

Comité Técnico: 17 de Abril del 2008
Acta N° 91

EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS CON GARANTÍA ESPECÍFICA – OCTAVA EMISIÓN FINANCIERA ANDINA S. A.

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	Revisión Periódica 2008
Bonos Ordinarios con garantía específica - Octava Emisión	Largo plazo (LP): AAA (Triple A)
Cifras del Emisor. Millones de pesos al 31/12/2007 Activos totales: \$614.318 Pasivo: \$547.954; Patrimonio: \$66.364; Utilidad Neta: \$11.807	Historia de la calificación de la emisión: RP Abril 2007: AAA RP Abril 2006: AAA RP Abril 2005: AAA CI Abril 2004: AAA

La información financiera incluida en este reporte está basada en estados financieros auditados de los años 2004, 2005, 2006 y 2007, junto con la información remitida por la entidad.

Información de los Bonos Ordinarios:

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 2007:	\$34.600 millones
Número de Series en circulación:	7 series que se diferencian unas de otras por el plazo y el método de cálculo de la rentabilidad ofrecida. 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 48 y 84, corresponden al plazo de la emisión contado en meses enteros hasta el vencimiento.
Interés de las Series en circulación:	Los títulos tienen rendimiento fijo indexado a la tasa variable DTF o rendimiento fijo indexado a la variación del IPC. La periodicidad para el pago de intereses es trimestre vencido.
Plazo de las Series en circulación:	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 y en la adecuada situación financiera del emisor¹, el Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. –Sociedad Calificadoradora de Valores – mantuvo la calificación de **AAA (triple A)** a los bonos ordinarios con garantía específica de Financiera Andina S.A. – octava emisión.

El mantenimiento de la calificación se fundamenta en el cumplimiento de las coberturas (patrimonio autónomo) que respaldan los pagos de capital y de intereses de la emisión. Esto, junto con la estructura

¹ Resultados financieros en términos de rentabilidad, eficiencia operacional, solvencia y liquidez. Para mayor información del emisor ver Análisis del Emisor al final de este documento o remítase al reporte de calificación de Finandina S.A. - Revisión Periódica 2008 - en la página Web www.brc.com.co.

especial de la garantía (condicionamientos y compromisos adicionales) que proporciona mayor prioridad de pago a los tenedores de los títulos objeto de la calificación con respecto a los acreedores de garantía general, permite a las obligaciones contraídas en la presente emisión acceder a un nivel más alto de calificación del emisor² al reducir su pérdida esperada ante incumplimientos del mismo.

La estructura de la emisión cuenta con condicionamientos (*covenants*) que establecen eventos de incumplimiento³ para determinar la Pre-ejecución y/o Ejecución de la garantía. El primer escenario conlleva a la constitución de un fondo de reserva por parte de Finandina que cubre los recursos necesarios para pagar los vencimientos de capital

² Una escala por encima de la calificación de largo plazo del emisor, Finandina S.A., aprobada en AA+ (Doble A más) por BRC en Abril del 2008.

³ Señales de alerta sobre la evolución de la compañía.

BONOS ORDINARIOS CON GARANTÍA ESPECÍFICA OCTAVA EMISIÓN - FINANDINA S. A.

correspondiente a los seis (6) meses siguientes y el monto de intereses a pagar de los próximos tres (3) meses⁴. El segundo consiste en la desvinculación de la cartera cedida al patrimonio autónomo de la operación general de Finandina.

Los condicionamientos establecidos para la Pre-ejecución y Ejecución de la garantía contemplan niveles mínimos de liquidez, calidad de los activos y solidez patrimonial que debe preservar el emisor. Durante el 2007, los indicadores y coberturas se mantuvieron en nivel de cumplimiento y mostraron una adecuada evolución.

2. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

El monto total de la emisión es de \$50.000 millones, del cual se colocaron 10 series cuyos plazos oscilan entre los 24 y 84 meses. A diciembre del 2007, el monto insoluto fue de \$34.600 millones.

Condicionamientos

✚ **Calidad y diversificación del patrimonio autónomo:** mediante un contrato de fiducia mercantil irrevocable de administración y fuente de pago celebrado entre la fiduciaria Helm Trust S. A. y Finandina, debe transferir y mantener en un patrimonio autónomo los derechos económicos derivados de operaciones de leasing y cartera calificadas en "A" para respaldar el pago de la deuda de la presente emisión. Durante el plazo de ésta, Finandina deberá mantener un límite máximo del 2% de concentración en un solo cliente. En caso que el monto insoluto de la emisión esté por debajo de \$15.000 millones, este límite aumenta a 5%.

A diciembre del 2007, la concentración por cliente no supera el 0,34%.

