

Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior

Icetex

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacionales de Emisor

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

Riesgo Soberano

| | |
|-----------------------------------|------|
| IDR Largo Plazo Moneda Extranjera | BBB |
| IDR Largo Plazo Moneda Local | BBB+ |

Perspectivas

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

Resumen Financiero

| Icetex | 30 jun 2014* | 31 dic 2013 |
|---|-----------------|----------------|
| COP billones | | |
| Activo Total (USD) | 1.486,8 | 1.350,6 |
| Activo Total | 2.796,9 | 2.596,6 |
| Patrimonio Total | 1.731,5 | 1.647,9 |
| Utilidad Operativa | 80,1 | 127,5 |
| Utilidad Neta | 83,5 | 154,9 |
| ROAA Operativo (%) | 5,99 | 5,37 |
| ROAE Operativo (%) | 9,56 | 8,21 |
| Generación Interna de Capital (%) | 9,73 | 9,40 |
| Patrimonio Tangible / Activo Tangible (%) | 61,91 | 63,46 |

Fuente: Icetex

*Estados Financieros no auditados

Factores Clave de las Calificaciones

Soporte del Gobierno Nacional: Las calificaciones de Icetex se sustentan en el soporte que recibe del Gobierno Nacional, al ser una entidad con importancia estratégica para instrumentar el Plan de Desarrollo del Gobierno. Esto es una muestra de la capacidad para proveerle soporte de manera oportuna y suficiente, si fuese necesario. En opinión de Fitch Ratings, el direccionamiento estratégico de Icetex y sus objetivos para el fomento de la educación superior son razones suficientes para considerar que su riesgo equivale al del soberano.

Posición Patrimonial Robusta: Icetex cuenta con una estructura patrimonial que se fortalece cada año con los aportes que la Nación le transfiere anualmente para el fortalecimiento del crédito educativo, así como con la apropiación de utilidades acumuladas a lo largo de su existencia. El instituto posee un margen amplio de respaldo patrimonial para el nivel de riesgo asumido y para desarrollar sus planes de crecimiento, el cual se estima que se mantendrá ante la creciente generación de utilidades mostrada.

Calidad de Cartera Débil: Icetex mantiene como un reto muy importante la mejora de la calidad de sus préstamos. Los avances logrados han permitido estabilizar el indicador de calidad alrededor del 15% e incrementar la cobertura de provisiones sobre la cartera vencida (93,4%, desde dic11: 66,3%) para reflejar más acertadamente los riesgos asumidos. Fitch destaca la mayor capacidad del instituto para controlar el riesgo crediticio, en línea con el crecimiento de su cartera, tanto para créditos en etapa de estudios como para los que ya empiezan a amortizar la deuda.

Rentabilidad Consistente: El crecimiento constante de la cartera de créditos, las transferencias del Gobierno, costos de financiación bajos, costos de administración moderados e ingresos por comisiones derivados de la administración de fondos de créditos educativos explican el crecimiento sostenido de las utilidades del Icetex. Fitch estima que la rentabilidad promedio del activo del instituto continuará mostrando una tendencia positiva, mientras la calidad de su cartera no presente un deterioro importante.

Estructura de Fondeo Buena: La principal fuente de fondeo del Icetex han sido históricamente los recursos propios. En los últimos años, el instituto incluyó en la forma de financiar el crédito educativo empréstitos del Banco Mundial, con garantía del Gobierno Nacional. Se han realizado dos operaciones de crédito externo: una por USD300 millones, completamente ejecutada, y la otra está en proceso de legalización hasta por USD200 millones, que se comenzará a ejecutar próximamente.

Adicionalmente, las mejores condiciones de los créditos aprobadas por el Gobierno, particularmente el subsidio a las tasas de interés, han implicado un mayor flujo de aportes de la Nación a Icetex.

Sensibilidad de las Calificaciones

Cambios en el Soportador: Cambios en las calificaciones de Icetex provendrían de una variación en la capacidad y/o en la disponibilidad por parte del Gobierno Nacional para proveerle soporte, en caso de requerirlo.

Informe Relacionado

Colombian Sovereign IDR (Diciembre 16, 2013).

Analistas

Carlos Vicente Ramírez
+57 1 326 9999 Ext. 1240
carlos.ramirez@fitchratings.com

Sergio Iván Peña
+57 1 326 9999 Ext. 1160
sergio.pena@fitchratings.com

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

Entorno Operativo

El dinamismo económico de Colombia sigue siendo fuerte. Fitch estima que la economía colombiana se expandirá 4,6% en 2014. La expansión crediticia se ha moderado en 2012-2014. En parte, esto se debe a un crecimiento económico más lento; aunque las tasas de crecimiento crediticio permanecen sólidas (15% aproximadamente). El crecimiento 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) ha disminuido, 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 grandes proyectos de infraestructura para mejorar la competitividad de Colombia, pero su ejecución se retrasó. Esta situación limitó el crecimiento en el sector de construcción. Además, las autoridades han aumentado los requerimientos de capital y reservas, con el fin de reforzar el colchón de reservas/capital de los bancos y reducir riesgos potenciales para la estabilidad macroeconómica y financiera.

De acuerdo con la Ley 30 de 1992, todos los aportes fiscales para la ampliación de cobertura de educación superior deben ser administrados por el Icetex, lo que realza la importancia del instituto como instrumento de política educativa del Gobierno.

