

Compañías de Leasing  
Colombia  
Análisis de crédito

**Leasing Corficolombiana S.A. CFC**  
Leasing Corficolombiana

**Calificaciones**

	Calificación Actual
Leasing Corficolombiana	
Calificaciones Nacionales	
Largo Plazo	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)
Emisiones de Bonos Bonos Ordinarios 2005 (\$300.000 mm)	AAA (col)

**Outlook**

Estable

**Información Financiera**

Leasing Corficolombiana	6/30/09	12/31/08
Activo Total (\$m)	585.286	615.743
Patrimonio Total (\$m)	68.402	62.358
Utilidad Neta (\$m)	6.850	11.301
ROAE (%)	18,84	18,67
ROAA (%)	1,97	1,81
Solvencia Patrimonial	14,84	12,05

Fuente: Superintendencia Financiera.  
Cálculos Fitch Ratings Colombia

**Analistas**

Vicente Vargas Borray  
+57 1 3269999 ext 1720  
[vwargas@fitchratings.com](mailto:vwargas@fitchratings.com)

Santiago Muñoz  
+57 1 3269999 ext 1160  
[smunoz@fitchratings.com](mailto:smunoz@fitchratings.com)

**Resumen de la Calificación**

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. S.C.V., en reunión del 27 de agosto de 2009, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, revisó extraordinariamente las calificaciones homologadas de todos los establecimientos de crédito calificados y también aquellas calificaciones de emisiones que, por una u otra razón, pudieran guardar una relación con la calificación emisor de dichos establecimientos, tales como el soporte de sus principales accionistas. Como resultado de lo anterior, el Comité Técnico decidió modificar la calificación de largo plazo de Leasing Corficolombiana S.A. CFC a AAA(col) (Triple A Colombia) con perspectiva estable de AA+(col) (Doble A más Colombia) con perspectiva estable y afirmar en F1+(col) (Alta calidad crediticia) la calificación de corto plazo de esta entidad, según consta en el Acta No 1.295 de la misma fecha.

Así mismo decidió modificar a AAA(col) (Triple A Colombia) de AA+(col) (Doble A más Colombia) la calificación de la Emisión de Bonos Ordinarios Leasing Corficolombiana 2005 por \$300.000 millones, según consta en la misma acta.

Al respecto es necesario precisar que, según la escala de calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, la calificación AAA (Triple A) representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno. Adicional a esto, la calificación F1+ (Alta calidad crediticia) indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones domésticas de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de todo otro riesgo en el país, y normalmente se asigna a los compromisos financieros garantizados por el gobierno. Cuando las características de la emisión o emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

**Fundamentos**

Como resultado del proceso de homologación realizado recientemente por esta Sociedad Calificadora, se presentaron algunos ajustes en las calificaciones otorgadas por Duff & Phelps de Colombia S.A. S.C.V. relacionadas con el sector de instituciones financieras, los cuales obedecieron, principalmente, a las diferencias en las formas de medición de los niveles de suficiencia patrimonial por parte de Fitch Ratings a nivel global, tanto en términos de calidad como de cantidad, los cuales no necesariamente siguen los lineamientos establecidos en la normativa bancaria en Colombia. Es así como una visión mas restrictiva de la medición del capital y de la calidad de las emisiones de tipo híbrido que son aceptadas por el regulador como parte del capital secundario, pero que en la visión global de Fitch no son consideradas, resulta en indicadores de suficiencia patrimonial menos holgados que los presentados ante el regulador, y que, en algunos casos, divergen de aquellos obtenidos con el uso de parámetros internacionales más rigurosos.

En este contexto, el Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. decidió establecer un término prudencial para efectos de dar aplicación a los mencionados criterios, constituyendo esta situación un hecho extraordinario susceptible de afectar los fundamentos bajo los cuales se emitió la calificación homologada de los establecimientos de crédito.