✚ **Valor del patrimonio autónomo:** durante el plazo de la emisión, el monto de los derechos económicos⁵ del patrimonio autónomo 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 vencerse. Cada emisión o vencimiento de una serie o tramo dará lugar a la restitución de los derechos económicos,

⁴ Finandina tendrá la facultad de la venta parcial o total de los derechos económicos cedidos al patrimonio autónomo con el fin de ejecutar un prepago parcial o total de la emisión.

⁵ Calculados como el valor presente neto de los contratos de leasing y la sumatoria las cuotas futuras de las operaciones de cartera de crédito, calificados en A de acuerdo con los normas de la Superintendencia Financiera de Colombia.

siempre que se mantengan las coberturas y los límites por cliente antes mencionados.

Al cierre del 2007, esta cobertura tiene un excedente de \$385 millones (Tabla 1).

Tabla 1. Valor del Patrimonio Autónomo

	Monto
A. Monto Insoluto o Remanente de la emisión	34.600
B. Cobertura requerida de 1.2 veces (A * 1.2)	41.520
C. Intereses estimados próximos a vencerse	953
D. Cobertura requerida de 1.5 veces (C * 1.5)	1.430
E. Valor mínimo requerido para el Patrimonio Autónomo (B + C)	42.950
F. Valor transferido al Patrimonio Autónomo	43.334
Exceso (F - E)	385

Fuente: Financiera Andina S. A.; * Cifras en millones de pesos

✚ **Sustitución de derechos económicos:** Finandina se compromete a sustituir los derechos económicos fideicomitidos con el objeto de conservar la calidad de esta cartera en calificación "A", manteniendo los condicionamientos en cuanto a concentración por cliente y coberturas antes mencionadas.

✚ **Esquema de recaudo:** los recursos provenientes de los derechos económicos cedidos al patrimonio autónomo son de disposición de Finandina. No obstante, cuando la fiduciaria identifique 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 identifica una situación de ejecución de la garantía, y hasta tanto no se suspenda dicha situación, la firma de Finandina será inhabilitada en esta cuenta de recaudo y no podrá disponer de los recursos consignados en ésta.

✚ **Declaración de la pre-ejecución o ejecución de la Garantía:** el Revisor Fiscal y el Representante Legal de Finandina expiden a la Fiduciaria una certificación mensual sobre el valor y cumplimiento de los indicadores que se describen a continuación y que se encuentran contemplados dentro del contrato de fiducia. La fiduciaria es responsable de declarar la pre-ejecución o ejecución de la garantía, de acuerdo con el cumplimiento de esos indicadores.

Habrà situación de pre-ejecución o ejecución de la garantía en el evento en que alguno de los condicionamientos 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 como los establece el Contrato de Fiducia Mercantil.

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.

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

Los condicionamientos establecidos para la Pre-ejecución y Ejecución de la garantía contemplan niveles mínimos de liquidez, calidad de los activos y solidez patrimonial que debe preservar el emisor. Estos se resumen a continuación y se encuentran descritos en los contratos de fiducia mercantil y en el Prospecto de Colocación de la presente emisión.

- ✚ **Indicador de solvencia:** habrá situación de pre-ejecución de la garantía cuando por dos meses consecutivos el indicador de solvencia con riesgo de mercado⁶ sea inferior al mínimo legal (9%) vigente más 300 puntos básicos. Habrá situación de ejecución de la garantía cuando por tres meses consecutivos dicho indicador sea inferior al mínimo legal vigente más 300 puntos básicos o cuando en un mes sea inferior al mínimo legal vigente más 100 puntos básicos.
- ✚ **Brecha de liquidez:** se procede a la pre-ejecución de la garantía cuando el GAP de liquidez entre 61 y 90 días⁷, sea negativo durante dos meses seguidos y su valor absoluto sea mayor a los activos líquidos al cierre del período en cuestión. Habrá situación de ejecución de la garantía cuando por tres meses consecutivos se presente la situación antes mencionada.
- ✚ **Cumplimiento del encaje legal:** si en dos ocasiones consecutivas la compañía no cumple 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 dos (2) veces el monto remanente de la emisión. Si éste 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.

⁶ Calculado según parámetros de la Superintendencia Financiera de Colombia.

⁷ Elaborado por la entidad según parámetros de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Tabla 2. 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 (9%) + 300 p.b. 1 mes < mínimo legal (9%) + 100 p.b.
Liquidez	Brecha de liquidez positiva	2 meses la brecha de liquidez incluyendo los Activos líquidos < 0	3 meses seguidos la brecha de liquidez incluyendo los Activos líquidos < 0
	Encaje cumplido	Incumplimiento de encaje 2 veces consecutivas	Incumplimiento de encaje 3 veces consecutivas
Monto de la cartera calificada A + Inversiones AAA	2 veces el valor insoluto de la emisión	1 mes < a 2 veces el valor insoluto de la emisión	2 meses 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 mensualmente por parte del Representante Legal y el Revisor Fiscal del emisor.

