

FONDO NACIONAL DEL AHORRO CARLOS LLERAS RESTREPO
Institución Oficial Especial

BRC Standard & Poor's	REVISIÓN PERIÓDICA	
EMISOR	Deuda de Largo Plazo AAA (Triple A)	Deuda de Corto Plazo BRC 1+ (Uno más)
Millones de pesos a 31 de diciembre de 2014 Activos totales: COP6.457.480. Pasivo: COP4.235.993. Patrimonio: COP2.221.487. Utilidad Operacional: COP119.854. Utilidad Neta: COP125.975.	Historia de la calificación: Calificación Inicial Mar./14: AAA (Triple A), BRC 1+ (Uno más)	

La información financiera incluida en este reporte se basa en estados financieros auditados del Fondo Nacional del Ahorro de 2011, 2012, 2013 y 2014.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Standard & Poor's en su **Revisión Periódica** mantuvo la calificación de **Deuda de Largo Plazo** en **AAA** y de **Deuda de Corto Plazo** en **BRC 1+** al **Fondo Nacional del Ahorro**.

La calificación del Fondo Nacional del Ahorro (FNA) está fundamentada en el respaldo del Gobierno Nacional (GN) sobre sus obligaciones, disposición incorporada en el artículo 12 del Decreto Ley 3118 de 1968 de constitución de la entidad: "...Todas las obligaciones que conforme al presente Decreto contraiga el Fondo gozarán de la garantía del Estado." De manera adicional, la calificación incorpora el estrecho vínculo que existe entre el GN y el FNA por cuenta del importante papel que desempeña el calificado en la política de vivienda nacional, por lo cual suponemos que contará con el respaldo patrimonial suficiente ante un eventual escenario de deterioro en su condición financiera.

A diciembre de 2014, el FNA se ubicó en el tercer lugar en el mercado de crédito hipotecario con 14,2%, participación menor que el 20% alcanzado en diciembre de 2010. Por segmento, a noviembre de 2014, la entidad ocupó el segundo lugar en crédito para vivienda de interés social (VIS) con 23% y el tercer lugar en crédito para No VIS con 10,5%. También a diciembre de 2014, la cartera hipotecaria del FNA estaba distribuida equitativamente con 50,4% en VIS y 49,6% en No VIS, mientras que en el sector bancario dichos segmentos tuvieron una representatividad de 32% y 68%, respectivamente.

La participación del GN en la definición de la estrategia del FNA, a través de su participación en la Junta Directiva y en el nombramiento de sus directivos, confirma su papel en la política de

vivienda nacional; no obstante, también expone al FNA al ciclo político. En este sentido, como reflejó nuestra calificación inicial, y derivado del inicio de un nuevo período de Gobierno, se dieron numerosos ajustes en la plantilla directiva de la entidad y, aunque no esperamos cambios en la orientación estratégica, la administración busca implementar significativas modificaciones con el fin de dinamizar los desembolsos y ampliar las fuentes de fondeo, cuya coherencia y eficacia podrían verse limitadas ante el siguiente cambio de gobierno.

El FNA planea implementar un proyecto para robustecer sus prácticas de gobierno corporativo, lo cual funcionaría como mitigante, al menos de manera parcial, de la influencia del GN en su administración. Sin embargo, no prevemos cambios legales que modifiquen la facultad del Presidente de la República de nombrar al Presidente del FNA, ni la participación de los distintos ministerios en la Junta Directiva (Tabla 1).

A diciembre de 2014, la cartera del FNA creció 6,8% anual, inferior al 18,2% de un año atrás, y al 17% observado en la cartera de vivienda de sus pares y el sector bancario en el último año. La desaceleración en la cartera del FNA responde a las restricciones observadas en la oferta de vivienda, principalmente en Bogotá, ciudad que representa 49,2% de la cartera hipotecaria del FNA, y a la mayor competencia de los bancos a través de bajas tasas de colocación y de mejores tiempos de aprobación. En nuestra opinión, tales condiciones continuarán en 2015, lo cual representa un desafío para que el FNA logre un crecimiento mayor de 8,3%, meta establecida por la administración, y que aumente su posición de mercado, sin que esto implique una flexibilización de sus estándares de originación de cartera que afecten su calidad.

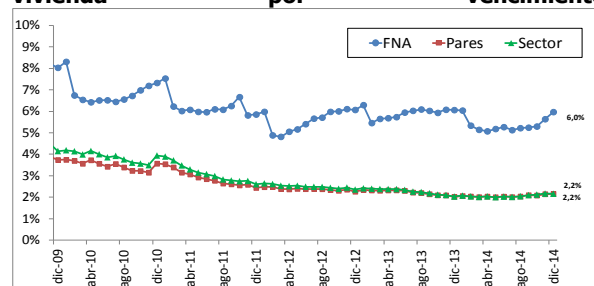
El GN estableció un paquete de medidas para mantener el dinamismo de la demanda en el subsector vivienda ante la caída de los precios del petróleo, lo que, en nuestra opinión, mantendrá un entorno favorable para los desembolsos de cartera hipotecaria durante el actual período de Gobierno. En comparación con otros países de la región, el saldo de cartera hipotecaria está rezagado frente al producto interno bruto (PIB); ya que a diciembre de 2013, la relación entre la cartera hipotecaria y el PIB de Colombia fue de 3,5%, menor al 5,1% de Perú y al 19% de Chile. Sin embargo, las personas que soliciten créditos hipotecarios en la banca también pueden acceder a los programas del GN, por lo cual es importante que el FNA logre implementar de manera adecuada las reformas que harán más competitivo su esquema de originación.

El FNA lanzó el crédito constructor en 2014 y realizó los primeros desembolsos en diciembre del mismo año; para 2015, este segmento tendría un mayor dinamismo, pues el segmento de mercado del FNA será, principalmente, las constructoras que desarrollan vivienda para personas de bajos ingresos, perfil mayoritario de los afiliados con solicitudes de crédito del FNA. Sin embargo, su representatividad en el portafolio de crédito estaría por debajo del 5% al cierre del año.

Durante los últimos cinco años, el indicador de calidad de cartera por vencimiento¹ (ICV) del FNA ha evolucionado de forma favorable, aunque mantiene un desempeño inferior en comparación con sus pares y el sector bancario (Gráfica 1). Lo anterior responde a esquemas de originación menos robustos que los utilizados en la industria, por lo general (para obtener más información vea el reporte de la calificación de Originador en www.brc.com.co) y a que da servicio a segmentos de mercado de mayor riesgo, lo cual no esperamos que cambie por la orientación estratégica de la entidad. Entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014, el ICR (cartera CDE/cartera bruta) del FNA incrementó de 5,2% a 6,9%, evolución desfavorable frente a la observada en sus pares y en el sector, para los que el indicador decreció a 3,1% de 3,4% y a 3,7% de 3,8%, respectivamente. En particular, la cartera del FNA presentó un alto rodamiento, entre noviembre y diciembre de 2014, explicado por la reclasificación de un número significativo de obligaciones. Además presentó un mayor volumen de

prepagos, menores desembolsos y un comportamiento cíclico más atenuado por parte de los clientes del FNA.

Gráfica 1: Indicador de calidad de cartera de vivienda por vencimiento



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Standard & Poor's.

