

EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS CON GARANTÍA ESPECÍFICA

Octava Emisión FINANCIERA ANDINA S. A. Revisión Anual

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	LARGO PLAZO
Emisión de bonos ordinarios con garantía específica Octava emisión - Finandina S. A.	AAA
Cifras del emisor al cierre de diciembre de 2006 (cifras en millones) Activos \$410.291; Pasivos \$360.689,7; Patrimonio \$49.601,9; Ingresos operacionales brutos \$60.989,7; Ingreso Neto por Intereses \$39.631; Utilidad Operacional \$ 12.873,4; Utilidad neta \$8.504; ROE 17,2%; ROA 2,1%.	

La información financiera incluida en este reporte está basada en los estados financieros auditados de los años 2004, 2005 y 2006, junto con la información remitida por la entidad.

Título Ofrecido:	Bonos Ordinarios con Garantía Específica
Ley de Circulación:	A la Orden
Valor Nominal por Bono:	\$100.000
Valor Mínimo de Inversión:	\$1.000.000
Cantidad de Bonos a Ofrecer:	500.000 bonos
Monto total de la Oferta:	\$50.000 millones
Monto insoluto a diciembre 2006:	\$47.000 millones
Número de Series:	219 las cuales se diferencian unas de otras por el plazo y el método de cálculo de la rentabilidad ofrecida. Así, las 219 series resultan de combinar los 73 plazos diferentes con los 3 métodos de cálculo de los rendimientos. Las series se identifican con una letra y un número. La letra identifica el método de cálculo del rendimiento del título, siendo A, los títulos con rendimiento a tasa fija; B, los títulos con rendimiento fijo indexado a la tasa variable DTF; y C, los títulos con rendimiento fijo indexado a la variación del IPC. Los números, cuyo valor se toma entre 24 y 96, corresponden al plazo de la emisión contado en meses enteros hasta el vencimiento.
Interés:	Los títulos pueden ser títulos con rendimiento a tasa fija, títulos con rendimiento fijo indexado a la tasa variable DTF o títulos con rendimiento fijo indexado a la variación del IPC. La periodicidad para el pago de intereses puede ser mes vencido, trimestre vencido, semestre vencido o año vencido.
Plazo:	Entre 24 y 96 meses contados a partir de la fecha de emisión.
Amortización:	Pago único al vencimiento de cada serie.
Bolsa de Valores:	Bolsa de Valores de Colombia
Representante Legal de Tenedores:	Fiduciaria Helm Trust S.A.
Administrador de la Emisión:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia Deceval S.A.
Garantía:	Garantía general y Contrato de Fiducia Mercantil Irrevocable de Administración y Fuente de Pago administrado por Helm Trust S.A.
Mecanismo de colocación:	Underwriting al "mejor esfuerzo" por parte de la Corporación Financiera Colombiana S.A.

1. Fundamentos de la Calificación

Con base en la estructura y las garantías de la presente emisión, la positiva evolución de los resultados financieros de Financiera Andina S. A. y el posicionamiento de esta en el grupo de compañías especializadas en la financiación de vehículos, **BRC Investor Services S. A.** asignó a la presente emisión de bonos con garantía la calificación de **AAA**, que indica una excelente capacidad de repagar oportunamente capital e intereses.

Es importante recordar, que las emisiones pueden tener mecanismos de cobertura que le permitan acceder a un nivel más alto de calificación al reducir la pérdida esperada ante incumplimientos del emisor. De esta forma, el mantenimiento de la calificación se fundamenta en el

cumplimiento de las coberturas que respaldan los pagos de capital y de intereses de la emisión, fortalecidos con una estructura especial de la garantía que proporciona una alta prioridad de pago a los tenedores de los títulos con respecto a los acreedores de la garantía general. Esto último, sumado con las coberturas constituidas con los derechos económicos transferidos al patrimonio autónomo de contratos de cartera y de leasing calificados en **A**, constituyen una excelente capacidad de pago de las obligaciones contraídas en la presente emisión.

El patrimonio autónomo, administrado por Helm Trust S.A., se encuentra constituido por los flujos futuros de leasing y la sumatoria del capital de las cuotas futuras de las operaciones de cartera, los cuales en todo momento deben cubrir al menos 1.2 veces el valor insoluto de la

emisión, más 1.5 veces el monto total de los intereses próximos a pagarse. Para disminuir el riesgo crediticio, las operaciones vinculadas al patrimonio autónomo deben estar calificadas en A y la concentración máxima por cliente no debe exceder el 2% del valor del patrimonio autónomo.

