

**PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS FINANADINA  
 POR \$150.000 MILLONES (PROGRAMA 10)**

<b>BRC INVESTOR SERVICES S. A.</b>	<b>CALIFICACIÓN INICIAL</b>
<b>Deuda de Largo Plazo</b>	<b>AA+ (Doble A más)</b>
<b>Millones de pesos a 30/11/2009</b> Activos totales: \$714.082; Pasivo: \$599.118; Patrimonio: \$114.964; Utilidad Operacional: \$21.845; Utilidad Neta: \$14.713	<b>Historia de la calificación:</b> Calificación inicial Feb./10: AA+ (Doble A más)

La información financiera incluida en este reporte está basada en estados financieros auditados de los años 2006, 2007, 2008 y no auditados a noviembre de 2009.

**CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:**

<b>Títulos:</b>	Bonos Ordinarios
<b>Emisor:</b>	Finandina S.A. Compañía de Financiamiento
<b>Monto Calificado:</b>	\$150.000 millones
<b>Serie:</b>	A, B, C, D, E, F, G, H
<b>Cantidad:</b>	150,000 bonos
<b>Plazos:</b>	Cada serie cuenta con plazos mensuales de redención desde 12 meses hasta 120 meses contados a partir de la fecha de emisión.
<b>Rendimiento:</b>	La tasa máxima para cada serie será: Serie A y E (25% E.A.), Serie B y F (DTF+8% T.A.); Serie C y G (IPC+10% E.A.); Serie D y H (IBR+8%N.M.V.)
<b>Periodicidad Pago de Intereses:</b>	Será determinada en el Aviso de Oferta Pública
<b>Pago de Capital:</b>	Al vencimiento
<b>Administrador:</b>	Deceval S.A.
<b>Representante Tenedores:</b>	Helm Fiduciaria S.A.
<b>Garantía:</b>	Los Bonos Ordinarios están garantizados con todos los bienes de la Entidad Emisora, sean presentes o futuros.

**1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

El comité técnico de BRC Investor Services S.A. SCV otorgó la **calificación inicial** de **AA+** en **Deuda de Largo Plazo** al **Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Finandina S.A por \$150.000 millones (Programa 10)**.

La calificación otorgada a la emisión de Bonos Ordinarios se fundamenta en la calificación AA+ para las obligaciones de largo plazo de Finandina S. A. Compañía de Financiamiento otorgada por BRC Investor Services S. A. el 16 de abril del 2009.

La calificación de Finandina se fundamenta en la trayectoria, el posicionamiento de marca y liderazgo que mantiene la Entidad en la financiación de vehículos, línea en la que concentra su cartera. La participación de la IFC<sup>1</sup>

<sup>1</sup> La IFC es la Corporación Financiera Internacional miembro del Banco Mundial que entró en el 2008 a participar con el 10% de total de las acciones de Finandina.

como accionista, los adecuados niveles de liquidez y de solvencia que han permitido incrementar su operación y mantener adecuados niveles de cobertura sobre la cartera, así como la formalidad de sus procesos administrativos y de riesgos, son aspectos que fundamentan la presente la calificación.

**La habilidad y agilidad que demuestre Finandina en el futuro próximo para mejorar los índices de calidad y cobertura de la cartera serán factores de observación para el mantenimiento de la actual calificación.** Así mismo, la estabilidad de sus resultados financieros, el mejoramiento de la solvencia y el mantenimiento de los adecuados niveles de liquidez registrados por la Entidad constituyen un reto dada la situación del sector transportador y la continua disminución del precio de los vehículos en Colombia, entre otros factores.

**Tabla No. 1 Indicadores de calidad de la cartera\***

%	Dic 07	Dic 08	Nov 08	Nov 09	PEER VEHÍCULOS Nov-09	PEER AA+ Nov-09	Sector Nov-09
<b>Por Vencimientos</b>							
Calidad de Cartera y Leasing	4,9	5,9	7,1	<b>8,1</b>	11,9	7,6	7,2
Cubrimiento de Cartera y Leasing	80,4	86,4	74,1	<b>81,7</b>	58,2	79,8	89,3
<b>Por Riesgos</b>							
Calidad de cartera y Leasing CDE	1,9	3,0	3,2	<b>4,2</b>	11,7	7,8	7,1
Cubrimiento cartera y Leasing CDE	56,2	48,5	50,1	<b>53,7</b>	33,0	41,8	53,4
<b>BCDE</b>							
Calidad de cartera y Leasing BCDE	5,0	6,9	7,8	<b>9,1</b>	23,4	12,1	12,6
Cubrimiento cartera y Leasing BCDE	78,8	73,8	67,1	<b>72,3</b>	29,6	50,2	48,2

Fuente: Superintendencia Financiera; cálculos BRC Investor Services

\* El indicador de cartera vencida de Finandina en diciembre de 2009 mejora a 6,5% y por riesgos a 3,6%, mientras que el del sector pasa a 5,9% y a 7,0%, respectivamente.