Durante el 2007, los indicadores y coberturas antes mencionados se mantuvieron en nivel de cumplimiento y mostraron una adecuada evolución:

- ✚ La solvencia de Finandina se situó entre el 12,6% y 15,1%.
- ✚ La relación de la cartera A y las inversiones AAA sobre dos veces el valor insoluto de la emisión se cumplió con un índice entre 4,1 y 8,1 veces.
- ✚ Se cumplió el requerimiento de encaje legal, con un exceso promedio de disponible (caja) de \$165 millones.
- ✚ La brecha de liquidez acumulada entre 61 y 90 días fue positiva y en diciembre sumó \$28.382 millones.

Tabla 3. GAP de liquidez

Mes	Brecha de liquidez acumulada entre 61 y 90 días
Octubre 2007	\$ 36.402
Noviembre 2007	\$ 50.031
Diciembre 2007	\$ 28.382

Fuente: Financiera Andina S.A. * Cifras en millones de pesos

Además de las condiciones previstas en el Contrato de Fiducia Mercantil, Finandina se comprometió a: 1) no concentrar más del 20% de los vencimientos de la emisión en un periodo inferior a 30 días; 2) no transferir más del 40% de su cartera "A" al patrimonio autónomo; y 3) la cartera "A" no transferida al patrimonio más las inversiones calificadas en AAA y las inversiones de liquidez⁸ deben respaldar por lo menos en una (1) vez el

⁸ 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.

BONOS ORDINARIOS CON GARANTÍA ESPECÍFICA OCTAVA EMISIÓN - FINANDINA S. A.

valor de los CDTs y otras emisiones de bonos que no estén respaldadas por esta garantía.

Como se puede ver en la siguiente tabla, a diciembre del 2007 la compañía ha cumplido con cada uno de los compromisos establecidos, adicionales a las condiciones previstas en el Contrato de Fiducia Mercantil, lo que demuestra un adecuado respaldo de la cartera "A" no transferida, así como del pago de sus pasivos de largo y corto plazo.

Tabla 4. 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)	43,334	(1) / (2) =
	40% de (Cartera A + Leasing A) = (2)	210,882	20.5%
Cobertura de los saldos de CDT y bonos garantía general.	Cartera A + Leasing A no transferida = (3)	483,113	(3)+(4)+(5) / (6) =
	Inversiones AAA = (4)	30,390	
	Activos Líquidos (efectivo + cuentas bancarias + interbancarios) = (5)	29,192	
	CDT + Bonos Gtía General = (6)	397,133	
			1.36 veces

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

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:

✚ **Creación de un fondo de reserva:** una vez se notifique alguna condición 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 vencerse en los siguientes tres meses y el capital de la(s) serie(s) que vencerán durante los siguientes seis meses. Esto se realizará de forma gradual y proporcional de acuerdo al número de meses restantes al vencimiento. El Fondo de Reserva deberá mantenerse hasta cuando se subsane la situación de pre-ejecución.

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.

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 de iniciar el proceso de venta de los bienes fideicomitidos, que 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.

Efectos de la Situación de Ejecución de la Garantía:

✚ El recaudo de las cuotas de los derechos económicos transferidos al patrimonio autónomo, quedará facultado a la fiducia. En el caso en 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 sin que se presentase previamente el cambio de cuenta, se procederá a notificar a los deudores y locatarios y a realizar el cambio de cuenta de recaudo en forma inmediata.

✚ Se deberá 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 directamente en situación de 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 garanticen los recursos necesarios para cubrir los vencimientos previstos en la definición del Fondo de Reserva. Para esto, Finandina informará trimestralmente 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.

✚ Se contratará 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.

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.

Si bien una situación de pre-ejecución de la garantía puede ser subsanada de acuerdo con lo mencionado anteriormente, la situación de ejecución es definitiva, no pudiendo ser restituida de ninguna forma.

3. ANÁLISIS DEL EMISOR

La calificación del emisor se fundamenta en el adecuado nivel patrimonial de Finandina para soportar la operación del negocio. El patrimonio de la CFC presentó un incremento anual del 34%, derivado del aumento de los resultados del ejercicio del 2007 en \$3.303 millones, de la retención de las utilidades del 2006 en \$8.504 millones y de la inyección de recursos frescos por parte de los accionistas en \$5.000 millones.

Lo anterior generó un sostenimiento del índice de solvencia, que en diciembre de 2007 se situó en 13,4% para Finandina y en 11,8% para su grupo comparable (pares)⁹. En el 2008 se retendrá la totalidad de las utilidades del ejercicio anterior (\$11.807 millones) por lo que se espera un incremento de este indicador, aunque se presupuesta que será moderado dado que los recursos se destinarán a colocaciones de créditos y demás inversiones requeridas dentro del plan de expansión de la compañía.

