de mejora claras frente a otros jugadores similares a nivel regional. Asimismo, espera que la dinamización proyectada del negocio, aunada al lanzamiento de productos, ayude a Tuya a continuar diluyendo los gastos relacionados con su operación.

Gasto de Provisiones

La entidad presentó deterioro en la calidad de su cartera, debido al crecimiento de su total con respecto a la cartera vencida. No obstante, un control del gasto, mejoras en la rentabilidad y ajustes en los modelos de otorgamiento hicieron que los gastos por provisión disminuyeran frente al 2013 a 89,4% de la utilidad antes de provisiones. Esto se reflejó en el incremento en

la utilidad operacional sobre activos promedio de 1,64% (dic 2013) a 2,01% (dic 2014).

Las provisiones de cartera que realiza la compañía son conservadoras teniendo en cuenta el perfil de riesgo de sus clientes. En este aspecto, Tuya se esfuerza por mantener como objetivo mínimo de cobertura del 100% por calificación, el cual fue alcanzado desde 2011 y resultó, al cierre de 2014, en 119,9%. Fitch espera que el crecimiento controlado de la cartera existente, y el mejor desempeño de las cosechas más recientes, tras los ajustes en los modelos de otorgamiento impliquen un aumento del resultado final para 2015.

Finalmente, las recuperaciones de cartera castigada permitieron que la entidad mantuviera su rentabilidad en niveles de ROAA y ROAE de 2,93% y 25,97% respectivamente (dic2014). Estos comparan positivamente con los de sus competidores locales y está en una posición relevante respecto a sus pares regionales. Fitch opina que la mejora de los niveles actuales de los indicadores de rentabilidad de Tuya dependerá del control estricto de los gastos y de la calidad de la cartera (para que las provisiones no se disparen)

Capitalización & Apalancamiento

Pertenencia a un Grupo Financiero Fuerte

Capitalización (%)	2014	2013	2012	2011
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	11,51	11,22	11,82	11,75
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	12,58	12,09	12,69	12,52
Capital Regulatorio	15,47	15,46	16,59	14,39
Generación Interna de Capital	23,91	22,77	25,39	30,80

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Fitch

El patrimonio de Tuya ha consolidado una tendencia creciente a lo largo de los últimos años, como producto de la generación interna y la emisión de bonos subordinados COP144.500 millones (COP140.500 millones en dic 2013). Estos últimos han sido suscritos como se establece en los acuerdos por Almacenes Éxito S.A. (COP134.500 millones) y Alkosto (COP10.000 millones). Además, los mismos son parte de sus obligaciones en el acuerdo de colaboración empresarial celebrado con Tuya. Asimismo, cumplen con las condiciones establecidas por la Superintendencia Financiera de Colombia en el Decreto 1771 de 2012, para ser incluidos dentro del cálculo de la relación de solvencia. La metodología de Fitch no pondera como capital este tipo de emisiones subordinadas.

A diciembre de 2014, el capital regulatorio de la entidad resultó en 15,47% con 8,55% de capital básico, cumpliendo con lo exigido por el regulador para las entidades financieras. Por su parte, el indicador de Capital Base según Fitch de Tuya totalizó 11,51%, al cierre de 2014, resultando superior al 11,22% del cierre de 2013 y por debajo del 15,60% promedio del sistema financiero.

El hecho de que el Grupo Bancolombia sea accionista de Tuya constituye un respaldo de gran importancia con el que contaría la entidad. Fitch considera que la pertenencia de Tuya a Bancolombia es su mayor fortaleza y el fundamento principal para la asignación de las presentes calificaciones.