La emisión cuenta con condicionamientos que establecen los eventos de incumplimiento para determinar la ejecución de la garantía, cuyo principal efecto es la desvinculación de los contratos cedidos al patrimonio autónomo de la operación general de la compañía. No obstante, antes de llegar a este escenario, se ha definido una instancia previa denominada preejecución de la garantía en la que es constituido un fondo de reserva que cubre el total de recursos necesarios para pagar los vencimientos de capital de los bonos, correspondiente a los seis meses siguientes y el monto de intereses a pagar de los próximos tres meses, y adicionalmente, Finandina tendrá la facultad de venta parcial o total de los derechos económicos del patrimonio autónomo con el fin de ejecutar un prepago parcial o total de la emisión.

Tanto para la ejecución como para la preejecución de la garantía, se han establecido condicionamientos que contemplan los aspectos más importantes para identificar señales de alerta sobre la evolución de la compañía. Entre estos, la liquidez, la calidad de los activos y la solidez patrimonial. Para el escenario de pre-ejecución de la garantía, se constituyeron indicadores menos estrictos que los que determinan la situación de ejecución, los cuales se resumen en el siguiente cuadro y se encuentran claramente descritos en los contratos de fiducia mercantil y en el prospecto de colocación:

Tabla 1. Definición de indicadores de incumplimiento

Indicadores	Consumo normal	Pre-ejecutoria	Ejecutoria
Solvencia	>= mínimo legal + 300 puntos básicos (p.b.)	2 meses seguidos < mínimo legal + 300 p.b.	3 meses seguidos < mínimo legal + 300 p.b. 1 mes < mínimo legal + 100 p.b.
Liquidez	Brecha de liquidez positiva Encaje cumplido	2 meses la brecha de liquidez negativa > Activos líquidos Incumplimiento de encaje 2 veces consecutivas	3 meses seguidos la brecha de liquidez negativa > Activos líquidos Incumplimiento de encaje 3 veces consecutivas
Tamaño de la cartera calificada A + Inversiones AAA	2.0 veces el valor insoluto de la emisión	1 mes < a 2.0 el valor insoluto de la emisión	2 mes seguidos < a 2.0 el valor insoluto de la emisión 1 mes < a 1.5 el valor insoluto de la emisión

La certificación sobre el cumplimiento en los niveles de estos indicadores se realiza con periodicidad mensual por parte del Representante Legal y el Revisor Fiscal del emisor.

Durante el 2006, los indicadores y coberturas antes mencionados se mantuvieron en nivel de cumplimiento y mostraron una adecuada evolución, lo cual es consecuente con la sólida situación financiera de Finandina en términos de rentabilidad, calidad de la cartera, eficiencia operacional, solvencia y liquidez, derivado de su trayectoria en la financiación de vehículos y del favorable entorno económico del país durante el periodo en mención. Esto último se encuentra reflejado en las calificaciones de deuda actuales del emisor, **AA+** en largo plazo y **BRC 1+** en corto plazo, evaluadas en marzo del 2007 con base en los estados financieros al 31 de diciembre del 2006.

Además de las condiciones de los indicadores de incumplimiento previstas en el contrato de fiducia, Finandina se comprometió a: 1.) No concentrar más del 20% de los vencimientos de la emisión en un periodo menor a 30 días; 2.) No transferir más del 40% de su cartera calificada en **A** al Patrimonio Autónomo; y 3.) La cartera no transferida calificada en **A**, más las inversiones calificadas en **AAA** y las inversiones de liquidez deben estar en capacidad de respaldar por lo menos en una vez el valor de los CDTs y otras emisiones de bonos que no estén respaldadas por esta garantía¹.

Como se puede ver en la siguiente tabla, a diciembre del 2006 la compañía ha cumplido con cada uno de los compromisos establecidos, lo que demuestra un adecuado respaldo de la cartera calificada en **A** no transferida, así como del pago de sus pasivos de largo y corto plazo.

Tabla 2. Cumplimiento compromisos

Compromisos Finandina	Estados Financieros a Dic-06	Base para cálculos (\$millones)	Cálculo Indicadores
Límite de transferencia de derechos económicos al P. Autónomo (1)/(2)	Derechos económicos transferidos = (1)	58,059	(1) / (2) = 15.7%
	Cartera A + Leasing A = (2)	370,294	
Cobertura de los saldos de CDT y bonos garantía general.	Cartera A + Leasing A no transferida = (3)	312,235	(3)+(4)+(5) / (6) = 1.46 veces
	Inversiones AAA = (4)	5,210	
	Activos Líquidos (efectivo + cuentas bancarias + interbancarios) = (5)	18,672	
	CDT + Bonos Gtía General = (6)	230,194	

Fuente: Superintendencia Financiera y Finandina S. A.; Cálculos y estimaciones: BRC Investor Services S. A.