**Ante una estrategia de disminución del saldo de la cartera, la recuperación de los indicadores de calidad del portafolio de créditos se torna más exigente.** Finandina redujo el saldo de su cartera, comportamiento similar al del sector que decreció 3,2% entre noviembre de 2008 y noviembre de 2009. Este resultado para el Calificado se explica por la desaceleración de la cartera comercial en 16%, la cual fue compensada por el incremento del segmento de consumo, el cual pasó de representar 39,7% en noviembre de 2008 a 43,1% en noviembre de 2009 del total de la cartera.

**La calificadora pondera de manera positiva las medidas implementadas por la entidad en el último semestre del 2009 encaminadas a contener el deterioro y a recuperar la cartera en mora<sup>2</sup>.** Entre estas se destacan el fortalecimiento del recurso humano y de la tecnología para el proceso de cobranzas y las estrategias orientadas a la normalización y robustecimiento del seguimiento a los clientes.

**Aunque la cartera por vencimientos presenta un desempeño inferior frente al agregado del sector de compañías de financiamiento, Finandina es la que proporcionalmente menos castigos realiza al compararse con el agregado de firmas enfocadas a la financiación de vehículos.** Esto se evidencia en un menor indicador con castigos: a noviembre de 2009, el indicador de calidad de cartera por vencimientos pasa de 8,1% sin castigos a 11,9% incluyendo el ajuste por castigos, mientras que el del *peer group* pasa de 11,9% a 16,86%.

<sup>2</sup> Resultados de esta estrategia es un crecimiento de 141% de las recuperaciones, las cuales ascendieron a \$5.612 millones en diciembre de 2009.

**Finandina cuenta con una alta participación de créditos con garantía idónea y liquidez de mercado, además de una adecuada atomización de prestatarios, lo que ayuda a mitigar el riesgo crediticio.** Al cierre de noviembre de 2009, los 25 mayores deudores representan el 3,3%<sup>3</sup> de la cartera y el saldo de sus obligaciones está respaldado por activos cuyo valor comercial equivale al 146% del saldo de la deuda.

Pese al menor nivel de ingresos por intereses, explicado por la desaceleración de las colocaciones, y al aumento en gastos en provisiones, la utilidad neta presentó un crecimiento de 12,8%, pasando de \$13.039 millones en noviembre de 2008 a \$14.713 millones en noviembre de 2009. Lo anterior, como resultado de los ingresos por valorización de inversiones (\$2.666 millones superiores frente a un año atrás) los cuales se beneficiaron del comportamiento a la baja de tasas de interés por parte del Banco de la República durante el 2009.

Como muestra la tabla 2, los indicadores de rentabilidad del patrimonio y del activo y el margen operacional se ubicaron por encima de los del sector y del *peer*:

**Tabla No. 2 Indicadores de rentabilidad**

%	Dic 07	Dic 08	Nov 08	Nov 09	Peer VEHÍCULOS Nov-09	PEER AA+	Sector Nov-09
Ing neto Int / Activos	14,0	16,5	15,6	<b>15,5</b>	13,8	15,6	12,5
Gastos op / Activos	4,2	3,8	3,6	<b>4,2</b>	4,3	4,3	4,1
Gastos Provisiones / Activos	3,5	6,6	6,4	<b>8,0</b>	5,9	5,3	5,2
Margen operacional	3,1	2,7	2,6	<b>3,1</b>	-0,5	1,2	1,8
ROE	17,8	13,2	12,3	<b>12,8</b>	-5,6	5,0	10,9
ROA	1,9	1,9	1,8	<b>2,1</b>	-0,9	0,7	1,2

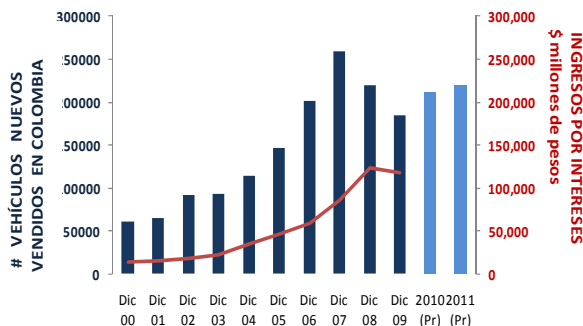
Fuente: Superintendencia Financiera; cálculos BRC Investor Services

**La consistencia de la administración de riesgos crediticios y la reactivación de ventas de vehículos en Colombia proyectada para el 2010 (Gráfico 1) cobran mayor relevancia para la generación de resultados financieros sostenibles en el mediano plazo para el Calificado.** Lo anterior se hace más exigente ante el escenario de deterioro generalizado de la cartera que exige un mayor nivel de gastos de provisiones y de los menores ingresos de inversiones que registrarán las entidades durante el 2010 por el escenario de estabilización tasas de interés por parte del Emisor.