La consistencia demostrada en los últimos años en cuanto a su estrategia comercial y políticas de administración de riesgos permiten anticipar resultados financieros sostenibles en el futuro, aún en escenarios de deterioro generalizado de la calidad de la cartera como el que se vive hoy en la industria.

El margen neto de intereses de Finandina aumentó 28% frente al 2006 y su utilidad neta fue 39% superior. En contraste, el margen neto de intereses de sus pares creció en más del 40%, pero su utilidad neta disminuyó 6%. Paralelo a esto, se observó un sostenimiento de los indicadores de rentabilidad de Finandina, que continúan por encima de los del sector, especialmente el ROE, el ROA, el margen operacional, la eficiencia y el Gasto de Provisiones/Activo (*Ver: Desempeño Financiero/ Rentabilidad/ Tabla 3*).

Los resultados positivos en términos de rentabilidad y utilidades también estuvieron asociados a una adecuada eficiencia operacional: 1) continuidad de la flexibilización de costos, permitiendo a diciembre del 2007 un gasto operacional/activo de 4,2% para la financiera y de 5,1% para el grupo comparable; y 2) robustas herramientas

⁹ CFC especializadas en la financiación de vehículos.

de seguimiento y cobro de los créditos. Esto se refleja en un menor crecimiento del gasto de provisiones netas de recuperación, que para Finandina fue de 24% y para las CFC tradicionales y pares mayor al 90%, así como en una menor participación de este gasto frente al ingreso operacional, que para Finandina fue de 9% y para los grupos en mención mayor al 15%.

El aumento de los índices de morosidad de la cartera¹⁰ en el 2007, que alcanzaron niveles comparables con la industria en contraste con lo observado en años anteriores, constituye un factor de seguimiento por parte de la calificadora y su evolución soporta la calificación de la deuda de largo plazo de Finandina. Aunque el indicador de calidad por Vencimientos de Finandina, 4,87%, se mantiene inferior al de sus pares, 5,1%, durante el último año éste índice aumentó en mayor proporción para el calificado. Además, la cobertura de la cartera¹¹ disminuyó a 80%, mientras que para los pares aumentó a 97%. Los indicadores de cubrimiento y de calidad por riesgo C, D y E continúan mejores que los de la industria, lo que sugiere que en el mediano plazo los índices de morosidad de Finandina podrían mantenerse por debajo del promedio sectorial. (*Ver: Desempeño Financiero/ Calidad del activo*).

La mayor contribución al deterioro de la cartera de Finandina es dada por las operaciones de leasing vencidas que durante el 2007 crecieron a mayor ritmo que sus colocaciones, 154% y 47% respectivamente. Comportamiento similar al de compañías de leasing con cartera comparable, donde sus operaciones vencidas crecieron 110% y sus colocaciones 32%. Lo anterior, en contraste con los aumentos presentados en las CFC tradicionales, 81% y 52%, y los pares, 35% y 45% en el mismo orden¹². A diciembre del 2007 el leasing representa el 56% de la cartera de Finandina, mientras que para las CFC tradicionales y las especializadas en financiación de vehículos (pares) no superan el 17% dentro del total de sus colocaciones.

Ante la actual coyuntura del mercado es relevante fortalecer los estándares en los procesos de aprobación y cobro para evitar un mayor deterioro del activo,

¹⁰ En el presente documento, entiéndase por cartera las colocaciones de créditos y leasing.

¹¹ Cobertura que en el 2005 y 2006 había sido superior al 100% y mayor a la de las CFC especializadas en vehículos.

¹² La relación de crecimiento de las operaciones de leasing vencidas / crecimiento de las colocaciones brutas de leasing es de 3,3 para Finandina, de 3,4 para las compañías de leasing con cartera comparable, de 1,6 para las CFC tradicionales y de 1,5 para los pares.

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.

especialmente el de leasing donde el indicador de calidad por mora pasó de 3,1% a 5,4% entre el año 2006 y 2007¹³. Esto cobra relevancia ante la reducción de los precios de vehículos (valor de las garantías) observada en el último año, que aumenta la probabilidad de restituciones tanto de vehículos en leasing como en prenda de los créditos ordinarios.

Cabe anotar que frente a la situación de deterioro del activo Finandina robusteció su política de otorgamiento de crédito, se destinaron mayores recursos para la cobranza y control de los valores vencidos. Esto se evidencia en la desaceleración del crecimiento de la cartera de leasing y sus operaciones vencidas a partir septiembre del 2007 y en un sostenimiento de los índices de calidad entre diciembre del 2007 y febrero del 2008, en contraste con lo presentado por algunos pares y principales CFC del sector.