¹ Por inversiones de liquidez se entienden los saldos de caja y bancos, incluyendo el saldo de la cuenta de Finandina en el Banco de la República.

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

2. Estructura de la Emisión

Los recursos obtenidos a través de la colocación de la emisión de bonos ordinarios han sido utilizados para apalancar el crecimiento de las colocaciones de crédito de Finandina. El monto total de la emisión es de \$50.000 millones, de los cuales se colocaron 10 series, cuyos plazos oscilan entre los 24 y 84 meses. El monto insoluto de la emisión a diciembre del 2006 es de \$47.000 millones.

Condicionamientos:

- ✓ **Patrimonio Autónomo:** mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de administración y fuente de pago celebrado entre Finandina y la fiduciaria Helm Trust S. A., la primera transfirió antes de la colocación de la presente emisión los derechos económicos derivados de operaciones de leasing y cartera de crédito calificados en **A** a un patrimonio autónomo para respaldar el pago de los de la deuda de la presente emisión. Durante el plazo de la emisión, Finandina deberá mantener un límite máximo del 2% por concentración por un solo cliente. En el caso en que el monto insoluto de la emisión esté por debajo de \$15.000 millones, este límite aumenta a 5%. A diciembre del 2006, Finandina cumple satisfactoriamente con este acuerdo con una concentración máxima por cliente del 0,22%.
- ✓ **Valor del Patrimonio Autónomo:** durante el plazo de la emisión, el valor de los derechos económicos calculados como el valor presente neto de los contratos de leasing y la sumatoria del capital de las cuotas futuras de las operaciones de cartera de crédito calificados en **A** (de acuerdo con las normas de la Superintendencia Financiera de Colombia) debe ser igual o superior a 1.2 veces el valor remanente de la emisión mas 1.5 veces el monto total de los intereses próximos a pagarse. Cada vez que se emita o se de vencimiento a una serie o tramo, dará lugar a la restitución de los derechos económicos bajo la condición que se mantengan las coberturas antes mencionadas, así como los límites por cliente de acuerdo con las condiciones estipuladas en el párrafo anterior.

Tabla 3. Valor del Patrimonio Autónomo

	Valor (\$ millones)
Monto Insoluto	47,000
<i>Cobertura de 1.2 veces</i>	56,400
Intereses estimados próximos a vencerse	1,054.3
<i>Cobertura de 1.5 veces</i>	1,581
Valor mínimo del Patrimonio Requerido	57,981.4
Valor real del Patrimonio Autónomo	58,059
Exceso	77.6

Fuente: Financiera Andina S. A., cifras a diciembre del 2006.

Como se observó en la tabla 3, al cierre de diciembre del 2006 Finandina cumple con las coberturas exigidas con relación al valor del patrimonio autónomo.

- ✓ **Sustitución de Derechos Económicos:** Finandina se compromete a sustituir los derechos económicos fideicomitidos con el objeto de mantener la mejor calidad de esta cartera (calificación A), conservar durante el plazo de la emisión las coberturas antes mencionadas, así como la concertación máxima por cliente que debe ser menor al 2% del valor de los activos cedidos al fideicomiso, o 5% cuando el saldo insoluto de la emisión llegare a ser inferior a \$15.000 millones.
- ✓ **Esquema de Recaudo:** Los recursos provenientes de los contratos de cartera y de leasing cuyos derechos fueron cedidos al patrimonio autónomo son de disposición de Finandina S. A. No obstante, en el evento en que la fiduciaria verifique la o las condiciones para la pre-ejecución de la garantía, el recaudo de dichos recursos se realizará en una cuenta conjunta de Finandina y la Fiduciaria. Si se verifica la situación de la ejecución de la garantía y hasta tanto no se suspenda dicha situación, la firma de Finandina en esta cuenta de recaudo será inhabilitada, de tal forma que la compañía no podrá disponer de los recursos consignados en esta cuenta que garantizan la presente emisión.
- ✓ **Declaración de la Pre-ejecución o Ejecución de la Garantía:** El Revisor Fiscal y el Representante Legal de Finandina expiden una certificación mensual a la Fiduciaria sobre el valor y el cumplimiento de los niveles mínimos de los indicadores que se describen a continuación, los cuales permiten hacer un seguimiento permanente al desempeño de la compañía.

La Fiduciaria es responsable de declarar la pre-ejecución o ejecución de la garantía, de acuerdo con el cumplimiento de las condiciones mencionadas más adelante y que se encuentran contempladas dentro del contrato de fiducia.