Fondeo y Liquidez

Fondeo (%)	2014	2013	2012	2011
Préstamos/Depósitos de Clientes	147,46	142,33	143,49	147,22
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	0,00	0,00	0,00	0,00
Depósitos de Clientes/Total Fondeo excluyendo Derivados	88,45	88,67	88,81	91,60

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Las fuentes principales de financiación de Tuya son sus CDTs (88,44% del total) y la emisión privada de bonos subordinados suscrita por Almacenes Éxito y Alkosto (11,49% del total). El 57,6% de los CDTs son captados a través de la red Bancolombia en los segmentos de banca privada y preferencial (2014: 32,4%) y el segmento de empresas (a través de Valores Bancolombia, 2014: 25,2%). La tesorería de la compañía capta directamente 42,4% desde los inversionistas institucionales.

Al cierre de 2014, el cálculo de renovación de los CDTs mostraba un promedio de 76% (2013: 73%), lo cual refleja una estabilidad adecuada en las fuentes de fondeo. Esta situación mitiga la concentración moderada en este tipo de instrumentos (20 más grandes participan con cerca del 32% del total), disminuyendo la máxima concentración de 2011, que fue del 42%. Cabe resaltar el compromiso de Bancolombia para aumentar el fondeo a través de su red, buscando alcanzar 50% de participación, lo que Fitch considera como una garantía para la operación y el crecimiento futuro de la entidad.

En términos de liquidez, Tuya se rige por las políticas y planes de contingencia diseñados por el Grupo Bancolombia para sus filiales, los cuales incluyen la identificación de límites, alertas y niveles mínimos de activos líquidos. La tesorería de Tuya participa como miembro activo del comité de liquidez de filiales (del que forman parte Tuya, Leasing Bancolombia, Renting Bancolombia y Factoring Bancolombia). En este, se analiza el mercado y las tendencias y se definen estrategias de captación, de acuerdo con la necesidad de recursos de las unidades de negocio del Grupo Bancolombia. Además, el banco tiene estipulados cupos de tesorería para apoyar de manera inmediata a esta filial, en caso de presentar presiones de liquidez, lo cual se suma a los cupos aprobados en otras entidades por COP200.000 millones.

Soporte

Operación Estratégica para Bancolombia

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

Análisis Comparativo

Jugador Importante en Tarjetas de Crédito

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

En cuanto a su participación por saldo de cartera, Tuya ocupa el sexto lugar del mercado con 7,4%. Como líderes en este segmento están Davivienda y Colpatria que tienen una participación respectiva de 15,54% y 15,38%. En relación con las tarjetas de crédito colocadas, Tuya se posiciona como la segunda entidad con mayor número de tarjetas de crédito emitidas, con más de 1.7 millones de plásticos vigentes (dic 2014), equivalente a 13,70% del total de tarjetas del mercado.

Resumen de Calificaciones

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 18 de marzo de 2015, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión periódica de las calificaciones nacionales de emisor de largo y corto plazo de la Compañía de Financiamiento Tuya S.A., decidió afirmar su calificación de largo plazo en 'AAA(col)' (Triple A Colombia) con perspectiva estable, y afirmar su calificación de corto plazo en 'F1+(col)' (Alta calidad crediticia), según consta en el Acta No. 3921 de la misma fecha.

Al respecto es necesario precisar que según escala de calificación de Fitch Ratings Colombia S.A., las obligaciones calificadas con 'AAA(col)' poseen la más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch Ratings en su escala de calificaciones nacionales de largo plazo. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia de largo plazo respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno. De la misma manera la calificación 'F1+(col)' indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros de corto plazo respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones nacionales de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia de corto plazo respecto de todo otro riesgo en el país y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno. Cuando las características del emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Miembros que integran el comité técnico de calificación: René Medrano, Theresa Paiz-Fredel, y Andrés Márquez. Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co.

Compañía de Financiamiento Tuya S.A.