Perfil de la Empresa

Instrumento de Fomento de la Educación

El Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior (Icetex) es una entidad financiera del Estado colombiano de naturaleza especial, con personería jurídica autonomía administrativa y patrimonio propio, vinculada al Ministerio de Educación Nacional, con más de 60 años de historia. El objeto de la entidad es fomentar la educación superior en Colombia con prioridad para la población de bajos recursos (estratos socioeconómicos 1, 2 y 3) y aquella con mérito académico en todos los estratos. Esto lo realiza a través del otorgamiento de créditos educativos que faciliten el acceso y la permanencia a la educación superior.

Asimismo, el instituto canaliza becas y otros apoyos de carácter nacional e internacional. Además, administra fondos especiales de crédito constituidos por entidades públicas y privadas con destino a ampliar la cobertura de educación superior en poblaciones específicas. Icetex cuenta con más de 500.000 beneficiarios de crédito educativo y becas; de los cuales, 91% pertenece a los estratos de la población 1, 2 y 3.

Administración

Estrategia Orientada al Fomento de la Educación

La administración tiene un grado alto de profundidad, estabilidad y experiencia. Este aspecto ha servido para orientar a la entidad e implementar la estrategia de impulso al fomento de la educación superior. Para el desarrollo de sus objetivos, tiene establecido un marco estratégico, en el cual están definidas todas las acciones a seguir y la interrelación de cada una de las áreas para cumplir con sus metas. La administración mantiene un grado alto de credibilidad entre las principales partes interesadas y su plan de acción se alinea estratégicamente con los objetivos del Ministerio de Educación Nacional y el Plan Nacional de Desarrollo.

Gobierno Corporativo

La Junta Directiva de Icetex se compone de nueve miembros. Esta se reúne mensualmente y está integrada por el Ministro o Viceministro de Educación, un representante del Consejo de Educación Superior, un representante del Consejo Nacional de Acreditación y representantes de las universidades públicas y privadas, así como de las Federaciones de Municipios y Departamentos. De parte de la entidad, la Presidencia y la Secretaría General participan con voz pero sin voto.

Metodología Relacionada

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

Adicionalmente, el instituto cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo que dicta los lineamientos para el cumplimiento de sus objetivos, misión y visión. Los miembros de la Junta participan en distintos comités, como el de auditoría, financiero, de riesgo de crédito, entre otros. Al ser una entidad del Estado, su funcionamiento es supervisado por diversos entes de control, como la Superintendencia Financiera, Procuraduría, Contraloría y la Contaduría General de la Nación. En opinión de Fitch, las prácticas corporativas de Icetex son apropiadas y se han fortalecido gradualmente, en especial en sus principales órganos de dirección. Es importante resaltar que el alcance de la vigilancia ejercida por la Superintendencia Financiera aplica solamente a las actividades de captación a través de los títulos de ahorro educativo (TAE), que representan actualmente 0,12% del activo de la entidad. Para las demás actividades, el instituto sigue voluntariamente los lineamientos y mejores prácticas del supervisor.

Objetivos Estratégicos

El instituto espera contribuir con la colocación de 279.891 nuevos créditos para el cuatrienio 2015-2018, manteniendo como prioridad la atención a la población más vulnerable. La mayor parte de las nuevas colocaciones serán del proyecto ACCES, creado en 2003 para fomentar la educación técnica, tecnológica y universitaria preferentemente de estratos socioeconómicos 1, 2 y 3. Este proyecto cuenta con la financiación parcial del Banco Mundial.

La estrategia de Icetex se orienta a contribuir con la ampliación de la cobertura educativa; el aumento de los convenios, fondos y alianzas entre entidades territoriales, sector solidario y sector privado para el fomento de la educación superior; la sostenibilidad financiera del instituto; y el acompañamiento a los estudiantes y la reducción de la deserción estudiantil.

Icetex se beneficia de las políticas aprobadas por el Gobierno actual para mejorar las condiciones de los créditos y controlar la deserción estudiantil. Estas incluyen la aprobación del subsidio a la tasa de interés a los estudiantes para todos los créditos de pregrado, a través de la Ley 1547 de 2012. También, la creación de subsidios de sostenimiento y condonación del 25% del capital girado para los créditos adjudicados a partir del primer semestre de 2011, sujetos al desempeño académico y condición socioeconómica del estudiante. En opinión de Fitch, la continuidad del apoyo del Gobierno y el éxito en la gestión del instituto para la consecución de recursos nuevos serán claves para lograr los objetivos trazados.

Ejecución de Objetivos

Los resultados de la entidad se miden a través de su impacto social y el fomento de la educación superior en Colombia. Durante el período 2010-2014, el instituto aumentó su cobertura del crédito educativo de 18% a 28%, lo que benefició a más de 560.000 estudiantes. Con ello, se cumplió en 115% la meta de colocaciones, una cartera de cerca de COP3 billones y COP726 mil millones más en cartera de fondos en administración y alianzas. Por su parte, entre 2011 y 2014, el Gobierno Nacional incrementó 105% sus transferencias con destino a los programas de subsidio y condonaciones del crédito educativo y líneas especiales.

Apetito de Riesgo

Icetex enfrenta principalmente el riesgo crediticio de su cartera, la cual representa 94% del total de los activos. En menor medida, está expuesto al riesgo de mercado y operacional. El instituto cuenta con una unidad centralizada de riesgos que reporta directamente al Presidente y ha sido la responsable del diseño e implementación de políticas y controles previamente aprobados por la Junta Directiva.

Para el otorgamiento de un crédito, la selección del estudiante beneficiario por Icetex no está condicionada por su capacidad de pago, sino por sus características socioeconómicas, su excelencia académica y la pertinencia y calidad del programa de estudio. Estos criterios hacen que el repago de los créditos sea sensible a la permanencia de los estudiantes en el programa educativo financiado y su incursión exitosa en el mercado laboral. Ambos factores derivan en un riesgo de crédito mayor asumido por Icetex con respecto a otras entidades financieras y

limitan la existencia de niveles bajos de morosidad crediticia.