Indicadores y condiciones para la Pre-ejecución y la Ejecución de la Garantía:

- ✓ **Indicador de Solvencia:** habrá situación de pre-ejecución de la garantía cuando por dos meses consecutivos el indicador de solvencia con riesgo de mercado calculado según parámetros de la Superintendencia Financiera de Colombia, sea inferior al mínimo legal vigente más 300 puntos básicos. Habrá situación de ejecución de la garantía cuando por tres meses consecutivos el indicador de solvencia certificado sea inferior al mínimo legal vigente más 300 puntos

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

básicos o cuando en un mes el indicador sea inferior al mínimo legal vigente más 100 puntos básicos. A octubre, noviembre y diciembre del 2006, el indicador de solvencia se ubicó en el 16%, 15,6% y 14,92%, respectivamente (no son los del 2006), cumpliendo satisfactoriamente con este requerimiento.

- ✓ **Brecha de Liquidez:** de acuerdo con el contrato de fiducia, se procede a la pre-ejecución de la garantía cuando el GAP de liquidez entre 61 y 90 días, elaborado por la entidad según parámetros de la Superintendencia Financiera de Colombia y transmitido mensualmente por la compañía, sea durante dos meses seguidos negativo y su valor absoluto sea mayor a los activos líquidos al cierre del período en cuestión. En el evento en que por tres meses consecutivos se presente la situación antes mencionada habrá situación de ejecución de la garantía. A diciembre de 2006, la brecha de liquidez acumulada entre 61 y 90 días fue de \$ 11.295 millones.

Tabla 4. GAP de liquidez

Fecha	Brecha de liquidez acumulada entre 61 y 90 días (Cifras en millones de pesos)
Octubre 2006	\$ 11.386
Noviembre 2006	\$ 25.865
Diciembre 2006	\$ 11.295

Fuente: Financiera Andina S.A. Finandina

- ✓ **Cumplimiento del Encaje Legal:** si en dos ocasiones consecutivas la compañía incumple el requerimiento de encaje legal, se declara el evento de pre-ejecución de la garantía. En el caso en que el incumplimiento sea de tres veces consecutivas se procederá a ejecutar la garantía.
- ✓ **Indicador de Cartera:** se determinará pre-ejecución de la garantía cuando Finandina registre en su balance, en un cierre mensual cualquiera, un volumen de cartera de leasing y de créditos calificada en **A**, más el monto de inversiones calificadas en **AAA**, menor a 2.0 veces el monto remanente de la emisión. Si en algún mes este indicador es inferior a 1.5 veces, o si por dos meses consecutivos es inferior a 2.0 veces, se procederá a ejecutar la garantía. A diciembre del 2006, esta condición se cumplió con un índice de 3,38 veces.

Es importante destacar que Finandina se comprometió a mantener una relación no superior al 40% de cartera con derechos económicos transferidos sobre el total de cartera calificada en A (incluyendo leasing). Esta relación se encuentra al cierre de diciembre del 2006 en 15,7%.

Habrá situación de pre-ejecución o ejecución de la garantía en el evento en que el o los condicionamientos antes mencionados no se cumplan y/o no se restituyan los derechos económicos para mantener las coberturas, la calidad de la cartera y las concentraciones por cliente, tal y como se determina en el contrato de Fiducia. Los efectos de la pre-ejecución y ejecución de la garantía se detallan a continuación:

Efectos de la Situación de Pre-ejecución de la garantía:

- ✓ **Fondo de reserva:** Una vez se notifique el incumplimiento de alguna de las condiciones que da lugar a la pre-ejecución de la garantía, Finandina se compromete a transferir a una cuenta que indique la fiducia, el monto correspondiente a los intereses próximos a pagarse en los siguientes tres meses y el capital de la o las series próximas a vencerse durante los siguientes seis meses, lo cual se realizará de forma gradual y proporcional de acuerdo al número de meses restantes al vencimiento. El Fondo de Reserva deberá mantenerse en el tiempo siempre y cuando no se subsane la Situación de Pre-ejecución.

Adicionalmente, Finandina deberá:

- ✓ Realizar el cambio de cuenta para recaudar los derechos económicos cedidos al Patrimonio Autónomo a una cuenta a nombre de la Fiduciaria en la que Finandina tendrá firma autorizada mientras no se declare un evento para ejecución de la garantía.
- ✓ Finandina tendrá el derecho a iniciar el proceso de venta de los bienes fideicomitidos, el cual de acuerdo con lo establecido en el prospecto de emisión, los recursos obtenidos estarán destinados al pago parcial o total de la emisión. Este proceso de venta se realizará bajo condiciones de precio estipuladas en el contrato de fiducia que garanticen como mínimo las coberturas estipuladas.