El mayor empinamiento de las cosechas de 2012, 2013 y 2014, algunas de las cuales ya empiezan a alcanzar su maduración, en comparación con las originaciones entre 2009 y 2011 nos permiten prever un deterioro en la calidad de la cartera al cierre de 2015. Consecuente con esta situación, el FNA ha implementado medidas de contención y originación, a las que daremos seguimiento cercano, particularmente para mejorar la calidad de la cartera de ahorro voluntario contractual (AVC), pues su indicador por vencimiento ha presentado un alto deterioro, ya que se ubicó en 10,5% desde 4,2%, entre noviembre de 2011 y noviembre de 2014, período en el que aumentó la representatividad de este portafolio de crédito en el total de la cartera hipotecaria al ubicarse en 27% desde 18% en el mismo periodo.

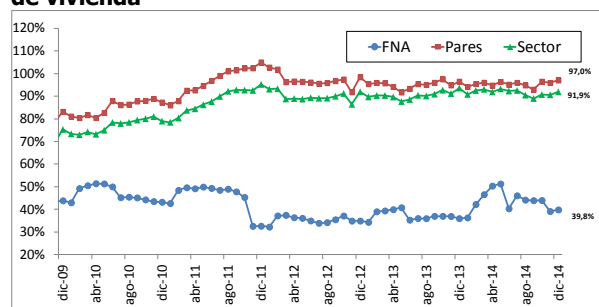
La cobertura por vencimiento se ha mantenido estable, como el ICV, aunque su desempeño también es inferior al de sus pares y el sector (Gráfica 2). Para el cierre de 2015, no esperamos cambios en la política de provisiones y/o de garantías, por lo que los niveles de cobertura se mantendrían estables. No obstante, eventuales requerimientos de los entes de control podrían hacer necesario ajustar al alza el monto de las provisiones. Los menores niveles de cobertura del FNA responden, en parte, a una política de castigos menos dura en comparación con la industria, así como por la menor relación entre la cartera clasificada en E (con el mayor nivel de provisiones) y el total de cartera de vivienda C, D y E, respecto a lo observado en los pares y el sector (30% en comparación con 36% y 37%, respectivamente), en promedio, entre diciembre de 2009 y diciembre de 2014. Por su parte, la relación de *loan to value* (saldo del crédito/valor de la garantía) de 40% es

¹ En vista de que el 99% de la cartera del FNA es de vivienda, la comparación frente al sector y los pares se hace exclusivamente para este segmento en lo relacionado con los indicadores de calidad y cobertura por riesgo y por vencimiento.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

similar al de otras entidades con cartera hipotecaria calificadas por BRC S&P con AAA.

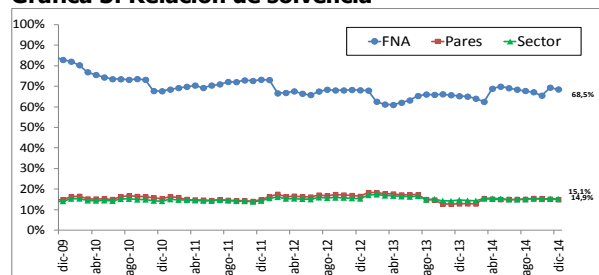
Gráfica 2: Cubrimiento por vencimiento de cartera de vivienda



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
Cálculos: BRC Standard & Poor's.

La disposición legal que obliga al FNA a capitalizar el 100% de sus utilidades por estar bajo el régimen de seguridad social (parágrafo, artículo 4, Ley 432 de 1998) explica que este haya presentado históricamente una relación de solvencia que supera holgadamente la de sus pares del sector bancario, y en particular, la del agregado de entidades con calificación de AAA, BRC 1+. Consideramos que el FNA mantendrá altos niveles de solvencia, de tal forma que su fortaleza patrimonial le permita mitigar, en cierta medida, el impacto de la materialización de pérdidas no esperadas en un escenario de deterioro en la calidad de la cartera hipotecaria. Entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014, la relación de solvencia del FNA aumentó a 68,5% de 65,2%, evolución favorable frente a la observada en sus pares y en el sector, para los cuales el indicador pasó de 12,9% a 14,9% y de 14,7% a 15,1%, respectivamente (Gráfica 3).

Gráfica 3: Relación de solvencia

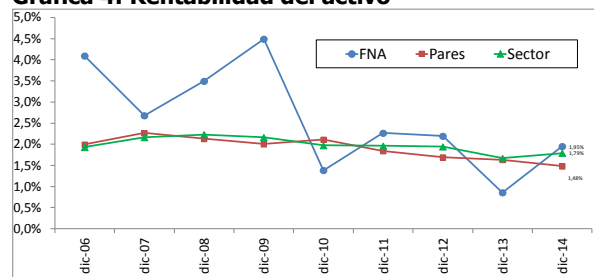


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
Cálculos: BRC Standard & Poor's.

En los últimos 14 años, la rentabilidad del patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) del FNA ha sido menor que la de la industria, lo cual está

relacionado con una sólida posición patrimonial que se ha traducido en un muy bajo nivel de apalancamiento. Esto, sumado a costos de fondeo relativamente competitivos, implica un bajo gasto de financiamiento, factor principal que sustenta el mejor desempeño de la rentabilidad del activo (ROA, por sus siglas en inglés) frente a sus pares y al sector (Gráfica 4). Además, en 2014, la evolución positiva de los ingresos por intereses, derivados del incremento de la inflación entre 2013 y 2014, favoreció los indicadores de rentabilidad, pues, a noviembre de 2014, el 66% de la cartera estaba expresada en Unidades de Valor Real (UVR).

Gráfica 4: Rentabilidad del activo



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
Cálculos: BRC Standard & Poor's.

Entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014, los ingresos por intereses aumentaron 23,1%, mientras que la cartera creció a una tasa de 6,8%. Dichas variaciones en el sector bancario se ubicaron en 8,3% y 16%, respectivamente. Asimismo, los resultados del portafolio presentaron un crecimiento destacado, lo que derivó en el crecimiento extraordinario de 153% en las utilidades del FNA, variación muy superior al 19% de sus pares y al 22% del sector. Para 2015, de acuerdo con las estimaciones del FNA, las utilidades se mantendrán estables frente a las registradas en 2014.

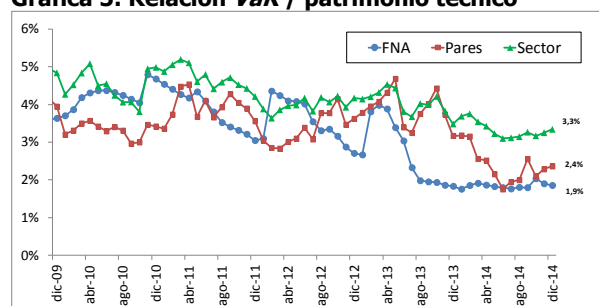
Para el cierre de 2015, estimamos que el ROA se mantendrá en torno a 2%; sin embargo, el indicador podría mostrar una tendencia a la baja por los resultados del portafolio de inversiones, como en 2013, ante un eventual escenario de alta volatilidad en los mercados financieros, y por un mayor gasto de provisiones si la calidad de los créditos baja. En este sentido, el FNA sigue afrontando el reto de optimizar su patrimonio a través de un mayor crecimiento de la cartera, y mejorar la calidad de la misma, además de obtener nuevas fuentes de fondeo. Por otro lado, el fondo tiene una oportunidad de mejorar sus niveles de eficiencia, cuyo indicador de desempeño (costos administrativos/margen financiero bruto) se ubicó en 65,7%, desde 70,8% entre diciembre de 2010 y diciembre de 2014; no obstante, se

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

mantiene muy rezagado frente al 45,4% registrado por sus pares y al 43,5% observado en el sector bancario.