A junio de 2014 la cartera bruta del Icetex totaliza COP2,9 billones, con un crecimiento anual de 16% (jun14/13), ritmo que Fitch espera se mantenga en el mediano plazo. La cartera presenta una diversificación elevada al estar atomizada entre 364.427 beneficiarios. Del saldo de esta, 62% corresponde a la línea de crédito ACCES, 24% a las líneas tradicionales de Crédito País, 9% a posgrados país y 4,3% a créditos para estudios en el exterior (posgrado de mediano y largo plazo e idiomas).

La línea ACCES es la más importante entre las líneas de crédito, lo que se refleja en su peso dentro de la cartera total y la dinámica de sus colocaciones. A junio de 2014, la cartera ACCES alcanzaba COP2,2 billones y beneficiaba a más de 264.000 estudiantes. Como resultado de la creación de esta línea de financiación, 69% de la cartera todavía está en periodo de ejecución, lo que significa que los beneficiarios aún no están realizando abonos al crédito por encontrarse en su época de estudios.

Icetex administra cuatro portafolios de inversión totalmente diferenciados: fondos de terceros administrados por el Icetex, títulos de ahorro educativo (TAE), portafolio de recursos propios y el Fondo Nación. En este último, se depositan los recursos de subsidios del Gobierno para el apoyo a las necesidades de educación superior. Estos portafolios alcanzan un valor de COP1,0 billones; de los cuales, 87% corresponde a los fondos de terceros, a junio de 2014.

Solo los portafolios de recursos propios y TAEs forman parte del activo del instituto; históricamente, estos han tenido una participación baja dentro del activo (inferior a 10%). En los últimos 2 años, las inversiones han mostrado una tendencia decreciente, debido a que han sido utilizadas para financiar las colocaciones y renovaciones de créditos. La gestión de estos portafolios se realiza conforme a un esquema de riesgo conservador, de acuerdo con las políticas y límites máximos de exposición establecidos en el manual de inversiones del instituto, en línea con las mismas políticas establecidas para lo demás portafolios.

Riesgo de Mercado

La orientación crediticia del instituto implica que no tiene un negocio estratégico en el manejo de su portafolio de inversiones. La política de inversiones de Icetex se enfoca en inversiones seguras y de fácil realización. En este sentido, 77% del portafolio está concentrado en CDTs de corto plazo en entidades con alta calidad crediticia, 21% en títulos TES y 1% en bonos.

Icetex adoptó la metodología establecida por la Superintendencia Financiera para la gestión del riesgo de mercado, mediante el uso de un modelo para la medición de su valor en riesgo (VaR). A junio de 2014, el VaR para el portafolio de recursos propios y TAE asciende a COP516 millones, sin representar una amenaza para su patrimonio. Fitch considera que el instituto posee un apetito adecuado por riesgo de mercado, el cual es gestionado apropiadamente.

Perfil Financiero

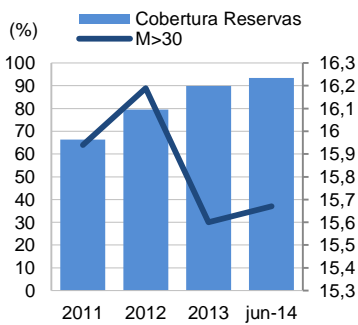
Calidad de Activos

Retos en la Calidad de Cartera

| Calidad (%) | Jun 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|----------|-------|-------|-------|
| Crecimiento de los Préstamos Brutos | 7,22 | 19,71 | 18,43 | 17,57 |
| Préstamos Mora + 30 Días / Préstamos Brutos | 15,67 | 15,60 | 16,19 | 15,94 |
| Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 30 Días | 93,40 | 89,96 | 79,59 | 66,32 |
| Préstamos Mora + 30 Días - Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch | 1,76 | 2,61 | 5,20 | 8,08 |
| Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio | 4,43 | 5,06 | 5,15 | 4,76 |

Fuente: Icetex, Fitch

Calidad de Cartera



Fuente: Icetex

De la mano del crecimiento de la cartera, el indicador de calidad crediticia ha tendido a estabilizarse alrededor del 15%; la cartera ACCES registra 14,7% y la cartera de Crédito País, 17,7%. En cuanto a la cartera por calificación, la mayor concentración se encuentra en la calificación 'AA', con un promedio de 84,1% de participación de cartera total (2012-jun14). Esta tendencia se explica por una morosidad menor en las más cosechas recientes de la cartera ACCES, derivada de la reducción de tasa para los beneficiarios como consecuencia del subsidio. La cartera calificada en 'E' ha reducido su participación en la cartera total (jun14: 4,8% versus dic12: 7,1%), por castigos de cartera y mayor gestión de cobro. Fitch destaca la mayor capacidad del instituto para controlar el riesgo crediticio, en línea con el crecimiento de su cartera.

En los últimos años, Icetex ha implementado una serie de medidas adicionales para promover el pago cumplido de los créditos y procurar la normalización de la cartera vencida. De esta manera, se ha reforzado la estrategia proactiva de cobranza en las etapas anteriores al paso a cobro de los créditos. Por otra parte, se creó el sistema amortización de cuota escalonada de acuerdo al crecimiento del salario del deudor. Asimismo, se estructuraron planes de alivio para normalizar la cartera de todas las cohortes beneficiarias, con la rebaja de intereses según la altura de mora del crédito. Por último, se implementó el fondo de sostenibilidad como herramienta para disminuir la exposición al riesgo crediticio, generado por los estudiantes que desertan de sus estudios, y proteger la calidad de la cartera por esta vía.