<sup>3</sup> A diciembre de 2008 los 25 deudores representaban 8% del total de la cartera.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– 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.*

**Gráfico 1. Venta de vehículos en Colombia Vs Ingresos de intereses de Finandina**

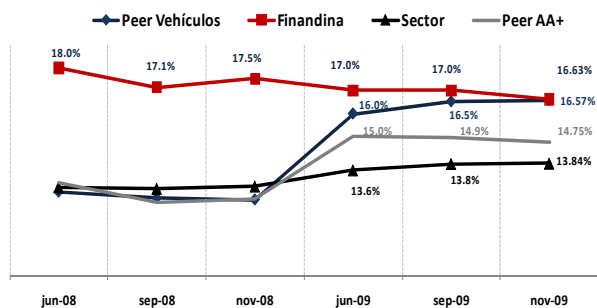


Fuente: Econometría, Superintendencia Financiera; cálculos BRC

El gráfico 1 nos muestra como históricamente los ingresos por intereses de Finandina han estado correlacionados con el número de vehículos vendidos en Colombia (Coeficiente de correlación: 85%). La reactivación de venta de vehículos proyectada por especialistas para 2010 y 2011 permite anticipar un comportamiento favorable de los ingresos por intereses del Calificado.

Finandina cuenta con el tercer patrimonio más grande entre las financieras no bancarizadas en Colombia y un indicador de solvencia que se compara favorablemente frente al presentado por sus pares. Sobre este último, si bien está por encima del sector, su amplia brecha se ha venido reduciendo frente a la observada en el pasado:

**Gráfico 2. Índice de Solvencia Vs Sector Vs Peer**



Fuente: Superintendencia Financiera; cálculos BRC Investor Services

A noviembre del 2009, la entidad presenta una brecha acumulada positiva a 90 días de \$29.490 millones en su GAP de liquidez y un IRL positivo a 7 días. Estos indicadores reflejan un correcto manejo de los requerimientos de liquidez de corto plazo.

Los indicadores de activos líquidos sobre total activos se mantienen en niveles similares a los presentados por sus pares y durante el último año

el Calificado incrementó el portafolio de inversiones negociables (\$47.715 millones) como fuente alternativa de liquidez para fondar la actividad crediticia. A noviembre de 2009, el 77% del portafolio está clasificado como inversiones negociables, invertido en títulos garantizados por la Nación TES (63%), TIPS (36,7%), y porcentaje mínimo (0,3%) en carteras colectivas. Su duración modificada es de 2,81 años lo que conlleva una moderada exposición a riesgos de mercado.

El fondeo a través de CDTs continúa siendo la principal fuente de financiación de la compañía (59,1% del total de pasivos) con un aceptable nivel de porción estable evidenciado en un índice de renovación promedio durante el 2009 de 63% (similar al promedio del 2008: 65%). Este instrumento se destaca por el incremento en la participación de personas naturales, las cuales pasaron de representar 39% a 54% en del total de las captaciones entre el 2008 y 2009. El plazo de vencimiento de los CDTs continúa concentrado a menos de un año con una participación del 79%, mientras que para el caso de firmas comparable este porcentaje es 42% a noviembre del 2009.

La emisión de Bonos 2010 continuará aumentando el fondeo a través de títulos de deuda, los cuales representan 13,73% del pasivo a noviembre de 2009, nivel que se constituye como un aspecto diferenciador positivo frente a sus pares. Una vez se coloquen los bonos 2010 se estima que esta fuente alcance a representar el 15% del total pasivos.

El respaldo de la IFC, la estabilidad de la alta gerencia, la amplia experiencia de sus directivos, los miembros externos que componen la Junta Directiva de Finandina, junto con la apropiada composición de los diferentes comités son factores de prácticas de buen gobierno corporativo que se ponderan de manera favorable en la calificación.

## 2. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

El 100% de los recursos obtenidos a través del Programa se destinarán a ampliar las fuentes de recursos disponibles para el desarrollo de las operaciones activas de crédito en la Entidad Emisora, así mismo para substituir parcialmente algunas fuente de fondeo, sin que en ningún caso más del 10% de los recursos obtenidos se destinen a pagar pasivos con compañías vinculadas o socios.

El monto de la emisión es de \$150.000 millones, la tasa máxima pagada para cada serie será: Serie A y E (25% E.A.); Serie B y F (DTF+8% T.A.); Serie C y G (IPC+10% E.A.); Serie D y H (IBR+8%N.M.V.), los vencimientos para cada serie son desde 12 meses (1 año) hasta 120 meses (10 años) a partir de la fecha de emisión.

La administración es realizada por el Depósito Centralizado de Valores de Colombia (DECEVAL), como representante

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– 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.*

legal de los tenedores de los bonos se designó a Helm Fiduciaria S.A.