(Cifras al 31 de diciembre)

Estado de Resultados	Dic 2014 USD millones	Dic 2014 COP millones	Dic 2013 COP millones	Dic 2012 COP millones	Dic 2011 COP millones	Dic 2010 COP millones
1. Ingreso por Intereses por Préstamos	155,1	371.054,8	319.561,6	285.500,3	204.736,8	175.842,4
2. Otros Ingresos por Intereses	1,9	4.601,2	3.980,6	6.143,2	2.622,0	3.203,8
3. Ingresos por Dividendos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	157,0	375.656,0	323.542,2	291.643,5	207.358,8	179.046,2
5. Gasto por Intereses por Depósitos de Clientes	22,3	53.262,5	52.050,6	55.618,0	29.933,6	32.277,7
6. Otros Gastos por Intereses	6,8	16.222,5	14.264,4	13.253,4	15.088,9	6.813,2
7. Total Gasto por Intereses	29,0	69.485,0	66.315,0	68.871,4	45.022,5	39.090,9
8. Ingreso Neto por Intereses	128,0	306.171,0	257.227,2	222.772,1	162.336,3	139.955,3
9. Ganancia (Pérdida) Neta en venta de Títulos y Derivados	0,2	553,6	623,0	(588,2)	(655,1)	62,1
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	0,2	468,5	22,4	48,5	(31,7)	(132,9)
11. Ganancia (Pérdida) Neta de Activos a Valor de mercado por P&G	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	136,2	325.764,9	316.874,4	310.654,4	257.907,1	207.886,2
14. Otros Ingresos Operativos	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
15. Total Ingresos Operativos No Generados por Intereses	136,6	326.787,1	317.520,0	310.114,7	257.220,3	207.815,4
16. Gastos de Personal	31,2	74.623,2	60.024,2	49.701,9	37.920,5	32.183,8
17. Otros Gastos Operativos	106,3	254.358,7	248.869,4	204.305,2	179.416,1	150.111,0
18. Total Gastos No Generados por Intereses	137,5	328.981,9	308.893,6	254.007,1	217.336,6	182.294,8
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	127,1	303.976,2	265.853,6	278.879,7	202.220,0	165.475,9
21. Cargo por Provisión de Préstamos	103,5	247.663,5	219.095,9	192.366,2	136.592,9	107.608,7
22. Cargo por Provisión de Títulos Valores y Otros Préstamos	10,1	24.095,8	23.658,4	39.222,3	25.545,7	18.518,5
23. Utilidad Operativa	13,5	32.216,9	23.099,3	47.291,2	40.081,4	39.348,7
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	17,8	42.657,4	41.493,9	19.631,4	28.061,0	19.279,7
26. Gastos No Recurrentes	0,3	683,5	359,3	1.975,7	459,4	642,0
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	31,0	74.190,8	64.233,9	64.946,9	67.683,0	57.986,4
30. Gastos de Impuesto	11,3	27.146,8	21.406,7	21.176,3	24.073,7	20.455,6
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	19,7	47.044,0	42.827,2	43.770,6	43.609,3	37.530,8
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n.a.
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 OCI	0,0	0,0	0,0	0,0	(37,7)	n.a.
37. Detalle del Ingreso por Fitch	19,7	47.044,0	42.827,2	43.770,6	43.571,6	37.530,8
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	19,7	47.044,0	42.827,2	43.770,6	43.609,3	37.530,8
40. Memo: Dividendos Comunes Relacionados al Periodo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41. Memo: Dividendos Preferidos Relacionados al Periodo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		USD1 = COP2392.4600 0	USD1 = COP1922.5600 0	USD1 = COP1771.5400 0	USD1 = COP1942.7000 0	USD1 = COP1989.8800 0
Tasa de Cambio						

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Compañía de Financiamiento Tuya S.A.

(Cifras al 31 de diciembre)