El instituto mantiene como un reto muy importante la mejora de la calidad de sus préstamos. Fitch destaca los avances logrados en el último año, que le han permitido a Icetex estabilizar su indicador de calidad crediticia en alrededor de 15%. No obstante, hacia adelante, considera que la mejora en la calidad de sus préstamos estará atada a la efectividad de las medidas recientes para recuperar créditos de mala calidad y promover un crecimiento sano de la cartera. A la fecha del presente análisis, estas medidas requieren de mayor tiempo de ejecución para probar su efectividad.

Aumento en el Nivel de Reservas

A junio de 2014, la cobertura de cartera vencida se incrementó a 93,4%, desde 66,3% (dic11). El modelo de pérdida esperada, desarrollado para cada una de las líneas de crédito para calcular las provisiones, incluye un componente contra-cíclico que ha permitido aumentar los niveles de cobertura de la entidad. Esto, teniendo en cuenta que 69% de la cartera no está en período de amortización y, por lo tanto, las moras durante esta etapa se explican por problemas de deserción estudiantil.

Por otra parte, los recaudos recibidos por el fondo de sostenibilidad, que se destinan a cubrir la cartera castigada provisionada en años anteriores, totalizan COP98.373 millones, a junio de 2014. Estos constituyen una provisión adicional para proteger la cartera y contribuyen a recuperar cartera castigada, lo que disminuyó el indicador de castigos netos/cartera bruta a 0,39% (jun14), desde 1,38% (dic10).

Ganancias y Rentabilidad

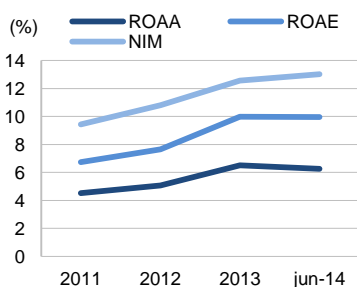
Rentabilidad Consistente

Rentabilidad

| (%) | Jun 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|----------|-------|-------|-------|
| Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio | 13,01 | 12,57 | 10,81 | 9,44 |
| Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos | 17,53 | 16,41 | 23,05 | 26,60 |
| Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov. | 43,84 | 50,00 | 60,87 | 63,29 |
| Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio | 5,99 | 5,37 | 3,43 | 2,71 |
| Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio | 9,56 | 8,21 | 5,18 | 4,05 |

Fuente: Icetex

Desempeño Financiero



Fuente: Icetex

Icetex deriva sus ingresos operacionales de la actividad crediticia (90%, Promedio 2010-2014), las comisiones por la administración de fondos de créditos educativos (8%) y, en menor medida, del rendimiento de su portafolio de inversiones (0,7%). De la mano de la expansión de su cartera (dic13/12: +19,7%; jun14/13: +15,8%), los ingresos netos por intereses muestran una variación positiva de 15% anual, a junio de 2014.

El indicador de ingresos netos por intereses (MNI) a activos productivos promedio mejoró hasta 13,0% a junio de 2014, desde 9,4% a diciembre de 2011. Esta mejora se debe a la política de subsidio a la tasa de interés y el traslado de estos recursos a Icetex. Por este concepto, entre 2011 y 2014, el instituto ha recibido recursos de la nación por COP1.557 mil millones para atender las operaciones crediticias y controlar el uso de pasivos con costo. De este monto, recibió COP520 mil millones en 2014.

Gastos Operativos y Provisiones

En los últimos 3 años, se ha observado una tendencia estable de los gastos generales y de personal conforme los ingresos han incrementado. Asimismo, la capacidad de los ingresos de comisiones por la administración de fondos han absorbido con mayor holgura los gastos de personal (jun14: 1.0 veces). En consecuencia, el indicador de gastos no financieros a ingresos operacionales ha decrecido (jun14: 17,5% versus dic12: 23%).

Icetex ha desarrollado un modelo propio de calificación y provisiones, ajustado a las características de sus líneas de crédito educativo, el cual reconoce el riesgo de crédito desde el momento de origen del mismo. El comportamiento del gasto por provisiones (dic13/12: +16%) responde a los ajustes en su política de provisiones que consistieron en el componente contra-cíclico y las modificaciones a los modelos de pérdidas esperadas de cada línea de negocio. Esto derivó en un aumento del gasto en provisiones en todos los niveles de calificación de la cartera.

A junio de 2014, el gasto en provisiones consumía 44% de la utilidad antes de provisiones. Este nivel se ha reducido en el tiempo (dic11: 63%; dic12: 61%), producto de la generación creciente de utilidades del instituto y su capacidad de controlar el riesgo crediticio para atenuar el impacto del gasto por provisiones sobre sus resultados. En adelante, la agencia prevé un mayor gasto de provisiones, debido al ajuste en los porcentajes de provisión. No obstante, Fitch espera que aumentos adicionales de este gasto sigan siendo compensados por un control mayor del riesgo de crédito, para evitar deterioros futuros en la calidad de la cartera, de manera que la rentabilidad del instituto se mantenga.