Se entiende que un evento de pre-ejecución de la garantía se ha subsanado luego de que por dos meses calendarios consecutivos todos los condicionamientos financieros se encuentren por encima de los niveles establecidos para la pre-ejecución.

Efectos de la Situación de Ejecución de la Garantía:

- ✓ Cuando se verifique la situación de ejecución de la garantía, el recaudo de los pagos realizados de los contratos de leasing y cartera, cuyos derechos económicos fueron transferidos al patrimonio autónomo, quedará facultado a la fiducia. En el caso en

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

que se proceda a la ejecución de la garantía luego de estar en situación de pre-ejecución, se debe inhabilitar la firma de Finandina en la cuenta de recaudo creada para tal evento. Si por el contrario se procede a la ejecución de la garantía sin que se presentase previamente el cambio de cuenta (por haber entrado directamente a situación de ejecución), se procederá a notificar a los deudores y locatarios, y a realizar el cambio de cuenta de recaudo en forma inmediata.

- ✓ Se debe mantener el Fondo de Reserva creado en la situación de Pre-ejecución y en caso tal de no existir el fondo como consecuencia de haber entrado en situación de ejecución sin estar previamente en pre-ejecución, facultativamente Finandina podrá optar por constituir el Fondo de Reserva con las mismas características de cobertura mencionadas anteriormente, o en su lugar transferir derechos económicos adicionales calculados de la forma prevista en el numeral 10.2.4 del contrato de fiducia, siendo imperativo que alguna de las dos opciones debe ser implementada de tal forma que se garanticen los recursos necesarios para cubrir los vencimientos previstos en la definición del Fondo de Reserva. Para esto, trimestralmente Finandina informará a la Fiduciaria el flujo de caja proyectado de los derechos económicos que forman parte del patrimonio autónomo, descontado el indicador de cartera vencida ponderado para los últimos seis meses y aumentado por el nivel de prepagos de los últimos tres meses.
- ✓ Contratación de una firma de banca de inversión para llevar a cabo la valoración y enajenación de la cartera con el propósito de hacer el prepagado parcial o total de la emisión, de acuerdo con los procedimientos y plazos estipulados para ello en el contrato de fiducia.
- ✓ Si bien una situación de pre-ejecución de la garantía puede ser subsanada de acuerdo a lo mencionado anteriormente, la situación de ejecución es definitiva, no pudiendo ser restituida de ninguna forma.

3. Resultados financieros más recientes

Financiera Andina se especializa en la financiación de vehículos, para lo cual ha desarrollado un amplio portafolio de productos tanto activos como pasivos. Dentro de los servicios ofrecidos se encuentran los créditos de cartera y operaciones de leasing para vehículos particulares y públicos que cumplan las políticas establecidas por la financiera.

En línea con la dinámica del sector automotor y de créditos durante el 2006, efecto de un entorno económico

caracterizado por alta liquidez, la apreciación del peso frente al dólar y menores cargas impositivas, Finandina implementó estrategias de crecimiento robusteciendo su fuerza comercial, ampliando zonas de cobertura e incrementado las fuentes de recursos disponibles para el desarrollo de sus operaciones activas de crédito. Lo anterior permitió un aumento anual del 35,8% de la cartera de crédito y leasing, así como de los ingresos operacionales en 26,6% y de las utilidades netas en 17,58%. Por su parte, el ingreso neto de intereses se incrementó en 30,8%².

De esta forma, el desempeño de Finandina en términos de rentabilidad resultó superior en comparación con el observado en el agregado de CFCs especializadas en la financiación de vehículos, lo cual se derivó de un menor deterioro de su cartera en comparación con el grupo comparable, y por tanto en un menor crecimiento de sus provisiones, las cuales además permanecen por encima del promedio del agregado de pares (ver tabla 5).

Tabla 5. Indicadores de Rentabilidad

	Finandina Dic-05	Finandina Dic-06	Peer Dic-05	Peer Dic-06
ROE	17,60%	17,15%	16,92%	8,98%
ROA	2,29%	2,07%	1,92%	0,72%
Eficiencia ³	4,77%	4,51%	6,47%	6,63%
Margen Operacional	3,54%	3,14%	2,07%	0,58%

Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC Investor Services

La alta gerencia continuó enfocando sus esfuerzos a obtener índices adecuados de eficiencia, gracias a una política de control y flexibilización de gastos adoptada en años anteriores. El contar con una robusta infraestructura tecnológica y con procesos operativos y de cobranza descentralizados, le ha permitido a Finandina lograr un mayor nivel de eficiencia frente a su competencia, el cual a diciembre del 2006 fue de 4,5% para la financiera y de 6,6% para los pares. No obstante lo anterior, el costo de fondeo continúa siendo levemente superior al del subsector, debido a la concentración de depósitos a término y el coste de la colocación de bonos a largo plazo, que son esfuerzos que hace la financiera en términos de riesgo de liquidez.