Finandina conserva una adecuada diversificación del pasivo en cuanto a instrumentos, vencimientos e inversionistas, permitiendo mitigar riesgos de liquidez. Durante el último año, el aumento de las captaciones a mayor plazo a través de bonos, redescuentos y CDT generó un impacto positivo en la brecha de liquidez de la compañía, que pasó de \$11.295 a \$28.382 millones. Este fondeo permitió a su vez incrementar los activos líquidos¹⁴ en comparación con las CFC tradicionales y pares, generando mayor holgura para soportar eventuales presiones de liquidez (*Ver: Desempeño Financiero/ Liquidez y fuentes de fondeo/ Tabla 6*).

Dentro de las oportunidades está ampliar los canales de captación en otras zonas diferentes de Bogotá, continuar profundizando las fuentes de menor costo como las cuentas de ahorro programadas contempladas en la estrategia de captación del 2006 (que aún es marginal dentro del pasivo) y continuar aumentando el fondeo a largo plazo, lo que significaría menor presión sobre la liquidez de la financiera.

¹³ Según lo reportado por Finandina, de la cartera de leasing vencida, el 80% presenta una mora inferior a tres meses y el 94% una mora inferior a 6 meses.

¹⁴ Caja más Inversiones negociables y disponibles para la venta, respecto al activo total y respecto a los depósitos y exigibilidades.

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.