Las utilidades de Icetex han sostenido una senda de crecimiento desde 2011, con un incremento importante en sus indicadores de rentabilidad (jun14: ROAE 9,97% y ROAA 6,25% versus 2010: ROAE 3,02% y ROAA 2,1%). El desempeño positivo del instituto se sustenta en el apoyo del Gobierno a través del subsidio a la tasa de interés. Este último le ha permitido recibir de la Nación los intereses generados en época de estudios en el presente, los cuales anteriormente se recibían a partir de la etapa de cobro de los créditos. Asimismo, los ingresos por comisiones derivados de la administración de fondos de créditos educativos han representado un flujo recurrente de recursos y han contribuido a la cobertura de sus gastos operacionales.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización

| (%) | Jun 2014 | 2013 | 2012 | 2011 |
|---|----------|-------|-------|-------|
| Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles | 61,91 | 63,46 | 67,64 | 67,51 |
| Generación Interna de Capital | 9,73 | 9,40 | 7,13 | 6,52 |

Fuente: Icetex, Fitch

Icetex exhibe un patrimonio robusto que se sustenta primordialmente en los aportes que la Nación le transfiere anualmente para el fortalecimiento del crédito educativo, así como en la

apropiación de utilidades acumuladas a lo largo de su existencia. De acuerdo con las disposiciones de la Ley 1002 de 2005, las utilidades del período deben conformar una reserva patrimonial de la siguiente forma: 40% para la ampliación de cobertura del crédito, 30% para el otorgamiento de subsidios y 30% para el incremento del capital fiscal de la entidad.

A junio de 2014, Icetex cuenta con un patrimonio de COP1,7 billones, que representa 1,6 veces el valor de sus pasivos, con una relación patrimonio/activos de 61,9%. Fitch considera que el instituto posee un margen amplio de respaldo patrimonial para el nivel de riesgo asumido y para desarrollar sus planes de crecimiento, la agencia estima que este se mantendrá ante la creciente generación de utilidades mostrada a la fecha.

Fondeo y Liquidez

La principal fuente de fondeo del Icetex han sido históricamente los recursos propios. En los últimos años, Icetex incluyó en la forma de financiar sus operaciones un empréstito con el Banco Mundial. Este es hasta por USD500 millones con garantía del Gobierno Nacional en dos tramos de USD300 millones y USD200 millones, para la financiación de la segunda fase del proyecto ACCES. El plazo del préstamo para el primer tramo es de 22,5 años (hasta octubre de 2033), con 6 años de gracia y tasa de Libor seis meses + 5 puntos base (pb), lo que mitiga su exposición a riesgo de liquidez. Fitch considera que, pese a ser un pasivo con costo, el crédito con el Banco Mundial presenta unas condiciones favorables, dado su objeto de fomento al desarrollo.

En octubre de 2012, el Ministerio de Hacienda autorizó el cambio en la estructura del sexto desembolso del préstamo, porque Icetex cumplió los compromisos con el Banco Mundial en términos de mejoras institucionales (Componente 2) con sus propios recursos. Por tal motivo, se liberaron los recursos para ser invertidos en crédito educativo (traslado a Componente 1). El primer tramo del crédito ya fue utilizado en su totalidad y el instituto se encuentra definiendo las condiciones del segundo tramo, el cual cuenta también con garantía de la Nación.

Soporte

Calificaciones Basadas en la Contribución a la Educación

Las calificaciones de Icetex se sustentan en el soporte del Gobierno Nacional, dada la importancia estratégica del instituto para instrumentar el Plan de Desarrollo del Gobierno. Esto es una muestra clara de su capacidad para proveer soporte de manera oportuna y suficiente en caso de ser necesario. En opinión de Fitch, el direccionamiento estratégico de la entidad y sus objetivos para el fomento de la educación superior son razones suficientes para considerar que el riesgo de Icetex es el mismo que el del Soberano.

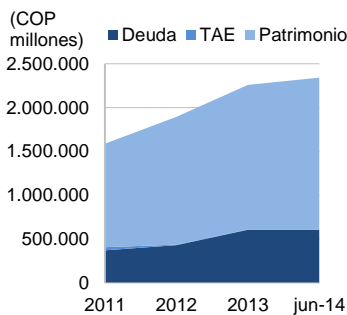
Icetex es una herramienta fundamental dentro de la estrategia del Gobierno Nacional para el fomento de la educación superior. Las calificaciones del instituto se sustentan en el soporte del Gobierno Nacional, dadas las garantías legales del Estado hacia la entidad y la importancia que esta representa en la política educativa del Gobierno.

Análisis de Pares

El crédito educativo ofrecido por Icetex es un instrumento financiero de fomento con condiciones únicas en el mercado financiero. Este presenta ventajas claras frente a las condiciones de los créditos ofrecidos en el mercado para financiar estudios de educación superior, las cuales son generalmente similares a las de un crédito de consumo de libre inversión.

Por disposición de la Ley 1002 de diciembre de 2005, las tasas de interés de los créditos de Icetex deben ser inferiores a las tasas del mercado financiero. Asimismo, el instituto cuenta con líneas de crédito que permiten amortizar la deuda en un plazo de hasta el doble del período financiado más un año de gracia. Esto contrasta con el mercado, que generalmente ofrece líneas de corto y mediano plazo. Estas características hacen atractivo para los estudiantes tomar créditos con el Icetex frente a otras entidades financieras.

Evolución del Fondeo



Fuente: Icetex

Resumen de la Calificación

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 13 de noviembre de 2014, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la asignación de las calificaciones nacionales de emisor de corto y largo plazo del Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior, decidió asignar en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las respectivas calificaciones con perspectiva Estable, según consta en el Acta No. 3773 de la misma fecha.

Al respecto es necesario precisar que según la escala de calificación de Fitch Ratings Colombia S.A., las obligaciones calificadas con 'AAA(col)', La más alta calidad crediticia, 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.

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 Diego Alcázar. Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico pueden consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co.

Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior - Icetex

Estado de Resultados

| | 6 meses USD | 30 jun 2014 6 meses | 31 dic 2013 Cierre Fiscal | 31 dic 2012 Cierre Fiscal | 31 dic 2011 Cierre Fiscal | 31 dic 2010 Cierre Fiscal |
|--|----------------|-------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| (COP millones) | | | | | | |
| 1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos | 99,0 | 186.162,1 | 322.954,0 | 241.199,1 | 196.183,2 | 124.125,8 |
| 2. Otros Ingresos por Intereses | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 3. Ingresos por Dividendos | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos | 99,0 | 186.162,1 | 322.954,0 | 241.199,1 | 196.183,2 | 124.125,8 |
| 5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 6. Otros Gastos por Intereses | 12,2 | 22.885,1 | 41.753,5 | 32.419,5 | 31.495,5 | 25.560,5 |
| 7. Total Gastos por Intereses | 12,2 | 22.885,1 | 41.753,5 | 32.419,5 | 31.495,5 | 25.560,5 |
| 8. Ingreso Neto por Intereses | 86,8 | 163.277,0 | 281.200,5 | 208.779,6 | 164.687,7 | 98.565,3 |
| 9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados | n.a. | n.a. | 3.496,6 | 1.708,1 | 2.840,9 | 3.847,5 |
| 10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores | 1,1 | 2.084,8 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | (3,2) | 352,9 |
| 12. Ingreso Neto por Seguros | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 13. Comisiones y Honorarios Netos | 3,9 | 7.348,9 | 17.926,5 | 20.760,9 | 16.895,6 | 15.549,5 |
| 14. Otros Ingresos Operativos | 0,1 | 204,3 | 2.439,4 | 2.528,2 | 2.897,4 | 0,0 |
| 15. Total de Ingresos Operativos No Financieros | 5,1 | 9.638,0 | 23.862,5 | 24.997,2 | 22.630,7 | 19.749,9 |
| 16. Gastos de Personal | 3,8 | 7.074,3 | 13.198,0 | 13.957,7 | 12.812,3 | 12.699,6 |
| 17. Otros Gastos Operativos | 12,4 | 23.243,8 | 36.861,7 | 39.925,3 | 37.010,2 | 38.401,8 |
| 18. Total Gastos Operativos | 16,1 | 30.318,1 | 50.059,7 | 53.883,0 | 49.822,5 | 51.101,4 |
| 19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 20. Utilidad Operativa antes de Provisiones | 75,8 | 142.596,9 | 255.003,3 | 179.893,8 | 137.495,9 | 67.213,8 |
| 21. Cargo por Provisiones para Préstamos | 33,2 | 62.508,2 | 127.505,8 | 109.494,8 | 86.592,6 | 56.170,0 |
| 22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Créditos | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 434,1 | 21,5 |
| 23. Utilidad Operativa | 42,6 | 80.088,7 | 127.497,5 | 70.399,0 | 50.469,2 | 11.022,3 |
| 24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 25. Ingresos No Recurrentes | n.a. | n.a. | n.a. | 721,6 | 54.518,1 | 27.537,9 |
| 26. Gastos No Recurrentes | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 20.981,5 | 4.648,0 |
| 27. Cambio en Valor Razonable de Deuda Propia | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos | 1,8 | 3.454,4 | 27.408,1 | 32.755,1 | n.a. | n.a. |
| 29. Utilidad Antes de Impuestos | 44,4 | 83.543,1 | 154.905,6 | 103.875,7 | 84.005,8 | 33.912,2 |
| 30. Gastos de Impuestos | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 32. Utilidad Neta | 44,4 | 83.543,1 | 154.905,6 | 103.875,7 | 84.005,8 | 33.912,2 |
| 33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 34. Revaluación de Activos Fijos | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 35. Diferencias en Conversión de Divisas | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 36. Ganancia/(Pérdida) en Otros Ingresos Integrales (OII) | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 37. Ingreso Integral de Fitch | 44,4 | 83.543,1 | 154.905,6 | 103.875,7 | 84.005,8 | 33.912,2 |
| 38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios | 44,4 | 83.543,1 | 154.905,6 | 103.875,7 | 84.005,8 | 33.912,2 |
| 40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Tipo de Cambio | | USD1 = COP1881.19000 | USD1 = COP1922.56000 | USD1 = COP1771.54000 | USD1 = COP1942.70000 | USD1 = COP1989.88000 |