### **3. CONTINGENCIAS**

---

De acuerdo con información del calificado, a septiembre de 2009, Finandina contaba con 24 demandas de responsabilidad civil extracontractuales derivadas de accidentes de tránsito, en los que han estado involucrados vehículos financiados a través de contratos leasing, cuya cuantía aproximada asciende a \$2.073 millones. La contingencia de pérdida en estos procesos judiciales se califica como remota por la compañía en los términos del Decreto 5649 de 1993.

A diciembre de 2009, la compañía no presenta sanciones o llamados de atención por parte de la Superfinanciera Financiera de Colombia.

**PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS FINANADINA (PROGRAMA 10)**

**4. ESTADOS FINANCIEROS**

BRC INVESTOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - FINANDINA S.A. (Cifras en miles de pesos colombianos)						ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL	
BALANCE GENERAL	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-08	30-nov-08	30-nov-09	Var % Dic07-Dic08	Var % Nov08-Nov09	nov-08	nov-09
<b>DISPONIBLE</b>	<b>18,672,043</b>	<b>29,192,082</b>	<b>68,870,560</b>	<b>42,291,910</b>	<b>38,648,960</b>	<b>135.9%</b>	<b>-8.6%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.4%</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>5,209,956</b>	<b>34,438,957</b>	<b>31,929,010</b>	<b>32,043,010</b>	<b>61,686,270</b>	<b>-7.3%</b>	<b>92.5%</b>	<b>4.4%</b>	<b>8.6%</b>
<b>CARTERA DE CREDITOS Y OPERACIONES DE LEASING</b>	<b>369,930,150</b>	<b>533,044,973</b>	<b>634,906,850</b>	<b>628,200,820</b>	<b>589,728,710</b>	<b>19.1%</b>	<b>-6.1%</b>	<b>86.6%</b>	<b>82.6%</b>
<b>CARTERA DE CREDITOS</b>	<b>164,238,283</b>	<b>232,376,850</b>	<b>310,241,180</b>	<b>309,218,920</b>	<b>296,961,330</b>	<b>33.5%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>42.6%</b>	<b>41.6%</b>
Cartera comercial	31,774,757	45,983,918	56,766,000	60,148,680	41,980,080	23.4%	-30.2%	8.3%	5.9%
Cartera de Consumo	139,880,784	195,547,492.09	267,470,750	263,235,200	272,461,380	36.8%	3.5%	36.3%	38.2%
Cartera Microcredito	-	-	213,330	176,990	174,480		-1.4%	0.0%	0.0%
Provisiones de Cartera de creditos	7,417,258	9,154,560	14,208,900	14,341,950	17,654,610	55.2%	23.1%	2.0%	2.5%
<b>OPERACIONES DE LEASING</b>	<b>205,691,867</b>	<b>300,668,122</b>	<b>324,665,670</b>	<b>318,981,900</b>	<b>292,767,380</b>	<b>8.0%</b>	<b>-8.2%</b>	<b>44.0%</b>	<b>41.0%</b>
Leasing comercial	137,234,340	203,699,511	217,513,690	216,640,160	190,298,090	6.8%	-12.2%	29.9%	26.6%
Leasing de consumo	76,026,547	109,557,654	126,320,120	122,039,940	124,763,270	15.3%	2.2%	16.8%	17.5%
Leasing Microcredito	-	-	707,000	680,430	1,690,380		148.4%	0.1%	0.2%
Provisiones Leasing	7,569,020	12,589,043	19,875,140	20,378,630	23,984,360	57.9%	17.7%	2.8%	3.4%
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>16,479,434</b>	<b>17,642,301</b>	<b>21,279,320</b>	<b>22,828,160</b>	<b>24,018,200</b>	<b>20.6%</b>	<b>5.2%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.4%</b>
Cuentas por cobrar	4,800,560	8,180,557	11,625,680	12,100,130	10,671,680	42.1%	-11.8%	1.7%	1.5%
Activos Diferidos	168,223	283,113	413,630	392,840	275,370	46.1%	-29.9%	0.1%	0.0%
Bienes de Uso Propio y Otros Activos	11,510,651	9,038,691	9,107,780	10,202,320	12,950,310	0.8%	26.9%	1.4%	1.8%
<b>ACTIVOS</b>	<b>410,291,584</b>	<b>614,318,313</b>	<b>756,985,720</b>	<b>725,363,900</b>	<b>714,082,120</b>	<b>23.2%</b>	<b>-1.6%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
Depositos y Exigibilidades	200,494,632	344,694,941	401,624,440	370,819,540	355,435,590	16.5%	-4.1%	51.1%	49.8%
Cuenta Corriente	-	-	-	-	-				
Ahorro	300,962	158,781	454,810	249,450	1,263,340	186.4%	406.5%	0.0%	0.2%
CDT	200,193,670	344,536,160	401,169,620	370,570,090	354,172,240	16.4%	-4.4%	51.1%	49.6%
CDAT	-	-	-	-	-				
Otros	-	-	10	-	10				
Creditos con otras Instituciones Financieras	58,757,124	85,993,408	109,081,910	106,516,490	129,485,510	26.8%	21.6%	14.7%	18.1%
Titulos de Deuda	77,000,000	87,200,000	108,249,000	108,249,000	82,236,000	24.1%	-24.0%	14.9%	11.5%
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>24,437,997</b>	<b>30,065,890</b>	<b>30,569,030</b>	<b>33,583,400</b>	<b>31,960,800</b>	<b>1.7%</b>	<b>-4.8%</b>	<b>4.6%</b>	<b>4.5%</b>
<b>PASIVOS</b>	<b>360,689,753</b>	<b>547,954,239</b>	<b>649,524,380</b>	<b>619,168,430</b>	<b>599,117,900</b>	<b>18.5%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>85.4%</b>	<b>83.9%</b>
Capital Social	22,089,879	23,925,093	26,583,430	26,583,430	26,583,430	11.1%	0.0%	3.7%	3.7%
Reservas y Fondos de Destino Especifica	19,007,445	30,675,861	66,639,370	66,639,370	73,471,380	117.2%	10.3%	9.2%	10.3%
Superavit	-	-44,056	42,940	-65,880	196,100	-197.5%	-397.7%		0.0%
Resultado del Ejercicio	8,504,507	11,807,176	14,195,620	13,038,530	14,713,350	20.2%	12.8%	1.8%	2.1%
<b>PATRIMONIO</b>	<b>49,601,831</b>	<b>66,364,074</b>	<b>107,461,360</b>	<b>106,195,460</b>	<b>114,964,270</b>	<b>61.9%</b>	<b>8.3%</b>	<b>14.6%</b>	<b>16.1%</b>