	Dic 2014		Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010
	USD	COP	COP	COP	COP	COP
	millones	millones	millones	millones	millones	millones
Balance General						
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	684,9	1.638.507,0	1.574.480,6	1.367.115,9	1.209.146,6	836.800,6
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	0,0	0,0	2,0	11,0	38,8	113,6
5. Otros Préstamos	1,5	3.487,2	3.311,4	2.202,9	1.959,7	1.883,5
6. Menos: Reservas para Préstamos Vencidos	141,4	338.323,1	274.860,9	247.057,1	249.250,6	181.222,3
7. Préstamos Netos	544,9	1.303.671,1	1.302.933,1	1.122.272,7	961.894,5	657.575,4
8. Préstamos Brutos	686,3	1.641.994,2	1.577.794,0	1.369.329,8	1.211.145,1	838.797,7
9. Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	60,4	144.394,4	118.166,8	158.639,2	65.667,6	49.739,9
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				30,99%		
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Repos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable por Ingreso	0,0	0,0	30.712,8	3.975,3	2.188,4	0,0
4. Derivados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Títulos Valores Mantenidos hasta su Vencimiento	14,6	34.983,7	2.791,6	953,9	927,1	891,5
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	4,1	9.817,2	9.480,7	7.264,5	5.044,8	0,0
9. Total Títulos Valores	18,7	44.800,9	42.985,1	12.193,7	8.160,3	891,5
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	14,6	34.983,7	33.504,4	4.929,3	3.115,5	891,5
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.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	563,6	1.348.472,0	1.345.918,2	1.134.466,4	970.054,8	658.466,9
C. Activos No Productivos						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	62,8	150.216,9	137.450,7	157.101,1	107.613,1	67.971,5
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Raíces Adjudicados	0,0	30,7	429,6	124,2	31,0	0,0
4. Activos Fijos	2,0	4.834,3	3.997,2	3.734,4	3.667,4	5.558,7
5. Crédito Mercantil	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Otro Intangibles	n.a.	n.a.	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Activos por Impuestos Corrientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuestos Diferidos	2,3	5.570,3	8.795,1	6.249,0	6.592,9	867,4
9. Operaciones Discontinuas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	23,0	54.968,9	59.159,8	57.027,6	43.184,2	28.657,4
11. Total Activos	653,8	1.564.093,1	1.555.750,6	1.358.702,7	1.131.143,4	761.521,9
		USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =
		COP2392.46	COP1922.56	COP1771.54	COP1942.7	COP1989.88
Tasa de Cambio						
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia						

Compañía de Financiamiento Tuya S.A.

(Cifras al 31 de diciembre)

	Dic 2014		Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010
	USD millones	COP millones	COP millones	COP millones	COP millones	COP millones
Balance General						
Pasivos y Patrimonio						
D. Pasivos que Devengan Intereses						
1. Depósitos de Clientes-Cuenta Corriente	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Depósitos de Clientes-Cuentas de Ahorro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Depósitos de Clientes-A Plazo	464,9	1.112.186,5	1.108.514,8	954.316,6	822.689,9	484.530,2
4. Total Depósitos de Clientes	464,9	1.112.186,5	1.108.514,8	954.316,6	822.689,9	484.530,2
5. Depósitos de Bancos	0,3	798,0	1.099,0	702,1	919,2	154,8
6. Repos y Colaterales en Efectivo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
7. Otros Depósitos y Fondeo de Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Total Depósitos, Mercado Monetario y Fondeo de Corto Plazo	465,2	1.112.984,5	1.109.613,8	955.018,7	823.609,1	484.685,0
9. Deuda Senior con Vencimiento Mayor a Un Año	60,4	144.500,0	140.500,0	119.500,0	74.500,0	54.500,0
10. Deuda Subordinada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	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	60,4	144.500,0	140.500,0	119.500,0	74.500,0	54.500,0
13. Derivados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Fondeo	525,6	1.257.484,5	1.250.113,8	1.074.518,7	898.109,1	539.185,0
E. Pasivos que No Devengan Intereses						
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	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 Impuestos Corrientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivo por Impuestos Diferidos	n.a.	n.a.	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	45,9	109.860,7	117.579,0	111.810,4	91.456,3	93.414,6
10. Total Pasivos	571,5	1.367.345,2	1.367.692,8	1.186.329,1	989.565,4	632.599,6
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	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	82,2	196.747,9	188.057,8	172.373,6	141.578,0	128.884,6
2. Inversiones No Controladas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revalorización de Títulos Valores	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Reservas por Revalorización de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revalorización de Activo Fijo y Otras Acumulaciones de OCI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	37,7
6. Total Patrimonio	82,2	196.747,9	188.057,8	172.373,6	141.578,0	128.922,3
7. Total Pasivo y Patrimonio	653,8	1.564.093,1	1.555.750,6	1.358.702,7	1.131.143,4	761.521,9
8. Nota: Indicador <i>Capital Base</i> según Fitch	82,2	196.747,9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Memo: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =
		COP2392.4600	COP1922.5600	COP1771.5400	COP1942.7000	COP1989.8800
Tasa de Cambio		0	0	0	0	0