Fuente: Icetex

Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior - Icetex

Balance General

| | 6 meses USD | 30 jun 2014 6 meses | 31 dic 2013 Cierre Fiscal | 31 dic 2012 Cierre Fiscal | 31 dic 2011 Cierre Fiscal | 31 dic 2010 Cierre Fiscal |
|---|----------------|------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| (COP millones) | | | | | | |
| Activos | | | | | | |
| A. Préstamos | | | | | | |
| 1. Préstamos Hipotecarios Residenciales | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 2. Otros Préstamos Hipotecarios | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 3. Otros Préstamos al Consumo/Personales | 1.565,5 | 2.945.094,2 | 2.746.754,7 | 2.294.553,7 | 1.936.367,4 | 1.646.730,0 |
| 4. Préstamos Corporativos y Comerciales | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 1.084,4 | 1.244,6 |
| 5. Otros Préstamos | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 6. Menos: Reservas para Préstamos | 229,1 | 430.943,6 | 385.600,5 | 295.626,8 | 204.875,8 | 158.035,1 |
| 7. Préstamos Netos | 1.336,5 | 2.514.150,6 | 2.361.154,2 | 1.998.926,9 | 1.732.576,0 | 1.489.939,5 |
| 8. Préstamos Brutos | 1.565,5 | 2.945.094,2 | 2.746.754,7 | 2.294.553,7 | 1.937.451,8 | 1.647.974,6 |
| 9. Nota: Préstamos con Mora + 30 Días Incluidos Arriba | 245,3 | 461.387,0 | 428.631,0 | 371.428,0 | 308.917,6 | 260.878,5 |
| 10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| B. Otros Activos Productivos | | | | | | |
| 1. Préstamos y Operaciones Interbancarias | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 2. Repos y Colaterales en Efectivo | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 3. Títulos Valores Negociables y a Valor Razonable a través de Resultados | 50,6 | 95.104,5 | 89.784,0 | 22.900,9 | 24.693,7 | 123.579,4 |
| 4. Derivados | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 5. Títulos Valores Disponibles para la Venta | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 6. Títulos Valores Mantenedos al Vencimiento | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 7. Inversiones en Empresas Relacionadas | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 8. Otros Títulos Valores | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 9. Total Títulos Valores | 50,6 | 95.104,5 | 89.784,0 | 22.900,9 | 24.693,7 | 123.579,4 |
| 10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 11. Nota: Total Valores Pignorados | 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 de 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. | 42.708,3 | 24.102,4 |
| 15. Total Activos Productivos | 1.387,0 | 2.609.255,1 | 2.450.938,2 | 2.021.827,8 | 1.799.978,0 | 1.637.621,3 |
| C. Activos No Productivos | | | | | | |
| 1. Efectivo y Depósitos en Bancos | 56,7 | 106.631,9 | 105.377,7 | 88.227,4 | 70.126,1 | 46.784,5 |
| 2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 3. Bienes Adjudicados en Pago | 0,2 | 337,4 | 830,3 | 239,8 | 239,8 | 239,8 |
| 4. Activos Fijos | 6,8 | 12.736,8 | 12.690,1 | 12.897,9 | 13.476,3 | 3.940,2 |
| 5. Plusvalía | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 6. Otros Intangibles | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 7. Activos por Impuesto Corriente | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 8. Activos por Impuesto Diferido | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 9. Operaciones Descontinuadas | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 10. Otros Activos | 36,1 | 67.923,3 | 26.801,2 | 31.482,9 | 23.985,3 | 50.096,3 |
| 11. Total Activos | 1.486,8 | 2.796.884,5 | 2.596.637,5 | 2.154.675,8 | 1.907.805,5 | 1.738.682,1 |
| Tipo de Cambio | | USD1 = COP1881.19000 | USD1 = COP1922.56000 | USD1 = COP1771.54000 | USD1 = COP1942.70000 | USD1 = COP1989.88000 |

Fuente: Icetex

Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior - Icetex

Balance General

| | 6 meses USD | 30 jun 2014 6 meses | 31 dic 2013 Cierre Fiscal | 31 dic 2012 Cierre Fiscal | 31 dic 2011 Cierre Fiscal | 31 dic 2010 Cierre Fiscal |
|---|----------------|-------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| (COP millones) | | | | | | |
| Pasivos y Patrimonio | | | | | | |
| D. Pasivos que Devengan Intereses | | | | | | |
| 1. Depósitos en Cuenta Corriente | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | n.a. | n.a. |
| 2. Depósitos en Cuenta de Ahorro | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 3. Depósitos a Plazo | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 4. Total Depósitos de Clientes | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | n.a. | n.a. |
| 5. Depósitos de Bancos | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 6. Repos y Colaterales en Efectivo | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo | 52,3 | 98.373,4 | 81.543,4 | 60.460,2 | 44.066,9 | 31.204,8 |
| 8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo | 52,3 | 98.373,4 | 81.543,4 | 60.460,2 | 44.066,9 | 31.204,8 |
| 9. Obligaciones Senior a más de un Año | 322,6 | 606.841,0 | 606.841,2 | 431.413,2 | 372.285,4 | 372.285,4 |
| 10. Obligaciones Subordinadas | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 11. Otras Obligaciones | 1,8 | 3.427,5 | 4.028,4 | 5.621,6 | 36.004,8 | 37.186,4 |
| 12. Total Fondeo a Largo Plazo | 324,4 | 610.268,5 | 610.869,6 | 437.034,8 | 408.290,2 | 409.471,8 |
| 13. Derivados | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 14. Obligaciones Negociables | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | n.a. | n.a. |
| 15. Total Fondeo | 376,7 | 708.641,9 | 692.413,0 | 497.495,0 | 452.357,1 | 440.676,6 |
| E. Pasivos que No Devengan Intereses | | | | | | |
| 1. Porción de la Deuda a Valor Razonable | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 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 Impuesto Corriente | 0,4 | 811,1 | 985,4 | 767,6 | n.a. | n.a. |
| 5. Pasivos por Impuesto Diferido | 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 Descontinuadas | 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 | 189,2 | 355.941,9 | 255.292,6 | 198.958,4 | 167.559,8 | 137.881,3 |
| 10. Total Pasivos | 566,3 | 1.065.394,9 | 948.691,0 | 697.221,0 | 619.916,9 | 578.557,9 |
| F. Capital Híbrido | | | | | | |
| 1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| G. Patrimonio | | | | | | |
| 1. Capital Común | 920,4 | 1.731.489,6 | 1.647.946,5 | 1.457.454,8 | 1.180.071,3 | 1.049.182,2 |
| 2. Interés Minoritario | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OII | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | 107.817,3 | 110.942,0 |
| 6. Total Patrimonio | 920,4 | 1.731.489,6 | 1.647.946,5 | 1.457.454,8 | 1.287.888,6 | 1.160.124,2 |
| 7. Total Pasivos y Patrimonio | 1.486,8 | 2.796.884,5 | 2.596.637,5 | 2.154.675,8 | 1.907.805,5 | 1.738.682,1 |
| 8. Nota: Capital Base según Fitch | 920,4 | 1.731.489,6 | 1.647.946,5 | 1.457.454,8 | 1.287.888,6 | 1.160.124,2 |
| 9. Nota: Capital Elegible según Fitch | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| Tipo de Cambio | | USD1 = COP1881.19000 | USD1 = COP1922.56000 | USD1 = COP1771.54000 | USD1 = COP1942.70000 | USD1 = COP1989.88000 |