Una de las fortalezas de la entidad es la excelente calidad y cobertura de su cartera, la cual se caracteriza por contar con una alta participación de créditos con garantía idónea y liquidez de mercado, además de una alta atomización, lo que mitiga el riesgo crediticio de la entidad.

² El comportamiento de la cartera de leasing y los intereses generados de ésta, como respuesta a los beneficios tributarios derivados de dichas operaciones, fue determinante de estos crecimientos.

³ Medida como gastos operativos sobre total de activos.

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Tabla 6. Nivel de Cartera Vencida y Cartera CDE

	Peer Dic-05	Peer Dic-06	Finandina Dic-05	Finandina Dic-06
Cartera Vencida / Cartera Total	3,71%	4,83%	2,99%	3,54%
<i>Crédito Vencido / Crédito Total</i>	<i>3,99%</i>	<i>5,39%</i>	<i>3,81%</i>	<i>4,02%</i>
<i>Leasing Vencido / Leasing Total</i>	<i>1,82%</i>	<i>1,77%</i>	<i>2,06%</i>	<i>3,14%</i>
Cartera CDE / Cartera Total	2,03%	2,77%	1,06%	1,30%
<i>Crédito CDE / Crédito Total</i>	<i>2,22%</i>	<i>3,13%</i>	<i>1,34%</i>	<i>1,76%</i>
<i>Leasing CDE / Leasing Total</i>	<i>0,74%</i>	<i>0,82%</i>	<i>0,75%</i>	<i>0,93%</i>

Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC.

El bajo nivel de deterioro del portafolio de créditos en comparación con su subsector se debe a la meticulosa selección de vehículos o marcas a financiar, la descentralización de los procesos de cobro de cartera morosa, así como por las robustas políticas de otorgamiento de créditos basadas en los *scorings* que evalúan el perfil de riesgo individual de sus clientes y orientadas a mantener una posición comercial sin competir por precio de colocación con otras entidades.

Por su parte, las provisiones de cartera vencida y cartera CDE se mantuvieron superiores al 100% y con una tendencia positiva durante los últimos tres años. Esto contrasta con el comportamiento observado en el agregado de CFCs especializadas en la financiación de vehículos:

Tabla 7. Cobertura de cartera morosa y cartera CDE

Cobertura de:	PEER GROUP			FINANDINA		
	dic-04	dic-05	dic-06	dic-04	dic-05	dic-06
<i>Cartera Vencida</i>	96.3%	92.4%	89.9%	101.1%	101.2%	110.1%
<i>Cartera CDE</i>	178.0%	168.7%	156.9%	212.9%	285.1%	299.8%

Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC.

En cuanto a las fuentes de fondeo la entidad conserva una adecuada diversificación de plazos, montos e inversionistas, así como de instrumentos, lo cual ha resultado en un bajo riesgo de liquidez en comparación con su grupo comparable.

Tabla 8. Indicadores de liquidez y de fondeo

Finandina S. A.	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Activos Líquidos / Activo Total	7.6%	7.8%	4.77%
Activos Líquidos / Depósitos y Exigibilidades	9.58%	9.7%	5.8%
Cuentas de Ahorro / Pasivo Total	0.00%	0.04%	0.08%
CDT's / Pasivo Total	69.54%	61.47%	55.5%
Bonos / Pasivo Total	16.29%	18.15%	21.35%
Peer Group			
Activos Líquidos / Activo Total	8.98%	7.76%	5.39%
Activos Líquidos / Depósitos y Exigibilidades	11.24%	9.23%	6.29%
Cuentas de Ahorro / Pasivo Total	0.00%	0.00%	0.17%
CDT's / Pasivo Total	82.23%	84.10%	75.12%
Bonos / Pasivo Total	0.54%	0.69%	1.49%
Interbancarios+Repos / Pasivo total	0.28%	0.26%	0.18%

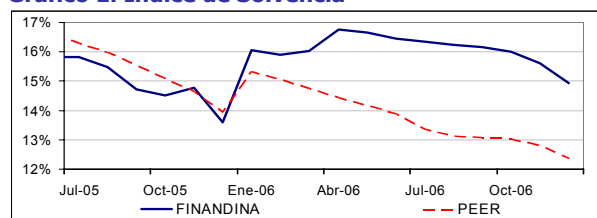
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos BRC.