Así, en esta revisión extraordinaria, se identificaron las entidades para las cuales los aspectos relacionados con su capital fueron determinantes durante el proceso de homologación realizado por Fitch Ratings. Igualmente, se decidió revisar extraordinariamente aquellas calificaciones de emisores y emisiones que, por una u otra razón, pudieran guardar una relación con la calificación emisor de los establecimientos de crédito objeto de la presente revisión.

### **Ajustes al capital por la existencia de instrumentos híbridos y crédito mercantil**

De acuerdo con los criterios utilizadas por Fitch Ratings a nivel global, se hace una depuración del capital de las entidades financieras respecto a los instrumentos híbridos que, de acuerdo con sus características, ante escenarios de estrés financiero, tengan un comportamiento más asimilable a deuda que a capital. Fitch Ratings ha establecido dos principios fundamentales para la evaluación de los instrumentos y la ponderación que reciben dentro del cálculo del capital de las entidades. Primero, los instrumentos deben tener la capacidad de absorción de pérdidas y, segundo, deben otorgar flexibilidad financiera a la entidad. El cumplimiento de ambos principios fundamentales es esencial para el otorgamiento de ponderaciones de capital a los instrumentos híbridos y se analizan ante escenarios de estrés financiero, independientemente de que tan improbable sea su ocurrencia.

Fitch Ratings evalúa la efectividad de estos dos principios fundamentales de forma independiente para cada instrumento híbrido, de acuerdo con las características del mismo y la similitud de su comportamiento con el del capital. Sin embargo, si alguno de los dos principios fundamentales no se encuentra presente en el instrumento híbrido, la ponderación como capital del mismo es de cero y, por lo tanto, el valor del mismo debe ser descontado del capital y los indicadores de suficiencia patrimonial.

En Colombia, los bonos subordinados son el instrumento híbrido más comúnmente utilizado por las entidades financieras. Sin embargo, las características particulares de los mismos hacen que su comportamiento ante escenarios de estrés se asimile más a deuda que a capital. En particular, es la falta de flexibilidad financiera del instrumento lo que no permite que se otorgue ponderación de capital. La imposibilidad de diferir el pago de intereses de los bonos subordinados a discreción del emisor, sin incurrir en un incumplimiento, hace que el instrumento no posea la flexibilidad financiera necesaria ante escenarios de estrés financiero para que su comportamiento se asimile al del capital.

Los criterios adoptados por Fitch Ratings también consideran otras características de la estructura de los instrumentos híbridos para evaluar la flexibilidad financiera de los mismos, como el plazo efectivo y la ausencia de cláusulas de protecciones al acreedor.

Un aspecto adicional relacionado con la calidad del capital de las entidades financieras es el crédito mercantil, que normalmente se contabiliza en los estados financieros luego de un proceso de fusión. Con el objetivo de tener una medida más adecuada del capital, Fitch Ratings considera prudente analizar la solvencia patrimonial descontando de la misma el valor del crédito mercantil, por ser un activo intangible.

## Estructura de Capital

**Coficolombiana**, matriz de Leasing Corficolombiana, fue una de las entidades financieras en las que los aspectos relacionados con el capital de otras entidades de la **Red Aval**, fueron determinantes para que la calificación de largo plazo asignada dentro del proceso de homologación fuera objeto de ajuste. Teniendo en cuenta lo anterior y con ocasión de la aplicación de los criterios adoptados globalmente por Fitch Ratings para el cómputo de niveles de solvencia patrimonial, dio como resultado que dichos indicadores se afectaron significativamente para el caso del **Banco de Bogotá**, el **Banco de Occidente** y el **Banco Popular S.A.**, lo cual se vio reflejado en sus calificaciones con ocasión del proceso de homologación afectando la calificación de **Corficolombiana**.