Desde el segundo semestre de 2013, el FNA redujo su exposición a riesgo de mercado, medido a través de la relación entre el valor en riesgo (VaR) regulatorio y el patrimonio técnico, a niveles por debajo de lo observado en sus pares y en el sector bancario (Gráfico 5), por la disminución en la duración del portafolio, estrategia destinada a reducir la vulnerabilidad de los resultados financieros ante un escenario de mayor volatilidad en el mercado, como el presentado entre mayo y julio de 2013. Al desarrollar dicha estrategia, la representatividad en el portafolio de inversiones de los certificados de depósito a término (CDT) con plazo de vencimiento inferior a seis meses aumentó a 33% de 5% y la duración de los títulos de deuda pública disminuyó a 1,5 años de más de 3 años, aproximadamente, entre junio de 2013 y diciembre de 2014.

Gráfico 5: Relación VaR / patrimonio técnico

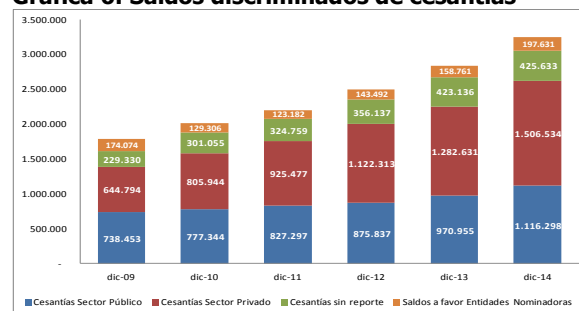


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
Cálculos: BRC Standard & Poor's.

En el futuro, una gestión segregada entre el portafolio de liquidez y el de trading, estándar implementado por la mayoría de los establecimientos bancarios, constituye una oportunidad de mejora. Esto es un factor relevante, ya que la administración espera que la cartera incremente su representatividad en los activos, y con ello, la posición liquidez estaría menos holgada.

Entre diciembre de 2013 y diciembre de 2014, los saldos de cesantías incrementaron 14,6% y su representatividad en las fuentes de fondeo del FNA se mantuvo estable, con una leve reducción a 81% de 82%. Por su parte, los saldos de AVC crecieron 19,8% y su participación en las fuentes de fondeo aumentó ligeramente a 19% de 18%. En el caso de las cesantías, las provenientes de empleados del sector privado representaron 46% y su saldo aumentó 17%, relación levemente superior al 15% observado en los saldos de los empleados públicos, cuya representatividad se ubicó en 34% (Gráfico 6).

Gráfico 6: Saldos discriminados de cesantías



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
Cálculos: BRC Standard & Poor's.
Cifras en millones de COP

Según las cifras publicadas por la Superintendencia Financiera, al 16 de febrero de 2015, el FNA recaudó cesantías por COP1,52 billones, con un crecimiento anual de 1%, variación inferior al 14% registrado por los fondos privados. Con base en la estabilización que han presentado las más recientes cifras de desempleo en el país, consideramos probable que el recaudo de las cesantías causadas en 2015 presente un incremento inferior al de 2014. Esto supone un reto comercial de alta envergadura al FNA para que este mantenga su posición en un mercado que se ha consolidado en los últimos dos años con competidores de mayor tamaño, tras la absorción de ING por Protección y de Horizonte por Porvenir (Gráfica 9).

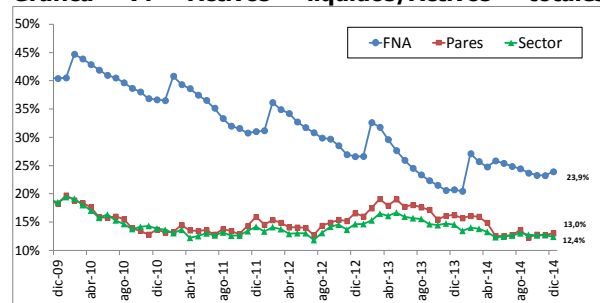
El FNA cuenta con fuentes de fondeo estables, crecientes y atomizadas, lo cual favorece su gestión de riesgo de liquidez. En 2015, aunque el recaudo de las cesantías causadas en 2014 estuvo por debajo de lo presupuestado, no consideramos probable la utilización de fuentes de financiamiento adicionales dada la holgada disponibilidad de recursos del fondo. En la medida en que aumenten los desembolsos, es factible que la entidad acuda a otros mecanismos de fondeo, pues la capacidad de crecimiento de las cesantías y de los AVC está limitada por la mayor competencia de los fondos privados y por factores como la tasa de desempleo e informalidad, cuya mejora, en el escenario actual de menor crecimiento económico del país, podría revertirse.

La estructura de fondeo actual presenta un descalce de plazos entre los activos y los pasivos, pues las cesantías y el AVC tienen una duración de menos de 50 meses, mientras que para la cartera supera los 10 años. La adición de nuevos instrumentos de financiamiento de mayor duración, acordes con la naturaleza de largo plazo de los créditos hipotecarios, tendrían el potencial de mejorar el perfil de fondeo de la entidad.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Producto del bajo crecimiento de los desembolsos en 2014, el FNA presenta una holgada posición de liquidez. De hecho, la relación entre los activos líquidos y los activos totales del FNA, aunque se ha reducido en los últimos cinco años, presenta un desempeño muy superior al de sus pares y del sector (Gráfica 7). Para el cierre de 2015, de acuerdo con las proyecciones del fondo, esperamos una reducción en la liquidez que lleve al indicador en torno a 20%, con lo que mantendría un desempeño favorable frente a sus pares. Lo anterior, incorpora el menor recaudo de cesantías de febrero de 2015. En promedio, entre noviembre de 2013 y noviembre de 2014, el indicador de riesgo de liquidez (IRL) en la banda a 30 días correspondió al 31,2% del saldo de cesantías y AVC, lo que se compara favorablemente con los establecimientos de crédito con calificación de BRC 1+, pero respecto de los depósitos a la vista.

Gráfica 7: Activos líquidos/Activos totales



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.
Cálculos: BRC Standard & Poor's.

El FNA está renovando su plataforma tecnológica, con el objetivo de reducir la brecha con los competidores del sector bancario a través de la estandarización, automatización y simplificación de procesos y procedimientos. **Esperamos que las inversiones en tecnología se reflejen en una mayor capacidad comercial y en adecuados niveles de eficiencia que, a su vez, mejoren la competitividad de la entidad y le permitan recuperar participación de mercado. De la misma manera, en las próximas revisiones de la calificación daremos seguimiento a la no materialización de riesgos operacionales relevantes durante el proceso de migración de aplicativos y demás cambios que demande todo el proyecto.**

Como habíamos mencionado en nuestro reporte de la calificación inicial, la entidad mantiene un considerable porcentaje de sus empleados con contratos de trabajo temporal, lo cual genera una alta rotación laboral que podría exponer al fondo a riesgos legales y operativos. El FNA tiene la iniciativa

de adelantar un proceso de reestructuración de su esquema organizacional ante el Departamento Administrativo de la Función Pública, cuya finalidad es actualizar la planta de personal a los retos vigentes de la organización; sin embargo, el período electoral y el cambio en la Presidencia del FNA llevaron a que la presentación del proyecto se encuentre en revisión.