9. ESTADOS FINANCIEROS

BRC INVESTOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - FINANDINA S. A. (CFC) (Cifras en miles de pesos colombianos)						BRC Investor Services SA SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES			
						ANÁLISIS HORIZONTAL		ANÁLISIS VERTICAL	
						Var %	Var %	Dic-06	Dic-07
						Dic05-Dic-06	Dic06-Dic-07	Dic-06	Dic-07
BALANCE GENERAL									
A	DISPONIBLE	7,045,763	22,652,791	18,672,043	29,192,082	-17.6%	56.3%	4.55%	4.75%
B	INVERSIONES	11,879,681	4,875,570	5,209,956	34,438,957	6.9%	561.0%	1.27%	5.61%
C= D+E	CARTERA DE CREDITOS Y OPERACIONES DE LEASING	190,155,558	274,808,297	369,930,150	533,044,973	34.6%	44.1%	90.16%	86.77%
D=1+2+3+4+5	CARTERA DE CREDITOS	126,659,617	145,841,666	164,238,283	232,376,850	12.6%	41.5%	40.03%	37.83%
1	Cartera comercial	23,580,317	28,713,124	31,774,757	45,983,918	10.7%	44.7%	7.74%	7.49%
2	Cartera de Consumo	107,307,072	122,241,441	139,880,784	195,547,492	14.4%	39.8%	34.09%	31.83%
3	Cartera Microcredito	63,583	-	-	-	-	-	-	-
4	Cartera Vivienda	-	-	-	-	-	-	-	-
5	Provisiones de Cartera de creditos	4,291,355	5,112,899	7,417,258	9,154,560	45.1%	23.4%	1.81%	1.49%
E=6+7+8+9	OPERACIONES DE LEASING	63,495,941	128,966,631	205,691,867	300,668,122	59.5%	48.2%	50.13%	48.94%
6	Leasing comercial	40,078,680	82,656,416	137,234,340	203,699,511	86.0%	48.4%	33.45%	33.16%
7	Leasing de consumo	25,002,402	49,777,045	76,026,547	109,557,654	52.7%	44.1%	18.53%	17.83%
8	Leasing Microcredito	-	-	-	-	-	-	-	-
9	Provisiones Leasing	1,585,142	3,466,831	7,569,020	12,589,043	118.3%	66.3%	1.84%	2.05%
F=Σ(10-17)	OTROS ACTIVOS	4,694,676	14,191,019	16,479,434	17,642,301	16.1%	7.1%	4.02%	2.87%
10	Valorización Neta	-	-	-	-	-	-	-	-
11	Derechos Fiduciarios	-	-	-	-	-	-	-	-
12	Derivados Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-
13	Bienes dados en Leasing Operativo	-	-	-	139,940	-	-	-	0.02%
14	Depreciación Diferida	-	-	-	-	-	-	-	0.00%
15	Cuentas por cobrar	2,615,285	3,626,594	4,800,560	8,180,557	32.4%	70.4%	1.17%	1.33%
16	Activos Diferidos	131,166	182,387	168,223	283,113	-7.8%	68.3%	0.04%	0.05%
17	Bienes de Uso Propio y Otros Activos	1,848,225	10,382,038	11,510,651	9,038,691	10.9%	-21.5%	2.81%	1.47%
A+B+C+F	ACTIVOS	213,675,577	316,527,678	410,291,684	614,318,313	29.6%	49.7%	100.00%	100.00%
A+B+C	COSTOS INTERESES	169,623,364	254,370,214	336,251,756	517,888,349	32.2%	54.0%	81.95%	84.30%
A=1+2+3+4+5	Depositos y Exigibilidades	125,057,977	169,428,641	200,494,632	344,694,941	18.3%	71.9%	48.87%	56.11%
1	Cuenta Corriente	-	-	-	-	-	-	-	-
2	Ahorro	-	115,991	300,962	158,781	159.5%	-47.2%	0.07%	0.03%
3	CDT	125,057,977	169,312,650	200,193,670	344,536,160	18.2%	72.1%	48.79%	56.08%
4	CDAT	-	-	-	-	-	-	-	-
5	Otros	0	-	-	-	-	-	-	-
B	Creditos con otras Instituciones Financieras	15,269,387	34,941,573	58,757,124	85,993,408	68.2%	46.4%	14.32%	14.00%
C	Títulos de Deuda	29,296,000	50,000,000	77,000,000	87,200,000	54.0%	13.2%	18.77%	14.19%
D	OTROS PASIVOS	10,204,410	21,060,141	24,437,997	30,065,890	16.0%	23.0%	5.96%	4.89%
A+B+C+D	PASIVOS	179,827,774	275,430,355	360,689,763	547,954,239	31.0%	51.9%	87.91%	89.20%
A	Capital Social	22,089,879	22,089,879	22,089,879	23,925,093	0.0%	8.3%	5.38%	3.89%
B	Reservas y Fondos de Destinación Especifica	6,188,367	11,774,350	19,007,445	30,675,861	61.4%	61.4%	4.63%	4.99%
C	Superavit	-16,425	-	-	-4,056	-	-	-	-