Fuente: Icetex

Instituto Colombiano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior - Icetex

Resumen Analítico

| | 30 jun 2014 6 meses | 31 dic 2013 Cierre Fiscal | 31 dic 2012 Cierre Fiscal | 31 dic 2011 Cierre Fiscal | 31 dic 2010 Cierre Fiscal |
|--|---------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|
| A. Indicadores de Intereses | | | | | |
| 1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio | 13,08 | 12,81 | 11,35 | 10,77 | 8,02 |
| 2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio | 14,84 | 14,44 | 12,49 | 11,25 | 8,17 |
| 4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio | 6,59 | 7,02 | 6,96 | 7,06 | 7,13 |
| 5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio | 13,01 | 12,57 | 10,81 | 9,44 | 6,49 |
| 6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom. | 8,03 | 6,87 | 5,14 | 4,48 | 2,79 |
| 7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom. | 13,01 | 12,57 | 10,81 | 9,44 | 6,49 |
| B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa | | | | | |
| 1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos | 5,57 | 7,82 | 10,69 | 12,08 | 16,69 |
| 2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos | 17,53 | 16,41 | 23,05 | 26,60 | 43,19 |
| 3. Gastos Operativos / Activos Promedio | 2,27 | 2,11 | 2,63 | 2,67 | 3,16 |
| 4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio | 17,02 | 16,42 | 13,23 | 11,03 | 5,99 |
| 5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio | 10,66 | 10,73 | 8,76 | 7,38 | 4,15 |
| 6. Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov. | 43,84 | 50,00 | 60,87 | 63,29 | 83,60 |
| 7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio | 9,56 | 8,21 | 5,18 | 4,05 | 0,98 |
| 8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio | 5,99 | 5,37 | 3,43 | 2,71 | 0,68 |
| 9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo | 10,54 | 10,14 | 8,69 | n.a. | n.a. |
| 11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo | 5,92 | 5,07 | 3,40 | n.a. | n.a. |
| C. Otros Indicadores de Rentabilidad | | | | | |
| 1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio | 9,97 | 9,98 | 7,64 | 6,74 | 3,02 |
| 2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio | 6,25 | 6,52 | 5,06 | 4,51 | 2,10 |
| 3. Ingreso Integral de Fitch / Patrimonio Promedio | 9,97 | 9,98 | 7,64 | 6,74 | 3,02 |
| 4. Ingreso Integral de Fitch / Activos Totales Promedio | 6,25 | 6,52 | 5,06 | 4,51 | 2,10 |
| 5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo | 6,17 | 6,16 | 5,02 | n.a. | n.a. |
| 7. Ingreso Integral de Fitch / Activos Ponderados por Riesgo | 6,17 | 6,16 | 5,02 | n.a. | n.a. |
| D. Capitalización | | | | | |
| 1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo | 63,45 | 65,53 | 70,38 | n.a. | n.a. |
| 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 | 61,91 | 63,46 | 67,64 | 67,51 | 66,72 |
| 4. Indicador de Capital Primario Regulatorio | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 5. Indicador de Capital Total Regulatorio | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 7. Patrimonio / Activos Totales | 61,91 | 63,46 | 67,64 | 67,51 | 66,72 |
| 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 Integral de 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. Generación Interna de Capital | 9,73 | 9,40 | 7,13 | 6,52 | 2,92 |
| E. Calidad de Activos | | | | | |
| 1. Crecimiento del Activo Total | 7,71 | 20,51 | 12,94 | 9,73 | 16,16 |
| 2. Crecimiento de los Préstamos Brutos | 7,22 | 19,71 | 18,43 | 17,57 | 13,97 |
| 3. Préstamos Mora + 30 días / Préstamos Brutos | 15,67 | 15,60 | 16,19 | 15,94 | 15,83 |
| 4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos | 14,63 | 14,04 | 12,88 | 10,57 | 9,59 |
| 5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 30 días | 93,40 | 89,96 | 79,59 | 66,32 | 60,58 |
| 6. Préstamos Mora + 30 días – Reservas para Préstamos / Capital Base Fitch | 1,76 | 2,61 | 5,20 | 8,08 | 8,86 |
| 7. Préstamos Mora + 30 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio | 1,76 | 2,61 | 5,20 | 8,08 | 8,86 |
| 8. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio | 4,43 | 5,06 | 5,15 | 4,76 | 3,63 |
| 9. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio | 0,39 | 1,10 | 0,10 | (0,22) | 1,38 |
| 10. Préstamos Mora + 30 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud. | 15,68 | 15,63 | 16,20 | 15,95 | 15,84 |
| F. Fondo | | | | | |
| 1. Préstamos / Depósitos de Clientes | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. |
| 3. Depósitos de Clientes / Total Fondo (excluyendo Derivados) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | n.a. | n.a. |

Fuente: Icetex

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://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 INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2014 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street Plaza, NY, 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.