De acuerdo con la información proporcionada por el FNA, a diciembre de 2014, existían 166 contingencias judiciales con valor de COP33.915 millones, las cuales se encontraban provisionadas en 1,5% y representaron el 1,5% del valor del patrimonio de la entidad, por lo cual no representaban un riesgo para su estabilidad patrimonial.

2. EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD

El Fondo Nacional del Ahorro (FNA) Carlos Lleras Restrepo, fue creado mediante el Decreto Ley 3118 del 26 de diciembre de 1968 y reorganizado a través de la Ley 432 de 1998 como una Empresa Industrial y Comercial del Estado, de carácter financiero del orden nacional, organizada como establecimiento de crédito, de naturaleza especial, con personería jurídica, autonomía administrativa y capital independiente, vinculada al Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio. El capital del FNA es independiente y fue constituido con fondo públicos, y sus fuentes de recursos financieros se encuentran previstas en el artículo 4 de la Ley 432 de 1998 (su patrimonio no está representado en cuotas o en acciones y en consecuencia no registra lista de accionistas). El objeto del FNA consiste en administrar de manera eficiente las cesantías y contribuir a la solución del problema de vivienda y educación de sus afiliados, con el fin de mejorar su calidad de vida, convirtiéndose en una alternativa de capitalización social (artículo segundo Ley 432 de 1998).

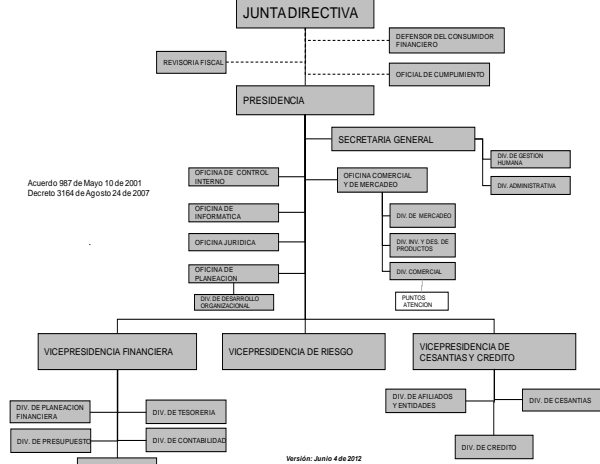
Con la expedición de la Ley 1114 de diciembre de 2006, el campo de acción del FNA se amplió mediante la creación de una modalidad de afiliación, a través de la suscripción de contratos de Ahorro Voluntario Contractual (AVC), además, mediante el Decreto 2555 de 2010 y la Ley 1469 de 2011, se entrega a la entidad la facultad para realizar operaciones de *leasing* habitacional destinadas a la adquisición de vivienda y para otorgar crédito constructor a los promotores de desarrollo de macroproyectos de interés social nacional, proyectos integrales de desarrollo urbano y de vivienda.

La estructura organizacional del FNA se definió en el Decreto 1454 de 1998 y consta de tres vicepresidencias y de múltiples oficinas de apoyo (Gráfica 8). En vista de que en los últimos 17 años el fondo ha crecido de manera considerable y que su plantilla laboral se ha mantenido estable, la administración está trabajando en un proyecto

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

de reestructuración del esquema organizacional para presentarlo ante el Departamento Administrativo de la Función Pública.

Gráfica 8: Estructura organizacional.



Fuente: Fondo Nacional del Ahorro.

La Junta Directiva, como máximo órgano rector, está conformada por doce miembros que representan a distintos estamentos del Gobierno Nacional y de la sociedad civil (Tabla 1).

Tabla 1: Composición de la Junta Directiva de FNA

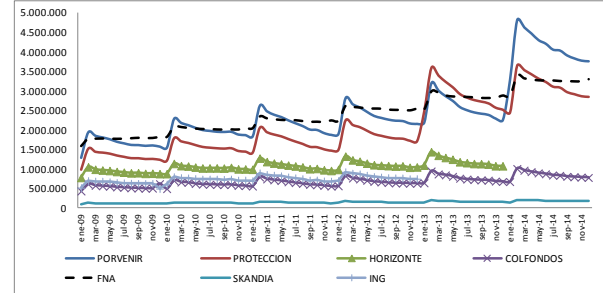
JUNTA DIRECTIVA FONDO NACIONAL DEL AHORRO				
Categorías de Integración				
INTEGRACIÓN JD	DENOMINACIÓN ACTUAL DE LOS MINISTERIOS O SECTORES EN LA JD	CALIDAD	MIEMBRO DE JUNTA DIRECTIVA	
DELEGADOS DEL GOBIERNO	Ministro de Desarrollo Económico o su delegado	Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio	Ministro (PROCURADURÍA JD) Luis Felipe Henao Cardona	
	Ministro de Hacienda y Crédito Público o su delegado	Ministerio de Hacienda y Crédito Público	Delegado Camilo Andrés Meza Campuzano	
	Ministro de Trabajo y Seguridad Social o su delegado	Ministerio de Trabajo	Delegado Daniel Arcila Ramos	
	Ministro de Educación Nacional o su delegado	Ministerio de Educación Nacional	Delegado William Libardo Mendieta	
	Director del Departamento Nacional de Planeación o su delegado	Departamento Nacional de Planeación	-	En trámite de nueva delegación
CAJAS DE COMPENSACIÓN	CAJAS DE COMPENSACIÓN FAMILIAR, con su respectivo suplente	Asociación	Principal Ernesto Miguel Orozco Suplente Julián Salazar Arias	
	GREMIOS DE LA CONSTRUCCIÓN	Un representante de los gremios de la construcción, con su respectivo suplente	Principal Suplente	En trámite de nueva designación por vencimiento de período
ASOCIACIÓN COLOMBIANA DE UNIVERSIDADES	Un representante de la Asociación Colombiana de Universidades, con su respectivo suplente	ASCUJ	Principal Alfonso Londoño Orozco Suplente	En trámite de nueva designación
REPRESENTANTES DE LOS AFILIADOS	Tres representantes de los afiliados, con sus respectivos suplentes, designados por las Confederaciones de Trabajadores	Confederación General de Trabajadores - COT	Principal Elvia Inés Fierres Bolívar Suplente Ricardo Antonio Venegas	
		Central Unitaria de Trabajadores- CUT	Principal Gilberto Luis Martínez Suplente Germán Patiño Soche	
		Confederación de Trabajadores de Colombia- CTC	Principal Diana Cecilia Gómez Cely Suplente	
PRESIDENTE FNA	El Director General del Fondo Nacional del Ahorro	Presidente FNA	Principal Augusto Posada Sánchez	

Fuente: Fondo Nacional del Ahorro.

El FNA, entre 2011 y 2013, se ubicó en el primer lugar en recaudo de cesantías, y en 2014 y 2015, en el segundo. Esto, derivado de la fusión entre Porvenir y Horizonte. Sin considerar dicha operación, el FNA ha presentado una favorable evolución, la cual está relacionada con el importante crecimiento mostrado por los afiliados pertenecientes al sector privado. Por otro lado, el calificado también ha logrado una mayor estabilidad en los recursos

gracias a la condición previa de ahorro para la obtención de un crédito hipotecario.