D	Resultados Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-
E	Resultado del Ejercicio	5,585,982	7,233,095	8,504,507	11,807,176	17.6%	38.8%	2.07%	1.92%
A+B+C+D+E	PATRIMONIO	33,847,803	41,097,323	49,601,831	66,364,074	20.7%	33.8%	12.09%	10.80%
ESTADO DE RESULTADOS (P&G)									
						Var %	Var %	Dic-06	Dic-07
						Dic05-Dic-06	Dic06-Dic-07	Dic-06	Dic-07
A	INGRESOS INTERESES	34,576,764	46,120,983	58,697,284	85,113,880	27.3%	45.0%	100.00%	100.00%
B	Intereses por Mora	518,745	582,977	553,901	700,658	-5.0%	26.5%	0.94%	0.82%
C	GASTO DE INTERESES	13,043,539	17,882,151	21,436,681	37,410,625	19.9%	74.5%	36.52%	43.95%
D=A+B-C	MARGEN NETO DE INTERESES	22,051,970	28,821,809	37,814,504	48,403,914	31.2%	28.0%	64.42%	56.87%
E	INGRESOS FINANCIEROS DIFERENTES DE INTERESES	5,923,736	6,063,869	7,524,812	8,070,003	7.2%	7.2%	12.82%	9.48%
	Valorización de Inversiones	350,567	390,294	897	237,616	-99.8%	26376.2%	0.00%	0.28%
	Ingresos venta, Dividendo Inversiones	172,457	172,733	144,901	461,279	-16.1%	-21.3%	0.25%	0.54%
	Servicios Financieros	3,585,859	4,681,618	6,688,556	6,575,290	-42.9%	-1.7%	11.40%	7.73%
	Utilidad en Venta de Cartera	802,013	612,016	366,296	132,212	-40.1%	-63.9%	0.62%	0.16%
	Divisas	-	-	-	-	-	-	-	-
	Derivados	-	-	-	-	-	-	-	-
	Leasing Financiero - Otros	112,801	207,203	324,163	653,672	56.4%	101.6%	0.55%	0.77%
	Leasing Operativo	-	-	-0	9,933	-99334400.0%	-	-	0.01%
F	GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES	3,722,620	5,004,185	5,969,017	10,009,390	19.3%	67.7%	10.17%	11.76%
	Valoración Inversiones	-	214,056	61,892	-	-71.1%	-100.0%	0.11%	-
	Escrituras Venta Dividendos Inversiones	320,607	220,902	48,286	-	-78.1%	-100.0%	0.08%	-
	Servicios Financieros	3,384,985	4,569,227	5,858,839	7,208,601	28.2%	23.0%	9.98%	8.47%
	Pérdida en Venta de Cartera	17,028	-	-	2,797,829	-	-	-	3.29%
	Pagos Sinistro sin Recuperación	-	-	-	-	-	-	-	-
	Divisas	-	-	-	-	-	-	-	-
	Derivados	-	-	-	-	-	-	-	-
	Leasing	-	-	-	2,960	-	-	-	0.00%
G=D+E-F	MARGEN FINANCIERO BRUTO	23,353,086	29,881,493	39,370,300	46,464,527	31.8%	18.0%	67.07%	54.59%
H	COSTOS ADMINISTRATIVOS	11,451,612	14,235,054	17,675,291	17,790,949	24.2%	0.7%	30.11%	20.90%
	Personal y Honorarios	4,995,395	6,055,086	7,501,340	8,885,568	23.9%	18.6%	12.78%	10.44%
	Costos Indirectos	6,456,217	8,179,968	10,173,952	8,905,381	24.4%	12.5%	17.33%	10.46%
I	PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION	2,443,447	2,975,490	7,026,375	8,735,039	136.1%	24.3%	11.97%	10.26%
	Provisiones	4,742,677	8,040,681	14,035,951	21,726,290	74.6%	54.8%	23.91%	25.53%
	Recuperación Generales	2,299,230	5,065,192	7,009,576	12,991,251	38.4%	85.3%	11.94%	15.26%
J=G-H-I	MARGEN OPERACIONAL	9,458,027	12,670,950	14,668,633	19,938,539	15.8%	35.9%	24.99%	23.43%
K	Depreciación y Amortizaciones	942,302	867,962	834,987	958,433	-3.8%	14.8%	1.42%	1.13%
J-K	MARGEN OPERACIONAL NETO	8,515,725	11,802,988	13,833,646	18,980,106	17.2%	37.2%	23.57%	22.30%
M	Cuentas No operacionales	257	-276,120	-16,059	-127,930	-94.2%	696.6%	36.4%	23.54%
N=L-M	GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS	8,515,982	11,526,868	13,817,587	18,852,176	19.9%	36.4%	23.54%	22.15%
O	Impuestos	2,930,000	4,293,773	5,313,079	7,045,000	23.7%	32.6%	9.05%	8.28%
N-O	GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO	5,585,982	7,233,095	8,504,507	11,807,176	17.6%	38.8%	14.49%	13.87%