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

Compañía de Financiamiento Tuya S.A.

(Cifras al 31 de diciembre)

Resumen Analítico

	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011	Dic 2010
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	23,00	22,36	22,13	20,62	17,56
2. Gastos por Intereses Sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	4,7	5,33	6,26	4,72	5,19
3. Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	27,82	26,76	27,72	24,65	22,15
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	5,45	5,98	6,98	6,43	5,68
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	22,68	21,28	21,17	19,30	17,32
6. Ingreso Neto por Intereses Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productos Promedio.	4,33	3,15	2,89	3,06	4,00
7. Ing. Neto por Intereses-Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productos Promedio.	22,68	21,28	21,17	19,30	17,32
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	51,63	55,25	58,20	61,31	59,76
2. Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	51,98	53,74	47,67	51,80	52,42
3. Gastos Operativos/Activos Promedio	20,51	21,90	20,40	23,44	18,84
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	167,82	154,59	177,66	159,05	85,52
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones Activo Total Promedio	18,95	18,85	22,40	21,81	17,10
6. Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	89,40	91,31	83,04	80,18	76,22
7. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	17,79	13,43	30,13	31,52	20,34
8. Utilidad Operativa/Activo Total Promedio	2,01	1,64	3,80	4,32	4,07
9. Impuestos/Utilidad Antes de Impuestos	36,6	33,3	32,61	35,57	35,28
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Ponderados por Riesgo	17,78	15,86	19,12	16,79	20,68
11. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	1,88	1,38	3,24	3,33	4,92
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	25,97	24,90	27,88	34,30	19,40
2. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	2,93	3,04	3,52	4,70	3,88
3. Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Promedio	25,97	24,90	27,88	34,27	19,40
4. Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	2,93	3,04	3,52	4,70	3,88
5. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio + Activos. Titularizados Administrados Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	2,75	2,56	3,00	3,62	4,69
7. Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	2,75	2,56	3,00	3,62	4,69
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	11,51	11,22	11,82	11,8	16,11
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	12,58	12,09	12,69	12,52	16,93
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	8,55	8,40	11,06	9,59	18,86
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	15,47	15,46	16,59	14,39	18,46
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio/Activos Totales	12,58	12,09	12,69	12,52	16,93
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	23,91	22,77	25,39	30,80	29,11
E. Calidad de Crédito					
1. Crecimiento del Activo Total	0,54	14,50	20,12	48,54	(61,98)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	4,07	15,22	13,06	44,39	(58,09)
3. Préstamos Mora/Préstamos Brutos	8,79	7,49	11,59	5,42	5,93
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	20,60	17,42	18,04	20,58	21,61
5. Reservas para Préstamos/Préstamos Mora	234,3	232,60	155,74	379,56	364,34
6. Préstamos Mora-Reservas para Préstamos/Patrimonio	(98,57)	(83,32)	(51,29)	(129,67)	(101,99)
7. Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	15,35	15,33	14,91	13,76	10,74
8. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	8,75	10,84	13,89	5,23	8,95
9. Préstamos Mora + Activos Adjudicados/Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	8,80	7,51	11,59	5,42	5,93
F. Fondeo					
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	147,64	142,33	143,49	147,22	173,12
2. Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3. Depósitos de Clientes/Total Fondeo excluyendo Derivados	88,45	88,67	88,81	91,60	89,86

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 ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS 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 LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o 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.