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– 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.*

**PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS FINANADINA (PROGRAMA 10)**

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-08	30-nov-08	30-nov-09	ANÁLISIS HORIZONTAL		ANÁLISIS VERTICAL	
						Var % Dic07-Dic08	Var % Nov08-Nov09	nov-08	nov-09
Cartera Comercial Productiva.	3,382,766	4,075,725	5,934,090	5,378,780	4,087,500	45.6%	-24.0%	4.8%	3.8%
Cartera de Consumo Productiva.	22,566,862	29,754,906	47,389,720	42,868,470	45,722,890	59.3%	6.7%	38.1%	42.0%
Cartera Microcredito Productiva.	-	-	22,760	19,850	27,640	-	39.2%	0.0%	0.0%
Cartera de Vivienda.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Leasing Comercial.	18,999,626	30,759,450	41,967,020	38,307,200	33,384,580	36.4%	-12.9%	34.1%	30.7%
Targeta de Credito Productiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sobregiros Productiva	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cartera Redescontada (BR+Otras Entidades)	2,261,398	2,732,448	4,146,250	3,765,860	3,912,590	51.7%	3.9%	3.3%	3.6%
Repos interbancarios.	663,067	1,762,285	1,757,120	1,615,500	1,209,860	-0.3%	-25.1%	1.4%	1.1%
Operaciones de Descuento y Factoring	-182,800	-573,675	-1,634,060	-1,449,630	-1,979,520	184.8%	36.6%	-	-
Depositos en Otras Entidades Financieras y BR.	181,427	282,331	563,120	421,100	1,135,660	99.5%	169.7%	0.4%	1.0%
<b>INGRESOS INTERESES</b>	<b>58,697,284</b>	<b>85,113,880</b>	<b>123,830,780</b>	<b>112,447,490</b>	<b>108,794,210</b>	<b>45.5%</b>	<b>-3.2%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>
Intereses por Mora	553,901	700,658	1,126,720	1,008,710	1,693,410	60.8%	67.9%	0.9%	1.6%
Depositos y Exigibilidades	12,685,826	21,845,384	37,631,680	34,256,190	31,899,070	72.3%	-6.9%	30.5%	29.3%
Credito Otras Instituciones de Credito	2,830,279	6,583,284	10,654,060	9,663,790	9,146,070	61.8%	-5.4%	8.6%	8.4%
Titulos de deuda.	5,920,576	8,981,957	11,499,910	10,408,630	8,825,790	28.0%	-15.2%	9.3%	8.1%
Otros.	-	-	-	-	700	-	-	-	0.0%
<b>GASTO DE INTERESES</b>	<b>21,436,681</b>	<b>37,410,625</b>	<b>59,785,650</b>	<b>54,328,610</b>	<b>49,871,630</b>	<b>59.8%</b>	<b>-8.2%</b>	<b>48.3%</b>	<b>45.8%</b>
<b>MARGEN NETO DE INTERESES</b>	<b>37,814,504</b>	<b>48,403,914</b>	<b>65,171,850</b>	<b>59,127,590</b>	<b>60,615,990</b>	<b>34.6%</b>	<b>2.5%</b>	<b>52.6%</b>	<b>55.7%</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS DIFERENTES DE INTERESES</b>	<b>7,524,812</b>	<b>8,070,003</b>	<b>12,177,750</b>	<b>10,908,720</b>	<b>13,958,220</b>	<b>50.9%</b>	<b>28.0%</b>	<b>9.7%</b>	<b>12.8%</b>
Valorizacion de Inversiones	897	237,616	2,840,510	2,414,640	5,080,650	1095.4%	110.4%	2.1%	4.7%
Ingresos venta, Dividendo Inversiones	144,901	461,279	-	-	-	-	-100.0%	-	-
Servicios Financieros	6,688,556	6,575,290	7,960,650	7,255,480	7,449,810	21.1%	2.7%	6.5%	6.8%
Utilidad en Venta de Cartera	366,296	132,212	21,710	21,710	-	-83.6%	-100.0%	0.0%	-