La calificación de **Leasing Corficolombiana** se sustenta fundamentalmente en la alta capacidad y amplia voluntad de **Corficolombiana** de brindar soporte a **Leasing Corficolombiana** en caso de ser necesario. Teniendo en cuenta lo anterior y guardando consistencia con la modificación de la calificación del **Corficolombiana** a **AAA(col)** de **AA+(col)**, Fitch Ratings Colombia S.A. decidió modificar a **AAA(col)** de **AA+(col)**, la calificación de largo plazo de **Leasing Corficolombiana** y afirmar la de corto plazo en **F1+(col)**.

Teniendo en cuenta la modificación de la calificación de **Leasing Corficolombiana** ya comentada, el Comité Técnico de Fitch Ratings Colombia decidió modificar a **AAA(col)** (**Triple A Colombia**) de **AA+(col)** (**Doble A más Colombia**), la calificación de la **Emisión de Bonos Ordinarios Leasing Corficolombiana 2005** por \$300.000 millones.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings Colombia Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó las presentes calificaciones \*: Gustavo Aristizábal, María Paula Moreno, Glauca Calp, Carlos Ramírez y Natalia O'byrne

\*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: [www.fitchratings.com.co](http://www.fitchratings.com.co)

ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL LEASING CORFICOLOMBIANA	31/12/2006		31/12/2007		30/06/2008		31/12/2008		30/06/2009	
	\$ millones	COMO % DE ACTIVOS	\$ millones	COMO % DE ACTIVOS	\$ millones	COMO % DE ACTIVOS	\$ millones	COMO % DE ACTIVOS	\$ millones	COMO % DE ACTIVOS
<b>A. CARTERA</b>										
1. Comercial	512.583	83,7	561.348	84,9	552.879	88,2	516.580	83,9	523.802	89,5
2. Consumo	4.597	0,8	4.679	0,7	3.959	0,6	2.899	0,5	2.253	0,4
3. Microcrédito	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
4. Hipotecaria	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
5. Operaciones Vencidas	11.102	1,8	28.174	4,3	43.005	6,9	36.302	5,9	33.872	5,8
6. Derechos de Recompra de Cartera	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
7. (Provisiones de Cartera)	-10.183	-1,7	-18.402	-2,8	-22.150	-3,5	-23.434	-3,8	-24.633	-4,2
<b>TOTAL A</b>	<b>506.997</b>	<b>82,8</b>	<b>547.624</b>	<b>82,8</b>	<b>534.669</b>	<b>85,3</b>	<b>496.044</b>	<b>80,6</b>	<b>501.422</b>	<b>85,7</b>
<b>B. OTROS ACTIVOS PRODUCTIVOS</b>										
1. Depósitos con Bancos	6.863	1,1	9.084	1,4	11.107	1,8	11.138	1,8	6.544	1,1
2. Inversiones Negociables - Deuda	6.773	1,1	10.015	1,5	11.289	1,8	11.165	1,8	11.503	2,0