Se considera positivo que las captaciones institucionales de certificados de depósitos a término hayan mostrado una importante tendencia decreciente durante los últimos tres años. Por otro lado, los instrumentos con maduración mayor a un año aumentaron levemente su concentración dentro del total, lo cual genera un impacto positivo en el la brecha de liquidez de la financiera, toda vez que se aumenta el fondeo de largo plazo. A diciembre del 2006 dicho indicador presentó una *gap* positivo de \$11.295 millones en la banda a 90 días.

No obstante lo anterior, existe un margen de mejora en cuanto a la ampliación de los canales de captación y profundización las estrategias comerciales de crecimiento en las fuentes de fondeo de menor costo y de mayor atomización. En este sentido persisten oportunidades relacionadas con la estructura del pasivo, la cual a diciembre del 2006 se encontraba concentrada en un 55,5% en colocaciones de CDTs, aunque ésta ha disminuido a favor de una mayor concentración de bonos. Finalmente, el índice de renovación de CDTs se ubicó en 68,7% en promedio para el 2006, frente al 73% observado en el 2005, dada su estrategia de recomposición del pasivo. No obstante esto evidencia que esta fuente de fondeo es menos estable.

Financiera Andina vio incrementado su soporte patrimonial en 20,7% frente al año 2005. Esto llevó a un aumento del índice de solvencia, el cual se sostuvo por encima del promedio del peer group a partir del segundo trimestre del 2006. Al cierre de diciembre, éste se situó en 14,92%, 256 puntos básicos por encima del promedio del consolidado de CFCs comparables con Finandina.

Gráfico 1. Índice de Solvencia



Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC.

El adecuado nivel de solvencia juega un papel primordial en el plan de expansión y estrategia comercial de la financiera que requerirá de un importante consumo de capital durante el 2007.

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

BONOS ORDINARIOS CON GARANTÍA ESPECÍFICA – OCTAVA EMISIÓN

FINANDINA S. A. Revisión Anual 2007

(Cifras en Miles de Pesos)

Balance y Estado de Resultados	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Var 2005/2004	Var 2006/2005
Activos Líquidos	8,483,538	16,242,978	24,754,087	19,572,680	52.40%	-20.93%
Cartera Créditos Neta	101,143,149	126,659,617	145,841,666	164,238,283	15.14%	12.61%
<i>Cartera Créditos Vencida</i>	<i>4,079,992</i>	<i>4,333,224</i>	<i>5,747,992</i>	<i>6,907,852</i>	<i>32.65%</i>	<i>20.18%</i>
<i>Cartera Créditos CDE por riesgo</i>	<i>1,673,663</i>	<i>2,163,836</i>	<i>2,017,855</i>	<i>3,020,521</i>	<i>-6.75%</i>	<i>49.69%</i>
<i>Provisiones Cartera Créditos</i>	<i>2,850,168</i>	<i>4,291,355</i>	<i>5,112,899</i>	<i>7,417,258</i>	<i>19.14%</i>	<i>45.07%</i>
Cartera Leasing Neta	29,626,652	63,495,941	128,966,631	205,691,867	103.11%	59.49%
<i>Cartera Leasing Vencida</i>	<i>809,841</i>	<i>1,477,184</i>	<i>2,726,376</i>	<i>6,699,917</i>	<i>84.57%</i>	<i>145.74%</i>
<i>Cartera Leasing CDE por riesgo</i>	<i>0</i>	<i>596,771</i>	<i>991,260</i>	<i>1,978,703</i>	<i>66.10%</i>	<i>99.61%</i>
<i>Provisiones Cartera Leasing</i>	<i>309,437</i>	<i>1,585,142</i>	<i>3,466,831</i>	<i>7,569,020</i>	<i>118.71%</i>	<i>118.33%</i>
Bienes en Dación de Pago Neto	4,860	33,956	74,418	245,003	119.16%	229.22%
Bienes Restituidos Leass Finan. Neto	0	13,153	150,870	166,176		
Otros Activos	7,401,799	7,229,932	16,740,006	20,377,575	131.54%	21.73%
ACTIVO TOTAL	146,659,997	213,675,577	316,527,678	410,291,584	48.13%	29.62%
Cuenta Corriente	0	0	0	0		
Cuenta de Ahorros	0	0	115,991	300,962	100%	159.47%
CDTs	97,730,303	125,057,977	169,312,650	200,193,670	35.39%	18.24%
Préstamos	9,830,217	44,565,387	84,941,573	135,757,124	90.60%	59.82%
<i>Bonos</i>	<i>1,200,000</i>	<i>29,296,000</i>	<i>50,000,000</i>	<i>77,000,000</i>		
Otros Pasivos	9,611,026	10,204,410	21,060,141	24,437,997	106.38%	16.04%
PASIVO TOTAL	117,171,546	179,827,774	275,430,355	360,689,753	53.16%	30.95%
PATRIMONIO	29,488,451	33,847,803	41,097,323	49,601,831	21.42%	20.69%
Ingresos por Cartera	22,877,124	26,564,833	29,364,880	29,609,422	10.54%	0.83%
Ingresos por Leasing	5,298,005	9,178,235	17,945,813	30,148,726	95.53%	68.00%
Ingresos por Inversiones	-97,836	202,457	128,074	35,621	-36.74%	-72.19%
Otros Ingresos Operacionales	80,745	985,858	724,407	1,196,012	-26.52%	65.10%
INGRESOS OPERACIONALES BRUTOS	28,158,037	36,931,383	48,163,175	60,989,781	30.41%	26.63%
Gasto por Intereses	-9,505,059	-13,578,297	-18,281,681	-21,619,481	34.64%	18.26%
Provisiones Totales	-2,917,211	-4,742,815	-8,040,822	-14,035,951	69.54%	74.6%
Otros Gastos Operacionales	-9,292,700	-12,393,775	-15,102,876	-18,510,278	21.86%	22.56%
Recuperaciones	546,815	1,623,640	4,469,798	6,049,342	175.29%	35.34%
Gastos Operacionales	-21,168,156	-29,091,248	-36,955,580	-48,116,368	27.03%	30.20%
UTILIDAD OPERACIONAL	6,989,881	7,840,135	11,207,595	12,873,413	42.95%	14.86%
Ingresos No Operacionales	1,085,078	765,287	666,151	1,111,457	-12.95%	66.85%
Gastos No Operacionales	-37,323	-89,440	-346,877	-167,283	287.83%	-51.77%
Impuesto de Renta	-2,761,000	-2,930,000	-4,293,773	-5,313,079	46.55%	23.74%
Corrección Monetaria	0	0	0	0		
UTILIDAD NETA	5,276,636	5,585,982	7,233,095	8,504,507	29.49%	17.58%