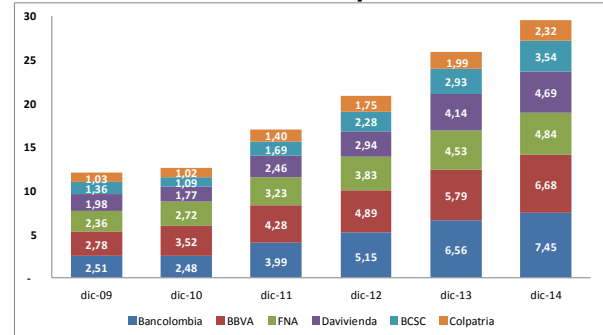
Gráfica 9: Saldos de cesantías por administrador



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Standard & Poor's. Cifras en millones de COP.

Aunque los bancos dominan el mercado de crédito hipotecario (Gráfica 10), el FNA se colocó como la tercera entidad por participación de mercado con 14,2%, a diciembre de 2014. Lo anterior se basa en la oferta de tasas competitivas y en la vinculación de la población con un perfil de riesgo que no es atractivo, por lo general, para la banca tradicional, como los independientes a través del producto AVC.

Gráfica 10: Mercado crédito hipotecario



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Standard & Poor's. Cifras en billones de COP.

Desde el segundo semestre de 2014, la entidad adelanta un proyecto de fortalecimiento de sus esquemas de gobierno corporativo, lo cual esperamos contribuya al fortalecimiento de la cultura organizacional y, con ello, a una consolidación de la institucionalidad que mitigue los riesgos asociados con los cambios en los períodos de Gobierno al asegurar la continuidad del plan estratégico.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

3. LÍNEAS DE NEGOCIO

El portafolio de productos activos del FNA está compuesto por créditos hipotecarios que contemplan lo siguiente:

- ✓ Compra de vivienda nueva.
- ✓ Compra de vivienda usada.
- ✓ Construcción de vivienda.
- ✓ Mejora de vivienda propia: destinado a la reparación o remodelación, ampliación o modificación de la vivienda; siempre y cuando se destine a superar una o varias de las carencias básicas de la vivienda o a aumentar la vida útil o el valor del inmueble.
- ✓ Liberación de gravamen hipotecario.
- ✓ Crédito constructor.

La Ley 432 de 1998 amplió el universo de productos crediticios del FNA con la oferta de créditos educativos y posteriormente la Ley 1469 de 2011 con el crédito constructor. El crédito educativo está dirigido a fomentar la educación superior técnica, tecnológica, universitaria, postgrado en Colombia o en el exterior (especialización, maestría, doctorado y postdoctorado), carreras de oficial o suboficial de las fuerzas militares y educación continuada. Los créditos educativos pueden ser de corto plazo, caso en el cual el pago de la totalidad del crédito se realiza en un término igual al periodo académico financiado, y de largo plazo, caso en el que el 40% del crédito se amortiza durante el periodo académico y el 60% restante en un periodo de 1,5 y 2 veces (x) la duración del periodo académico financiado, para los créditos de pregrado y postgrado, respectivamente.

El crédito constructor está orientado a constructores profesionales para financiar, promover, construir y vender proyectos de vivienda nueva. Los clientes objetivo de este producto son grandes constructores profesionales institucionales y constructores profesionales especiales, los cuales están diferenciados por el valor de su patrimonio y el volumen de operaciones. El FNA establece como condición para otorgar el crédito constructor que al menos 51% de los créditos de vivienda otorgados en cada proyecto sean realizados por el FNA.

Por otro lado, los productos de ahorro que ofrece el FNA son los siguientes:

- ✓ Cesantías: prestación social de carácter especial e irrenunciable que constituye un ahorro forzoso de los trabajadores pero aportado por los empleadores para auxiliarlos en caso de quedar desempleados.
- ✓ Ahorro Voluntario Contractual (AVC): cuenta individual en la que el afiliado se compromete a consignar una suma fija en la fecha elegida, con el fin de que transcurrido un año pueda tener acceso al estudio de financiamiento de vivienda o educación.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

4. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a bajar la calificación:

Cambios legales que modifiquen la garantía que el Gobierno Nacional provee sobre todas las obligaciones del FNA.

"La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del cliente y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la calificador. Es necesario mencionar que se ha revisado la información pública disponible para contrastar con la información entregada por el calificado.

Se aclara que la calificadora de riesgos no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe."


5. CONTINGENCIAS

De acuerdo con la información proporcionada por el FNA, a diciembre de 2014, existían 166 contingencias judiciales por valor de COP33.915 millones, las cuales se encontraban provisionadas en 1,5% y representaron el 1,5% del valor del patrimonio de la entidad, por lo cual no representaban un riesgo para su estabilidad patrimonial.

6. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

7. ESTADOS FINANCIEROS

BRC Standard & Poor's FONDO NACIONAL DEL AHORRO (Cifras en millones de pesos colombianos)						 McGRAW HILL FINANCIAL ANALISIS HORIZONTAL			
BALANCE GENERAL	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	Variación % dic-12 / dic-13	Variación % dic-13 / dic-14	Variación % Pares 13 / dic-14	Variación % Sector dic-13 / dic-14
DISPONIBLE	143.348	337.947	415.839	568.403	485.190	36,7%	-14,6%	-11,0%	5,6%
INVERSIONES	1.459.741	1.147.429	994.281	635.055	1.078.234	-36,1%	69,8%	3,2%	7,4%
Negociables en títulos de deuda	1.459.741	1.147.429	994.281	635.055	1.060.105	-36,1%	66,9%	-7,1%	-19,3%
Negociables en títulos participativos	-	-	-	-	-	-	-	9,6%	106,6%
Disponibles para la venta en títulos de deuda	-	-	-	-	-	-	-	64,3%	10,5%
Disponibles para la venta en títulos participativos	-	-	-	-	-	-	-	12,5%	2,9%
Hasta el vencimiento	-	-	-	-	18.128	-	-	-26,4%	-0,9%
Derechos de transferencia	-	-	-	-	-	-	-	122,0%	172,6%
CARTERA DE CREDITOS Y OPERACIONES DE LEASING	2.686.218	3.200.577	3.721.698	4.396.016	4.689.762	18,1%	6,7%	17,6%	15,7%
CARTERA DE CREDITOS NETA	2.686.260	3.200.649	3.721.726	4.396.080	4.689.896	18,1%	6,7%	16,9%	15,7%
Cartera Comercial	-	-	-	-	2.581	-	-	18,8%	16,7%
Cartera de Consumo	3.548	5.481,65	7.490	9.477	10.759	26,5%	13,5%	14,1%	13,2%
Cartera Microcrédito	-	-	-	-	-	-	-	19,2%	9,1%
Cartera Vivienda	2.799.338	3.291.076	3.834.020	4.531.201	4.840.781	18,2%	6,8%	15,1%	18,1%
Provisiones de Cartera de Creditos	116.626	95.908	119.784	144.598	164.225	20,7%	13,6%	18,0%	12,6%
Cartera Vencida	205.201	193.219	233.258	275.850	290.340	18,3%	5,3%	22,7%	18,7%
OPERACIONES DE LEASING	-	-	-	-	-	-	-	31,9%	16,3%
Provisiones Componente Contracíclico	41	72	28	64	134	126,5%	110,4%	14,5%	13,8%
Aceptaciones (Bancarias) e Instrumentos Fin. Derivados	-	-	-	-	-	-	-	262,7%	255,4%
OTROS ACTIVOS	84.161	99.800	166.893	200.459	204.295	20,1%	1,9%	10,2%	11,5%
Valorización Neta	4.717	6.311	7.064	40.969	43.298	480,0%	5,7%	20,6%	15,7%
Derechos Fiduciarios	-	-	-	-	-	-	-	11145,4%	54,8%
Bienes dados en Lesing Operativo	-	-	-	-	-	-	-	13,3%	-5,9%
Depreciación Diferida	-	-	-	-	-	-	-	-	-12,1%
Cuentas por cobrar	13.633	17.902	21.294	25.330	26.392	19,0%	4,2%	10,0%	13,7%
Activos Diferidos	16.860	17.463	7.955	8.943	11.934	12,4%	33,4%	-21,3%	-6,9%
Bienes de Uso Propio y Otros Activos	48.952	58.124	130.580	125.216	122.671	-4,1%	-2,0%	13,8%	17,8%
Bienes Recibidos en Pago (Brutos)	839	839	839	839	839	0,0%	0,0%	-5,8%	11,3%
ACTIVOS	4.373.468	4.785.753	5.298.711	5.799.933	6.457.480	9,5%	11,3%	13,2%	13,8%
Depositos y Exigibilidades	2.506.811	2.749.828	3.134.401	3.546.515	4.098.428	13,1%	15,6%	9,0%	10,1%
Cuenta Corriente	-	-	-	-	-	-	-	4,5%	6,4%
Ahorro	466.762	514.696	599.676	670.535	803.232	11,8%	19,8%	8,7%	5,9%
CDT	-	-	-	-	-	-	-	11,4%	19,0%
CDAT	-	-	-	-	-	-	-	-5,2%	-5,2%
Cesantías	2.040.049	2.235.131	2.534.725	2.875.980	3.295.197	13,5%	14,6%	29,4%	18,6%
Creditos con otras Instituciones Financieras	-	-	-	-	-	-	-	26,0%	35,3%
OTROS PASIVOS	84.218	143.443	154.780	160.236	137.565	3,5%	-14,1%	4,7%	5,6%
PASIVOS	2.591.029	2.893.271	3.289.181	3.706.750	4.235.993	12,7%	14,3%	11,9%	13,7%
Capital Social	1.609.487	1.663.976	1.761.581	1.866.247	1.911.019	5,9%	2,4%	-3,5%	-11,8%
Reservas y Fondos de Destinación Específica	107.691	113.745	124.590	136.219	141.194	9,3%	3,7%	28,5%	17,0%
Superavit	4.718	6.311	7.064	40.970	43.299	480,0%	5,7%	20,1%	4,4%
Resultados no realizados en Inv. Disponibles para la venta	-	-	-	-	-	-	-	12,9%	-23,5%
Resultados Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-109,9%
Resultado del Ejercicio	60.543	108.450	116.295	49.747	125.975	-57,2%	153,2%	2,9%	30,4%
PATRIMONIO	1.782.439	1.892.482	2.009.530	2.093.182	2.221.487	4,2%	6,1%	22,2%	14,0%

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

FONDO NACIONAL DEL AHORRO CARLOS LLERAS RESTREPO

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	Variación % dic-12 / dic-13	Variación % dic-13 / dic-14	Variación % Pares 13 / dic-14	Variación % Sector dic-13 / dic-14
Cartera Comercial	-	-	-	-	11			8,3%	7,3%
Cartera de Consumo	363	535	750	984	1.133	31,2%	15,1%	10,8%	7,0%
Cartera Microcredito	-	-	-	-	-			14,4%	10,5%
Cartera de Vivienda	211.689	295.478	333.344	371.853	456.025	11,6%	22,6%	24,6%	24,6%
Leasing Comercial	-	-	-	-	-			28,6%	11,7%
Leasing Consumo	-	-	-	-	-			17,8%	-17,1%
Leasing Microcredito	-	-	-	-	-			-47,5%	-33,7%
Tarjeta de Credito	-	-	-	-	-			2,0%	5,2%
Sobregiros	-	-	-	-	-			-5,3%	-14,2%
Cartera Redescotada (BR+Otras Entidades)	-	-	-	-	-			-2,0%	-3,0%
Posiciones Activas Mcd. Monetario y relacionadas	119	124	125	93	77	-26,2%	-16,7%	49,5%	43,4%
Operaciones de Descuento y Factoring	-	-	-	-	-			-63,4%	29,1%
Depositos en Otras Entidades Financieras y BR	8.122	5.290	8.436	9.144	12.975	8,4%	41,9%	0,8%	-4,4%
INGRESOS INTERESES	220.293	301.427	342.656	382.074	470.221	11,5%	23,1%	11,2%	8,3%
INGRESOS INTERESES POR MORA	4.736	5.476	5.641	6.420	7.716	13,8%	20,2%	1,3%	0,0%
Depósitos y Exigibilidades	29	2	14	571	8	3874,3%	-98,6%	-0,1%	5,5%
Crédito Otras Instituciones de Crédito	-	-	-	-	-			12,3%	6,1%
Títulos de deuda	-	-	-	-	-			3,8%	4,5%
Otros	77.140	102.931	93.848	95.168	137.721	1,4%	44,7%	20,0%	15,5%
GASTO DE INTERESES	77.169	102.933	93.862	95.739	137.728	2,0%	43,9%	2,1%	5,6%
MARGEN NETO DE INTERESES	147.860	203.969	254.435	292.754	340.209	15,1%	16,2%	15,9%	9,5%
INGRESOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES	111.598	91.109	110.039	5.332	56.733	-95,2%	964,0%	98,2%	78,6%
Valorización de Inversiones	111.593	90.659	108.982	4.927	52.101	-95,5%	957,4%	4,9%	19,8%
Ingresos venta, Dividendo Inversiones	5	290	296	291	-	-1,7%	-100,0%	-40,0%	11,6%
Utilidad por posiciones en corto en el mercado monetario	-	-	-	-	-			-10,6%	-45,6%
Servicios Financieros	0	160	760	114	1.141	-85,1%	904,7%	7,7%	8,7%
Utilidad en Venta de Cartera	-	-	-	-	3.491			-30,2%	-34,0%
Divisas	-	-	-	-	-			113,5%	139,8%
Operaciones a plazo, de contado y con Derivados	-	-	-	-	-			173,3%	101,9%
Leasing Financiero - Otros	-	-	-	-	-			32,6%	-9,8%
Leasing Operativo	-	-	-	-	-			-29,3%	16,9%
GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES	721	912	1.071	673	616	-37,2%	-8,4%	127,3%	104,8%
Valoración inversiones	-	-	-	-	-			-4,9%	1,1%
Egresos Venta Dividendos Inversiones	-	10	1	-	-	-100,0%		15,5%	17,7%
Pérdida por posiciones en corto en el mercado monetario	-	-	-	-	-			-28,8%	-13,9%
Servicios Financieros	721	903	1.070	673	616	-37,1%	-8,4%	13,9%	13,7%
Perdida en Venta de Cartera	-	-	-	-	-			-88,9%	-48,2%
Divisas	-	-	-	-	-			108,9%	130,0%
Operaciones a plazo, de contado y con Derivados	-	-	-	-	-			177,8%	111,5%
Leasing Operativo	-	-	-	-	-			5,1%	21,7%
Riesgo Operativo	-	-	-	-	-			-46,3%	0,7%
MARGEN NETO DIFERENTE DE INTERESES	110.878	90.197	108.968	4.660	56.117	-95,7%	1104,3%	-0,4%	14,0%
MARGEN FINANCIERO BRUTO	258.737	294.166	363.403	297.414	396.326	-18,2%	33,3%	10,6%	11,1%
COSTOS ADMINISTRATIVOS	183.174	178.040	228.674	224.981	260.274	-1,6%	15,7%	4,7%	4,1%
Personal y Honorarios	105.807	86.246	90.091	96.302	107.607	6,9%	11,7%	6,0%	3,9%
Costos Indirectos	77.367	91.794	138.583	128.680	152.667	-7,1%	18,6%	3,4%	4,3%
Riesgo Operativo	-	-	-	-	-			7,3%	-0,3%
PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION	-3.519	-2.577	1.685	9.135	-6.692	442,1%	-173,3%	21,3%	6,2%
Provisiones	55.085	60.089	55.536	76.777	61.442	38,2%	-20,0%	6,2%	2,9%
Recuperación Generales	58.603	62.666	53.851	67.641	68.134	25,6%	0,7%	-2,6%	0,8%
MARGEN OPERACIONAL	79.082	118.703	133.043	63.297	142.744	-52,4%	125,5%	13,9%	21,6%
Depreciación y Amortizaciones	18.629	18.891	20.346	19.021	22.890	-6,5%	20,3%	35,6%	30,7%
MARGEN OPERACIONAL NETO	60.454	99.811	112.697	44.276	119.854	-60,7%	170,7%	8,3%	19,6%
Cuentas No operacionales	89	8.639	3.598	5.470	6.121	52,0%	11,9%	12,4%	-18,2%
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS	60.543	108.450	116.295	49.747	125.975	-57,2%	153,2%	8,2%	19,9%
Impuestos	-	-	-	-	-			32,9%	13,4%
GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO	60.543	108.450	116.295	49.747	125.975	-57,2%	153,2%	2,6%	22,1%