3. Otras Inversiones Negociables	2.344	0,4	4.055	0,6	6.114	1,0	15.848	2,6	90	0,0
4. Inversiones No Negociables y Otros	4.950	0,8	3.875	0,6	4.084	0,7	4.178	0,7	4.298	0,7
5. (Provisiones de Inversiones)	-43	0,0	-43	0,0	-43	0,0	0	0,0	0	0,0
6. Otros Activos Productivos	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>TOTAL B</b>	<b>20.886</b>	<b>3,4</b>	<b>26.986</b>	<b>4,1</b>	<b>32.550</b>	<b>5,2</b>	<b>42.329</b>	<b>6,9</b>	<b>22.435</b>	<b>3,8</b>
<b>C. TOTAL ACTIVOS PRODUCTIVOS (A+B)</b>	<b>527.883</b>	<b>86,2</b>	<b>574.610</b>	<b>86,9</b>	<b>567.219</b>	<b>90,4</b>	<b>538.373</b>	<b>87,4</b>	<b>523.857</b>	<b>89,5</b>
<b>D. ACTIVOS FIJOS NETOS</b>	<b>27.147</b>	<b>4,4</b>	<b>12.591</b>	<b>1,9</b>	<b>8.414</b>	<b>1,3</b>	<b>16.172</b>	<b>2,6</b>	<b>6.651</b>	<b>1,1</b>
<b>E. ACTIVOS IMPRODUCTIVOS</b>										
1. Caja, Bancos y Otros (Disponible)	12.412	2,0	25.235	3,8	19.300	3,1	12.785	2,1	16.356	2,8
2. Otros	44.675	7,3	48.678	7,4	32.242	5,1	48.414	7,9	38.423	6,6
<b>F. ACTIVOS TOTALES</b>	<b>612.117</b>	<b>100,0</b>	<b>661.115</b>	<b>100,0</b>	<b>627.174</b>	<b>100,0</b>	<b>615.743</b>	<b>100,0</b>	<b>585.286</b>	<b>100,0</b>
<b>G. DEPOSITOS Y FONDEO EN MERCADO MONETARIO</b>										
1. Corriente	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
2. Ahorros	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
3. CDT	161.753	26,4	239.965	36,3	232.168	37,0	234.927	38,2	236.545	40,4
4. Interbancarios	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
5. Otros	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>TOTAL G</b>	<b>161.753</b>	<b>26,4</b>	<b>239.965</b>	<b>36,3</b>	<b>232.168</b>	<b>37,0</b>	<b>234.927</b>	<b>38,2</b>	<b>236.545</b>	<b>40,4</b>
<b>H. OTRAS FUENTES DE FINANCIACIÓN</b>										
1. Obligaciones Financieras	140.133	22,9	141.336	21,4	139.054	22,2	151.443	24,6	148.309	25,3
2. Deuda Emitida	198.273	32,4	165.519	25,0	155.269	24,8	124.141	20,2	101.394	17,3
<b>I. OTROS (sin intereses)</b>	<b>61.220</b>	<b>10,0</b>	<b>56.265</b>	<b>8,5</b>	<b>38.499</b>	<b>6,1</b>	<b>42.875</b>	<b>7,0</b>	<b>30.636</b>	<b>5,2</b>
<b>L. PATRIMONIO</b>	<b>50.739</b>	<b>8,3</b>	<b>58.031</b>	<b>8,8</b>	<b>62.185</b>	<b>9,9</b>	<b>62.358</b>	<b>10,1</b>	<b>68.402</b>	<b>11,7</b>
<b>M. TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>612.117</b>	<b>100,0</b>	<b>661.115</b>	<b>100,0</b>	<b>627.174</b>	<b>100,0</b>	<b>615.743</b>	<b>100,0</b>	<b>585.286</b>	<b>100,0</b>

ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS LEASING CORFICOLOMBIANA	31/12/2006			31/12/2007			30/06/2008			31/12/2008			30/06/2009		
	INGRESOS GASTOS \$ millones	COMO % DE ACTIVOS PRODUCT. PROMEDIO	INGRESOS GASTOS \$ millones	COMO % DE ACTIVOS PRODUCT. PROMEDIO	INGRESOS GASTOS \$ millones	COMO % DE ACTIVOS PRODUCT. PROMEDIO	INGRESOS GASTOS \$ millones	COMO % DE ACTIVOS PRODUCT. PROMEDIO	INGRESOS GASTOS \$ millones	COMO % DE ACTIVOS PRODUCT. PROMEDIO	INGRESOS GASTOS \$ millones	COMO % DE ACTIVOS PRODUCT. PROMEDIO	INGRESOS GASTOS \$ millones	COMO % DE ACTIVOS PRODUCT. PROMEDIO	
1. Ingresos por intereses	1.285	10,9	7.170	11,1	8.683	10,6	7.780	11,1	11.187	11,1	11.187	11,1	11.187	10,1	
2. Gastos por intereses	33.970	(6,9)	(47.055)	(8,1)	(27.691)	(4,7)	(56.094)	(9,7)	(25.560)	(6,4)	(25.560)	(6,4)	(25.560)	(4,6)	
3. INGRESO NETO DE INTERESES	<b>28.622</b>	<b>(6,0)</b>	<b>30.915</b>	<b>(6,9)</b>	<b>34.008</b>	<b>(4,1)</b>	<b>48.715</b>	<b>(8,4)</b>	<b>21.373</b>	<b>(5,9)</b>	<b>21.373</b>	<b>(5,9)</b>	<b>21.373</b>	<b>(5,9)</b>	
4. Otros Ingresos Operacionales (Netos)	64.806	13,5	82.135	14,2	46.505	7,9	92.544	16,0	41.782	7,6	41.782	7,6	41.782	7,6	
5. Gastos Administrativos	(10.676)	(2,2)	(13.870)	(2,4)	(9.548)	(1,5)	(13.923)	(2,8)	(8.495)	(1,5)	(8.495)	(1,5)	(8.495)	(1,5)	
6. Provisiones netas	(5.455)	(1,1)	(9.500)	(1,6)	(5.200)	(0,9)	(9.938)	(1,7)	(2.081)	(0,4)	(2.081)	(0,4)	(2.081)	(0,4)	
7. UTILIDAD OPERACIONAL	<b>20.852</b>	<b>4,2</b>	<b>19.050</b>	<b>3,5</b>	<b>19.050</b>	<b>3,5</b>	<b>17.968</b>	<b>3,1</b>	<b>9.833</b>	<b>1,8</b>	<b>9.833</b>	<b>1,8</b>	<b>9.833</b>	<b>1,8</b>	
8. Ingresos No Operacionales	924	0,2	319	0,1	418	0,1	508	0,1	1.145	0,2	1.145	0,2	1.145	0,2	
9. Gastos No Operacionales	(187)	(0,0)	(415)	(0,1)	(178)	(0,0)	(419)	(0,1)	(427)	(0,1)	(427)	(0,1)	(427)	(0,1)	
10. Corrección Monetaria	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-	
11. UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	<b>20.790</b>	<b>4,3</b>	<b>18.955</b>	<b>3,3</b>	<b>18.955</b>	<b>3,3</b>	<b>18.057</b>	<b>3,1</b>	<b>10.551</b>	<b>1,9</b>	<b>10.551</b>	<b>1,9</b>	<b>10.551</b>	<b>1,9</b>	
12. Impuestos	(7.539)	(1,6)	(6.582)	(1,1)	(3.408)	(0,6)	(6.756)	(1,2)	(3.701)	(0,7)	(3.701)	(0,7)	(3.701)	(0,7)	
13. UTILIDAD NETA	<b>13.251</b>	<b>2,8</b>	<b>12.373</b>	<b>2,1</b>	<b>12.373</b>	<b>2,1</b>	<b>11.301</b>	<b>2,0</b>	<b>6.850</b>	<b>1,2</b>	<b>6.850</b>	<b>1,2</b>	<b>6.850</b>	<b>1,2</b>	
<b>ANÁLISIS DE INDICADORES</b>															
<b>I. RENTABILIDAD</b>															