Divisas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivados	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES</b>	<b>5,969,017</b>	<b>10,009,390</b>	<b>7,141,650</b>	<b>6,804,840</b>	<b>6,749,000</b>	<b>-28.7%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.2%</b>
Valoracion inversiones	61,892	-	-	-	-	-	-	-	-
Egresos Venta Dividendos Inversiones	48,286	-	-	-	-	-	-	-	-
Servicios Financieros.	5,858,839	7,208,601	7,133,940	6,797,770	6,737,610	-1.0%	-0.9%	6.0%	6.2%
Divisas.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Derivados.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Leasing	-	2,960	7,710	7,070	11,390	160.5%	61.1%	0.0%	0.0%
<b>MARGEN FINANCIERO BRUTO</b>	<b>39,370,300</b>	<b>46,464,527</b>	<b>70,207,950</b>	<b>63,231,470</b>	<b>67,825,210</b>	<b>51.1%</b>	<b>7.3%</b>	<b>56.2%</b>	<b>62.3%</b>
<b>COSTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>17,675,291</b>	<b>17,790,949</b>	<b>21,134,740</b>	<b>19,123,310</b>	<b>21,148,930</b>	<b>18.8%</b>	<b>10.6%</b>	<b>17.0%</b>	<b>19.4%</b>
Personal y Honorarios	7,501,340	8,885,568	9,912,610	9,047,210	10,026,340	11.6%	10.8%	8.0%	9.2%
Costos Indirectos	10,173,952	8,905,381	11,152,810	10,006,910	11,062,170	25.2%	10.5%	8.9%	10.2%
<b>PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION</b>	<b>7,026,375</b>	<b>8,735,039</b>	<b>27,201,860</b>	<b>23,950,170</b>	<b>23,236,890</b>	<b>211.4%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>21.3%</b>	<b>21.4%</b>
Provisiones	14,035,951	21,726,290	49,625,880	46,253,040	57,218,350	128.4%	23.7%	41.1%	52.6%
Recuperacion Generales	7,009,576	12,991,251	22,424,020	22,302,870	33,981,460	72.6%	52.4%	19.8%	31.2%
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>14,668,633</b>	<b>19,938,539</b>	<b>21,871,350</b>	<b>20,157,990</b>	<b>23,439,390</b>	<b>9.7%</b>	<b>-16.3%</b>	<b>17.9%</b>	<b>21.5%</b>
Depreciacion y Amortizaciones	834,987	958,433	1,248,400	1,103,840	1,594,820	30.3%	44.5%	1.0%	1.5%
<b>MARGEN OPERACIONAL NETO</b>	<b>13,833,646</b>	<b>18,980,106</b>	<b>20,622,950</b>	<b>19,054,150</b>	<b>21,844,570</b>	<b>8.7%</b>	<b>-14.6%</b>	<b>16.9%</b>	<b>20.1%</b>
Ajustes por Inflación	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas No operacionales	-16,059	-127,930	-110,320	-102,640	98,790	-13.8%	-196.2%	-	0.1%
<b>GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>13,817,587</b>	<b>18,852,176</b>	<b>20,512,630</b>	<b>18,951,510</b>	<b>21,943,360</b>	<b>8.8%</b>	<b>-15.8%</b>	<b>16.9%</b>	<b>20.2%</b>
Impuestos	5,313,079	7,045,000	6,317,000	5,913,000	7,230,000	-10.3%	22.3%	5.3%	6.6%
<b>GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO</b>	<b>8,504,507</b>	<b>11,807,176</b>	<b>14,195,630</b>	<b>13,038,510</b>	<b>14,713,360</b>	<b>20.2%</b>	<b>12.8%</b>	<b>11.6%</b>	<b>13.5%</b>

\*Cifras en miles de Pesos

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– 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.*

**PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS FINANADINA (PROGRAMA 10)**

BRC INVESTOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - FINANADINA S.A. (Cifras en miles de pesos colombianos)									
	dic-06	dic-07	dic-08	nov-08	nov-09	PEER		SECTOR	
						nov-08	nov-09	nov-08	nov-09
<b>RENTABILIDAD</b>									
Ing neto Int / Activos	14.4%	14.0%	16.5%	15.6%	15.5%	16.5%	15.3%	13.3%	12.5%
Ing neto Int / Activos Productivos	14.9%	14.4%	18.0%	18.3%	15.8%	17.8%	17.5%	15.7%	14.5%
Gastos op / Activos	5.8%	4.2%	3.8%	3.6%	4.2%	3.9%	4.3%	3.7%	4.1%
Gtos Provisiones / Activos	3.4%	3.5%	6.6%	6.4%	8.0%	5.3%	5.9%	4.2%	5.2%
Margen operacional	3.4%	3.1%	2.7%	2.6%	3.1%	1.4%	-0.5%	2.0%	1.8%
ROE	17.1%	17.8%	13.2%	12.3%	12.8%	7.0%	-5.6%	14.4%	10.9%
ROA	2.1%	1.9%	1.9%	1.8%	2.1%	0.8%	-0.9%	1.4%	1.2%
Margen neto / Ing Operativos	63.8%	56.4%	52.2%	52.1%	54.9%	47.8%	47.5%	41.5%	43.1%
Ing fin Bruto / Ingresos Op	12.7%	9.4%	9.7%	9.6%	12.6%	6.9%	8.1%	22.7%	31.4%
Ing Fin desp Prov / Ingresos Op	0.8%	-0.8%	-12.0%	-11.5%	-8.4%	-9.9%	-18.4%	6.8%	10.9%
Gastos Adm / Ingresos Op	40.2%	30.1%	22.9%	23.0%	27.1%	23.5%	27.8%	27.6%	32.4%
Utilidad Neta / Ingresos Oper	14.4%	13.8%	11.4%	11.5%	13.3%	5.0%	-5.6%	10.8%	10.0%
Activos / Patrimonio	827.2%	925.7%	704.4%	683.0%	621.1%	850.2%	650.5%	996.0%	876.5%
<b>CAPITAL</b>									
Activos Prod / Pasivos con Costo	117.9%	115.0%	113.0%	118.8%	121.2%	116.2%	112.1%	100.8%	103.5%
Activos imp / Patri+Prov+Cap Gtia	18.0%	18.5%	15.3%	18.0%	22.4%	45.9%	64.3%	69.6%	60.2%
Relación de Solvencia	14.9%	13.4%	17.3%	17.5%	16.6%	12.3%	16.6%	12.8%	13.8%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Activos Liquidos / Total Activos	4.8%	6.2%	9.8%	6.6%	12.1%	4.6%	14.1%	8.3%	9.7%
Activos Liquid / Depositos y exigib	9.8%	11.1%	18.5%	12.9%	24.3%	10.0%	32.1%	17.4%	19.6%
Cartera Bruta / Depositos y Exigib	85.6%	70.1%	80.8%	87.3%	88.5%	166.5%	158.5%	67.5%	60.2%
Cuentas Corr / Total Pasivo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
CDT's / Total pasivo	55.5%	62.9%	61.8%	59.8%	59.1%	52.1%	51.9%	52.9%	55.4%
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	0.1%	0.0%	0.1%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	5.3%	0.2%
Repos+interbanc / Tot Pasivos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%
Deuda Bca Extranjera/ Tot Pasivos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%
Cartera+Leasing/Depositos y Exigib	192.0%	161.0%	166.6%	178.8%	177.6%	203.2%	192.5%	171.9%	163.3%
Credito Inst Finan / Total Pasivos	16.3%	15.7%	16.8%	17.2%	21.6%	34.4%	35.3%	29.5%	25.2%
Bonos / Total Pasivos	21.3%	15.9%	16.7%	17.5%	13.7%	3.8%	5.0%	11.1%	13.2%
<b>CALIDAD DEL ACTIVO</b>									
<b>Por Vencimientos</b>									
Calidad de Cartera y Leasing	3.5%	4.9%	5.9%	7.1%	8.1%	10.6%	11.9%	6.6%	7.2%
Cubrimiento de Cartera y Leasing	110.1%	80.4%	86.4%	74.1%	81.7%	53.8%	58.2%	76.1%	89.3%
Calidad de la cartera de Creditos	4.0%	4.2%	5.4%	6.3%	6.9%	10.3%	11.4%	8.6%	9.5%
Cubrimiento de Cartera	107.4%	91.3%	81.8%	70.1%	80.9%	55.2%	57.2%	77.6%	94.5%
Calidad Leasing	3.1%	5.4%	6.4%	7.8%	9.2%	11.9%	14.3%	5.4%	5.9%
Cubrimiento de Leasing	113.0%	74.0%	90.0%	77.3%	82.3%	48.4%	62.1%	74.4%	84.4%
Calidad de Cartera y Leasing Comercial por Vencimientos	2.8%	5.1%	6.0%	7.0%	8.4%	11.5%	12.2%	6.0%	6.7%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial por Vencimientos	80.4%	77.4%	110.1%	93.8%	94.8%	48.6%	53.5%	48.4%	57.7%
Calidad de Cartera y Leasing Consumo por Vencimientos	4.1%	4.7%	5.9%	7.1%	7.9%	9.4%	0.6%	8.8%	1.0%
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo por Vencimientos	82.6%	61.7%	69.4%	60.1%	73.4%	48.1%	45.0%	76.3%	106.0%
Calidad Cartera y Leasing Microcredito por Vencimientos			0.4%	0.5%	19.8%	2.0%	4.6%	6.5%	7.2%
Cubrimiento Cartera y Leasing Microcredito por Vencimientos			473.0%	433.2%	82.8%	119.2%	275.0%	78.6%	113.2%
<b>Por Nivel de Riesgo</b>									
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	1.3%	1.9%	3.0%	3.2%	4.2%	8.2%	11.7%	5.4%	7.1%
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E	100.0%	56.2%	48.5%	50.1%	53.7%	34.2%	33.0%	47.4%	53.4%
Cartera C,D y E / Cartera Bruta	1.8%	1.7%	2.9%	3.0%	4.0%	7.8%	10.2%	3.2%	9.5%
Leasing C,D y E / Leasing Bruto	0.9%	2.0%	3.2%	3.3%	4.4%	9.9%	19.7%	4.4%	5.7%
Cubrimiento de Leasing C,D y E	100.0%	50.9%	48.9%	52.3%	54.4%	28.2%	28.7%	43.3%	50.1%
Calidad Cartera y Leasing Comercial C,D y E	0.6%	1.5%	2.2%	2.0%	2.3%	8.9%	12.9%	4.9%	6.5%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial C,D y E	100.0%	34.1%	53.3%	58.1%	51.2%	36.6%	32.6%	44.7%	49.6%
Calidad Cartera y Leasing Consumo C,D y E	1.8%	2.2%	4.4%	5.2%	7.3%	7.3%	10.6%	7.5%	9.5%
Cubrimiento Cartera y Leasing de Consumo C,D y E	n/a	67.9%	46.4%	47.2%	53.9%	29.0%	34.4%	52.3%	61.5%
Calidad de Cartera Microcredito C,D y E	n/a	n/a	0.4%	0.5%	10.1%	1.4%	4.1%	5.9%	6.9%