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

FONDO NACIONAL DEL AHORRO CARLOS LLERAS RESTREPO

BRC Standard & Poor's									
FONDO NACIONAL DEL AHORRO									
(Cifras en millones de pesos colombianos)									
INDICADORES	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	PEER		SECTOR	
						dic-13	dic-14	dic-13	dic-14
RENTABILIDAD									
Ingresos Netos de Intereses / Cartera y Leasing Bruto	8,0%	9,3%	9,1%	8,6%	9,8%	10,2%	9,6%	10,7%	10,0%
Gastos operativos / Activos	4,6%	4,1%	4,7%	4,2%	4,4%	4,2%	4,1%	4,4%	4,2%
Gastos Provisiones / Cartera y Leasing Bruto	2,0%	1,8%	1,4%	1,7%	1,3%	3,8%	3,5%	4,3%	3,8%
Margen operacional / Activos	1,4%	2,1%	2,1%	0,8%	1,9%	2,0%	2,0%	2,3%	2,4%
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	3,4%	5,7%	5,8%	2,4%	5,7%	13,0%	10,9%	11,9%	12,8%
ROA (Retorno sobre Activos)	1,4%	2,3%	2,2%	0,9%	2,0%	2,0%	1,5%	1,7%	1,8%
Margen Neto Intereses / Ingresos Operativos	65,7%	66,5%	73,1%	75,4%	71,2%	64,5%	67,4%	64,4%	65,2%
Gastos Administración / Ingresos Operativos	89,7%	64,2%	71,5%	62,8%	59,2%	58,5%	58,5%	60,2%	60,3%
Rendimiento Acumulado de las Colocaciones	7,6%	9,0%	8,7%	8,2%	9,4%	10,6%	10,3%	10,4%	9,7%
Rendimiento Acumulado de la Cartera	7,6%	9,0%	8,7%	8,2%	9,4%	10,6%	10,3%	10,4%	9,7%
Rendimiento Acumulado de Leasing						24,0%	20,2%	10,0%	9,5%
Rendimiento Acumulado de las Inversiones	7,6%	7,9%	11,0%	0,8%	4,8%	7,0%	5,5%	6,3%	6,9%
Costo de los Pasivos	3,1%	3,7%	3,0%	2,7%	3,4%	2,9%	2,7%	3,1%	2,9%
Costo de los Depósitos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%	2,4%	2,7%	2,6%
Absorción del margen financiero bruto	70,8%	60,5%	62,9%	75,6%	65,7%	48,0%	45,4%	46,4%	43,5%
CAPITAL									
Activos Productivos / Pasivos con Costo	169,6%	169,1%	161,9%	156,6%	151,6%	134,89%	136,48%	138,23%	137,97%
Activos improductivos / Patrimonio+Provisiones	6,4%	6,8%	10,6%	11,0%	10,2%	19,44%	17,16%	14,07%	14,18%
Riesgo de Mercado / Patrimonio Técnico	4,7%	3,0%	2,7%	1,8%	1,9%	3,17%	2,36%	3,48%	3,34%
Relación de Solvencia Básica	66,5%	71,8%	66,7%	63,2%	63,1%	6,71%	8,01%	9,51%	9,64%
Relación de Solvencia Total	67,6%	73,2%	68,1%	65,2%	68,5%	12,9%	14,9%	14,7%	15,11%
Patrimonio / Activo	40,8%	39,5%	37,9%	36,1%	34,4%	12,60%	13,60%	14,01%	14,04%
Quebranto Patrimonial	110,7%	113,7%	114,1%	112,2%	116,2%	4083,68%	4782,83%	1664,71%	2151,34%
LIQUIDEZ									
Activos Líquidos / Total Activos	36,7%	31,0%	26,6%	20,7%	23,9%	16,2%	13,0%	14,6%	12,4%
Activos Líquidos / Depósitos y exigib	63,9%	54,0%	45,0%	33,9%	37,7%	24,4%	20,3%	21,9%	19,3%
Cartera Bruta / Depósitos y Exigib	111,8%	119,9%	122,6%	128,0%	118,4%	100,8%	108,2%	96,1%	100,8%
Cuentas Corrientes / Total Pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	13,8%	12,9%	14,0%	13,1%
CDT's / Total pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	21,1%	21,0%	22,2%	23,2%
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	18,0%	17,8%	18,2%	18,1%	19,0%	40,1%	39,0%	38,7%	36,0%
Repos+interbancarios / Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%	2,3%	1,9%	3,7%
Deuda Bca Extranjera / Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	5,2%	5,9%	3,9%	4,7%
Repo Activo / Repo Pasivo						12,4%	10,1%	4,5%	2,9%
Cartera+Leasing/Depósitos y Exigibilidades	111,8%	119,9%	122,6%	128,0%	118,4%	105,3%	113,6%	101,8%	106,9%
Credito Inst Finan / Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	9,2%	10,3%	10,2%	12,1%
Bonos / Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,7%	10,8%	8,6%	8,4%
CALIDAD DEL ACTIVO									
Por Vencimientos									
Calidad de Cartera y Leasing	7,3%	5,9%	6,1%	6,1%	6,0%	2,5%	2,6%	2,8%	2,9%
Cubrimiento de Cartera y Leasing	56,9%	49,7%	51,4%	52,4%	56,6%	174,3%	164,9%	160,4%	150,5%
Indicador de cartera vencida con castigos	10,5%	9,1%	8,3%	7,6%	7,1%	7,1%	6,4%	6,7%	6,5%
Calidad de la cartera de Creditos	7,3%	5,9%	6,1%	6,1%	6,0%	2,5%	2,6%	2,8%	2,9%
Cubrimiento de Cartera de Creditos	56,9%	49,7%	51,4%	52,4%	56,6%	179,1%	171,3%	164,3%	156,2%
Calidad Leasing						2,8%	3,5%	2,7%	3,5%
Cubrimiento de Leasing						78,8%	68,2%	91,5%	71,9%
% Comercial / Total Cartera + Leasing	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	59,5%	60,5%	59,6%	60,2%
% Consumo / Total Cartera + Leasing	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	24,5%	23,8%	28,1%	27,5%
% Vivienda / Total Cartera	99,9%	99,8%	99,8%	99,8%	99,7%	15,8%	15,6%	9,9%	10,1%
% Microcredito / Total Cartera+Leasing	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,8%	0,8%	3,0%	2,8%
Calidad de Cartera y Leasing Comercial						0,0%	1,8%	2,0%	2,2%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial						173,3%	156,5%	155,7%	140,9%
Calidad de Cartera y Leasing Consumo	5,3%	10,0%	8,6%	12,9%	13,4%	4,3%	4,3%	4,4%	4,3%
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo	63,3%	47,8%	58,3%	50,7%	61,6%	114,3%	110,5%	105,8%	103,2%
Calidad de Cartera Vivienda	7,3%	5,9%	6,1%	6,1%	6,0%	2,0%	2,2%	2,0%	2,2%
Cubrimiento Cartera Vivienda	43,2%	32,6%	34,9%	35,9%	39,8%	96,5%	97,0%	93,6%	91,9%
Calidad Cartera y Leasing Microcredito						8,0%	7,6%	6,2%	7,4%
Cubrimiento Cartera y Leasing Microcredito						92,9%	102,7%	111,1%	89,0%
Por Nivel de Riesgo									
Calidad de la cartera y Leasing B,C,D,E	11,4%	10,3%	10,1%	9,4%	12,0%	5,8%	5,8%	6,5%	6,4%
Cubrimiento Cartera+ Leasing B,C,D y E	36,6%	28,2%	30,7%	33,8%	28,1%	61,8%	62,3%	56,4%	55,6%
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	6,5%	5,0%	5,3%	5,2%	6,9%	3,4%	3,1%	3,8%	3,7%
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E	47,8%	37,1%	36,5%	39,9%	33,8%	66,2%	68,6%	61,5%	60,6%
Calidad de la Cartera B,C,D,E	11,4%	10,3%	10,1%	9,4%	12,0%	5,8%	5,8%	6,5%	6,4%
Cubrimiento de Cartera B,C,D,E	36,6%	28,2%	30,7%	33,8%	28,1%	62,5%	63,0%	57,4%	57,1%
Cartera C,D y E / Cartera Bruta	6,5%	5,0%	5,3%	5,2%	6,9%	3,4%	3,2%	3,9%	3,7%
Cobertura de Cartera C,D y E	47,8%	37,1%	36,5%	39,9%	33,8%	66,9%	69,5%	62,4%	61,9%
Calidad del Leasing						5,1%	5,2%	6,2%	7,4%
Cubrimiento de Leasing						43,4%	45,8%	39,1%	34,3%
Leasing C,D y E / Leasing Bruto						1,6%	1,9%	2,7%	3,2%
Cubrimiento de Leasing C,D y E						33,5%	36,0%	41,3%	36,1%
Calidad Cartera y Leasing Comercial C,D y E					0,0%	3,0%	2,7%	3,4%	3,3%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial C,D y E						61,6%	66,0%	55,5%	56,0%
Calidad Cartera y Leasing Consumo C,D y E	3,8%	8,8%	6,7%	9,2%	11,1%	5,1%	4,9%	4,8%	4,6%
Cubrimiento Cartera y Leasing de Consumo C,D y E	56,1%	40,3%	54,2%	54,6%	59,8%	63,4%	63,4%	61,9%	61,0%
Calidad de Cartera Vivienda C,D y E	6,5%	4,9%	5,3%	5,2%	6,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Cubrimiento Cartera de Vivienda C,D y E	32,4%	16,8%	17,8%	20,5%	19,2%	46,7%	46,4%	42,4%	41,9%
Calidad de Cartera Microcredito C,D y E						7,4%	6,8%	7,2%	8,6%
Cobertura Cartera y Leasing Microcredito C,D,E						84,3%	85,3%	75,2%	58,9%
Garantía idonea									
Garantía idonea Total / Cartera y leasing Total	99,9%	99,9%	99,8%	99,8%	99,8%	37,0%	37,0%	34,2%	34,1%
Garantía idonea Comercial / Cartera y leasing Comercial	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	29,9%	30,5%	31,9%	31,7%
Garantía idonea Consumo / Cartera y leasing Consumo	21,3%	21,9%	21,1%	19,8%	19,4%	14,8%	14,0%	12,7%	12,6%
Garantía idonea Vivienda / Cartera y leasing Vivienda	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	99,9%	100,0%
Garantía idonea Microcredito / Cartera y leasing Microcredito	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	48,8%	48,8%	76,2%	72,9%