Indicadores	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Var. Puntos Básicos	Peer Dic-06
RENTABILIDAD						
Ingreso Neto de Interés / Activo	13.29%	11.02%	9.57%	9.66%	9	8.80%
Gastos Operacionales / Activo	6.34%	5.80%	4.77%	4.51%	-26	6.63%
Gastos por Provisiones / Activo	1.99%	2.22%	2.54%	3.42%	88	4.31%
Margen operacional	4.77%	3.67%	3.54%	3.14%	-40	0.58%
Utilidad Neta / Patrimonio (ROE)	17.89%	16.50%	17.60%	17.2%	-45	8.98%
Utilidad Neta / Activo (ROA)	3.60%	2.61%	2.29%	2.1%	-22	0.72%
CAPITAL						
Activos Improd/Patrimonio + Provisiones	8.30%	8.16%	7.27%	8.43%	116	38.01%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	133.85%	124.13%	123.11%	120.59%	-252	111.55%
Relación de Solvencia	20.41%	16.57%	13.60%	14.92%	132	12.36%
CALIDAD DEL ACTIVO						
Cartera Vencida / Cartera Total	3.92%	3.31%	3.81%	4.02%	21	5.39%
Provisiones / Cartera Vencida	69.86%	99.03%	88.95%	107.37%	1842	87.33%
Cartera C D y E / Cartera Total	1.61%	1.65%	1.34%	1.76%	42	3.13%
Provisiones / Cartera C D y E	170.30%	198.32%	253.38%	245.56%	-782	150.7%
Leasing Vencido / Leasing Total	2.67%	2.27%	2.06%	3.14%	108	1.8%
Provisiones Leasing / Leasing Vencido	38.21%	107.31%	127.16%	112.97%	-1418.7	133.2%
Cartera C D y E Leasing / Total Leasing	0.00%	0.92%	0.75%	0.93%	17.9	0.8%
Provisiones Leasing / Cartera C D y E Leasing	n/a	265.62%	349.74%	382.52%	3278	286.0%
Activos Improductivos / Activo Total	1.83%	1.46%	1.06%	1.17%	11	4.53%
LIQUIDEZ						
Activos Líquidos / Activo Total	5.78%	7.60%	7.82%	4.77%	-305	5.39%
Activos Líquidos / Depósitos y Exigibilidades	7.89%	9.58%	9.73%	5.82%	-391	6.29%
Cartera / Depósitos y Exigibilidades	96.68%	77.20%	59.34%	51.05%	-829	90.86%
CDT's / Pasivo Total	83.41%	69.54%	61.47%	55.50%	-597	75.12%
Bonos/ Pasivo Total	1.02%	16.29%	18.15%	21.35%	320	1.49%
Cuentas de Ahorro / Pasivo Total	0.00%	0.00%	0.04%	0.08%	4	0.17%

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.