1. Utilidad Neta**/Patrimonio*	28,4	%	22,5	%	19,8	%	18,7	%	18,8	%	18,8	%	18,8	%	
2. Utilidad Neta**/Activos*	2,5	%	1,9	%	1,8	%	1,8	%	2,0	%	2,0	%	2,0	%	
3. Utilidad Operacional***/Activos*	3,8	%	2,9	%	2,8	%	2,9	%	3,0	%	3,0	%	3,0	%	
4. Utilidad Operacional antes de Provisiones***/Activos*	4,8	%	4,3	%	4,5	%	4,5	%	4,2	%	4,2	%	4,2	%	
5. Gastos Administrativos/Utilidad Fin. Bruta	29,5	%	32,9	%	35,3	%	36,3	%	41,6	%	41,6	%	41,6	%	
6. Gastos Administrativos***/Activos*	2,0	%	2,1	%	2,3	%	2,5	%	2,7	%	2,7	%	2,7	%	
7. Ingreso Neto de Intereses***/Activos*	(5,4)	%	(6,1)	%	(7,0)	%	(7,8)	%	(7,6)	%	(7,6)	%	(7,6)	%	
8. Margen Neto de Intereses***	(6,1)	%	(7,0)	%	(7,9)	%	(8,6)	%	(8,5)	%	(8,5)	%	(8,5)	%	
<b>II. CAPITALIZACION</b>															
1. Patrimonio/Activos	8,3	%	8,8	%	9,9	%	10,1	%	11,7	%	11,7	%	11,7	%	
2. Inversiones de Renta Variable/Patrimonio	7,1	%	7,0	%	6,8	%	7,4	%	7,4	%	7,4	%	7,4	%	
3. Inversiones de Renta Variable/Activos	10,0	%	10,0	%	11,6	%	12,1	%	13,6	%	13,6	%	13,6	%	
4. Índice de Solvencia	11,1	%	11,1	%	12,6	%	12,1	%	14,8	%	14,8	%	14,8	%	
<b>III. LIQUIDEZ</b>															
1. Activos Líquidos/Depósitos y Fondo en M.M.	10,6	%	13,7	%	14,0	%	14,3	%	10,1	%	10,1	%	10,1	%	
2. Activos Líquidos + Inversiones No Negociables de Renta Fija/Depósitos y Fondo en M.M.	10,6	%	13,7	%	14,0	%	14,3	%	10,1	%	10,1	%	10,1	%	
3. Cartera de Créditos/Depósitos y Fondo en M.M.	167,9	%	143,6	%	144,0	%	128,4	%	130,3	%	130,3	%	130,3	%	
4. Activos Líquidos / Activos	4,6	%	7,3	%	7,6	%	8,3	%	5,9	%	5,9	%	5,9	%	
<b>IV. CALIDAD DE LOS ACTIVOS</b>															
1. Gasto en Provisiones/Cartera de C. Bruta*	1,2	%	1,7	%	2,0	%	1,8	%	1,3	%	1,3	%	1,3	%	
Operacional antes de Provisiones	21,4	%	32,8	%	35,7	%	35,6	%	17,5	%	17,5	%	17,5	%	
3. Provisiones de Cartera de C. Cartera de C. Bruta	2,0	%	3,3	%	4,0	%	4,5	%	4,7	%	4,7	%	4,7	%	
4. Provisiones de Cartera de C. Cartera de C. Vencida	91,7	%	65,3	%	51,5	%	64,6	%	72,7	%	72,7	%	72,7	%	
5. Provisiones de Cartera de C. Cartera de C. D y E	166,5	%	154,5	%	138,9	%	85,7	%	80,5	%	80,5	%	80,5	%	
6. Cartera de C. Vencida/Cartera de C. Bruta	2,1	%	5,0	%	7,7	%	7,0	%	6,4	%	6,4	%	6,4	%	
7. Cartera de C. D y E Vencida/Cartera de C. Bruta	1,2	%	2,1	%	2,1	%	5,3	%	5,8	%	5,8	%	5,8	%	
8. Cartera de C. Vencida/Neto/Patrimonio	1,8	%	1,8	%	1,8	%	20,6	%	13,5	%	13,5	%	13,5	%	
9. Bienes Recibidos en Pago/Activos	0,1	%	0,1	%	0,5	%	0,7	%	1,0	%	1,0	%	1,0	%	
10. Activos Productivos/Activos	88,3	%	90,8	%	95,6	%	89,6	%	92,4	%	92,4	%	92,4	%	

\* Promedio

\*\* Datos Anualizados

\*\*\* Promedio / Dato Anualizado