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– 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.*

Escala de calificación:

### **CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO**

Esta calificación se asigna respecto de instrumentos de deuda con vencimientos originales mayores de un (1) año. Las calificaciones representan una evaluación de la probabilidad de un incumplimiento en el pago tanto de capital como de sus intereses. En este sentido, establece la capacidad de pago de una institución en cuanto a sus pasivos con el público, considerando la calidad de los activos, la franquicia en el mercado, sus fuentes de fondeo, así como la estabilidad de sus márgenes operativos. También considera la estructura de manejo de riesgos financieros y la calidad de la gerencia. La calificación pueden incluir un signo positivo (+) o negativo (-) dependiendo si 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:**

<b>AAA</b>	Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión.
<b>AA</b>	Es la segunda mejor calificación en grados de inversión. Indica una buena capacidad de repagar oportunamente capital e intereses, con un riesgo incremental limitado en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.
<b>A</b>	Es la tercera mejor calificación en grados de inversión. Indica una satisfactoria capacidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación A podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tantos internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.
<b>BBB</b>	La categoría más baja de grados de inversión. Indica una capacidad aceptable de repagar capital e intereses. Las emisiones BBB son más vulnerables a los acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.

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

<b>BB</b>	Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que la probabilidad de incumplimiento es considerablemente menor que para obligaciones de calificación más baja. Sin embargo, existen considerables factores de incertidumbre que podrían afectar la capacidad de servicios de la deuda.
<b>B</b>	Las emisiones calificadas con B indican un nivel más alto de incertidumbre y por lo tanto mayor probabilidad de incumplimiento que las emisiones de mayor calificación. Cualquier acontecimiento adverso podría afectar negativamente el pago oportuno de capital e intereses.
<b>CCC</b>	Las emisiones calificadas de CCC tienen una clara probabilidad de incumplimiento, con poca capacidad para afrontar cambio adicional alguno en la situación financiera.
<b>CC</b>	La calificación CC se le aplica a emisiones que son subordinadas de otras obligaciones calificadas CCC y que por lo tanto contarían con menos protección.
<b>D</b>	Incumplimiento.
<b>E</b>	Sin suficiente información para calificar.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– 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.*