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO

Esta calificación se aplica a instrumentos de deuda con vencimientos originales de más de un (1) año. Las escalas entre AA y CC pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

Las calificaciones de deuda a largo plazo se basan en la siguiente escala:

▣ **Grados de inversión**

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA es la más alta otorgada, lo que indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.
AA	La calificación AA indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
A	La calificación A indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BBB	La calificación BBB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es adecuada. Sin embargo, los emisores o emisiones con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ **Grados de no Inversión o alto riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
BB	La calificación BB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es limitada. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una menor probabilidad de incumplimiento en comparación con aquellos calificados en categorías inferiores.
B	La calificación B indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es baja. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una considerable probabilidad de incumplimiento.
CCC	La calificación CCC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una alta probabilidad de incumplimiento.
CC	La calificación CC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una probabilidad muy alta de incumplimiento.
D	La calificación D indica que el Emisor o Emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
E	La calificación E indica que no se cuenta con la información suficiente para calificar.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

CALIFICACIONES DE DEUDA A CORTO PLAZO

Esta calificación se asigna respecto de instrumentos de deuda con vencimientos originales de un (1) año o menos. Las calificaciones representan una evaluación de la probabilidad de un incumplimiento en el pago tanto de capital como de sus intereses. Entre los factores importantes que pueden influir en esta evaluación, están la solidez financiera de la entidad determinada y la probabilidad que el gobierno salga al rescate de una entidad que esté en problemas, con el fin de evitar cualquier incumplimiento de su parte.

La calificación de deuda a corto plazo se limita a instrumentos en moneda local y se basa en la siguiente escala y definiciones:

▣ **Grados de inversión**

ESCALA	DEFINICIÓN
BRC 1+	La calificación BRC 1+ es la más alta otorgada, lo que indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.
BRC 1	La calificación BRC 1 indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
BRC 2+	La calificación BRC 2+ indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BRC 2	La calificación BRC 2 indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es satisfactoria. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BRC 3	La calificación BRC 3 indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es adecuada. Sin embargo, los emisores o emisiones con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ **Grados de no inversión o alto riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
BRC 4	La calificación BRC 4 indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una alta probabilidad de incumplimiento.
BRC 5	La calificación BRC 5 indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una probabilidad muy alta de incumplimiento.
BRC 6	La calificación BRC 6 indica que el Emisor o Emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
E	La calificación E indica que no se cuenta con la información suficiente para calificar.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.