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.

BRC INVESTOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - FINANDINA S. A. (CFC) (Cifras en miles de pesos colombianos)									
INDICADORES FINANCIEROS	31-Dic-04	31-Dic-05	31-Dic-06	31-Dic-07	CFC Tradicionales		PEER GROUP		
					Dic-06	Dic-07	Dic-06	Dic-07	
RENTABILIDAD									
Ing neto Int / Activos	16.42%	14.76%	14.44%	13.97%	12.38%	13.50%	13.10%	14.31%	
Ing neto Int / Activos Productivos	16.81%	15.44%	14.94%	14.40%	6.95%	7.51%	13.77%	15.07%	
Gastos op / Activos	7.17%	6.13%	5.81%	4.20%	6.68%	5.73%	5.50%	5.11%	
Gtos Provisiones / Activos	2.22%	2.54%	3.42%	3.54%	3.11%	4.09%	3.61%	4.65%	
Margen operacional	3.99%	3.73%	3.37%	3.09%	1.86%	1.61%	1.95%	1.40%	
ROE	16.50%	17.60%	17.15%	17.79%	9.58%	9.46%	12.63%	7.98%	
ROA	2.61%	2.29%	2.07%	1.92%	1.13%	1.02%	1.21%	0.79%	
Margen neto / Ing Operativos	62.83%	61.71%	63.82%	56.41%	59.52%	53.83%	61.76%	55.07%	
CAPITAL									
Activos Prod / Pasivos con Costo	123.10%	118.91%	117.92%	115.04%	218.11%	214.68%	114.05%	112.50%	
Activos imp / Patri+Provi+Cap Gta	21.45%	19.37%	17.49%	18.34%	44.93%	43.68%	41.48%	39.32%	
Relacion de Solvencia	16.57%	13.60%	14.92%	13.40%	13.30%	13.25%	14.16%	11.80%	
LIQUIDEZ									
Activos Liquidos / Total Activos	7.60%	7.82%	4.77%	6.21%	6.30%	5.60%	4.61%	4.66%	
Activos Liquid / Depositos y exigib	12.99%	14.61%	9.76%	11.07%	9.75%	8.49%	6.83%	6.78%	
Cuentas Corr / Total Pasivo	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
CDT's / Total pasivo	69.54%	61.47%	55.50%	62.88%	72.88%	73.71%	74.69%	76.20%	
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	0.00%	0.04%	0.08%	0.03%	0.24%	0.22%	0.00%	0.00%	
Repos+interbanc / Tot Pasivos	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%	0.17%	0.00%	0.00%	
Cartera+Leasing/Depositos y Exigib	156.75%	167.26%	191.98%	160.95%	139.34%	139.20%	138.21%	137.54%	
Credito Inst Finan / Total Pasivos	8.49%	12.69%	16.29%	15.89%	16.99%	16.59%	16.55%	14.77%	
Bonos / Total Pasivos	16.29%	18.15%	21.85%	15.91%	2.27%	2.98%	1.02%	2.67%	
VALORES DEL ACTIVO									
Por Vencimientos									
Calidad de Cartera y Leasing	2.96%	2.99%	3.54%	4.87%	4.00%	4.83%	4.45%	5.09%	
Cubrimiento de Cartera y Leasing	101.14%	101.24%	110.13%	95.88%	95.69%	88.97%	97.16%	97.16%	
Calidad de la cartera de Creditos	3.31%	3.81%	4.02%	4.15%	4.16%	5.05%	4.61%	5.39%	
Cubrimiento de Cartera	99.03%	88.95%	107.37%	91.33%	97.68%	94.10%	92.10%	94.57%	
Calidad Leasing	2.27%	2.06%	3.14%	5.43%	3.18%	3.79%	3.56%	3.33%	
Cubrimiento de Leasing	107.31%	127.16%	112.97%	73.97%	83.67%	103.29%	65.90%	121.29%	
Calidad de Cartera y Leasing Comercial por Vencimientos	2.32%	2.27%	2.77%	5.11%	3.07%	3.99%	3.54%	4.28%	
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial por Vencimientos	70.57%	71.25%	80.38%	77.44%	75.21%	108.84%	62.48%	109.20%	
Calidad de Cartera y Leasing Consumo por Vencimientos	3.27%	3.45%	4.14%	4.68%	5.07%	5.80%	5.22%	5.77%	
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo por Vencimientos	66.30%	66.33%	82.61%	61.71%	68.18%	68.39%	68.81%	72.28%	
% Comercial / Total Cartera + Leasing	32.47%	39.30%	43.91%	45.01%	52.33%	52.51%	45.62%	45.70%	
% Consumo / Total Cartera + Leasing	67.49%	60.70%	56.09%	54.99%	46.01%	46.99%	54.36%	54.28%	
% Vivienda / Total Cartera	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
% Microcredito / Total Cartera+Leasing	0.03%	0.00%	0.00%	0.00%	1.66%	1.40%	0.02%	0.02%	
Por Nivel de Riesgo									
Calidad de la Cartera y Leasing B,C,D y E	3.19%	3.48%	3.80%	4.97%	6.04%	6.70%	5.99%	7.16%	
Cubrimiento Cartera+ Leasing B,C,D y E	83.45%	73.49%	87.91%	74.85%	60.84%	68.50%	63.65%	68.56%	
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	1.41%	1.06%	1.30%	1.89%	2.56%	3.49%	2.37%	3.61%	
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E	78.38%	67.06%	80.42%	25.42%	61.49%	47.01%	72.51%	48.83%	
Calidad de la Cartera B,C,D y E	3.55%	4.02%	4.17%	4.59%	6.05%	6.95%	6.07%	7.31%	
Cubrimiento de Cartera B,C,D y E	64.23%	59.41%	79.88%	82.58%	50.65%	68.63%	53.48%	69.75%	
Cartera C,D y E / Cartera Bruta	1.65%	1.34%	1.76%	1.72%	2.72%	3.71%	2.60%	3.75%	
Cobertura de Cartera C,D y E	100.00%	100.00%	100.00%	64.27%	69.02%	53.11%	77.53%	55.27%	
Calidad del Leasing B,C,D y E	2.49%	2.88%	3.50%	5.27%	6.01%	5.54%	5.54%	6.29%	
Cubrimiento de Leasing B,C,D y E	57.69%	56.27%	72.80%	69.66%	27.64%	67.63%	24.23%	60.57%	
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	1.41%	1.06%	1.30%	1.89%	2.56%	3.49%	2.37%	3.61%	
Cubrimiento de Leasing C,D y E	100.00%	100.00%	100.00%	50.92%	27.87%	37.08%	36.64%	33.31%	
Calidad Cartera y Leasing Comercial B,C,D y E	1.57%	1.83%	1.74%	2.26%	5.10%	4.62%	4.67%	4.83%	
Cubrimiento Cartera y Leasing comercial B,C,D y E	63.92%	46.78%	50.40%	96.21%	33.84%	75.51%	34.52%	77.43%	
Calidad Cartera y Leasing Comercial C,D y E	1.18%	0.59%	0.80%	1.46%	2.23%	2.84%	1.58%	2.71%	
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial C,D y E	100.00%	100.00%	100.00%	34.14%	51.03%	42.20%	67.62%	39.37%	
Calidad Cartera y Leasing de Consumo B,C,D y E	2.94%	2.85%	3.18%	4.18%	5.37%	7.23%	5.74%	7.63%	
Cubrimiento Cartera y Leasing de Consumo B,C,D y E	62.06%	61.12%	73.25%	50.91%	58.10%	50.66%	57.87%	51.42%	
Calidad Cartera y Leasing Consumo C,D y E	1.52%	1.36%	1.84%	2.25%	2.94%	4.24%	3.03%	4.38%	
Cubrimiento Cartera y Leasing de Consumo C,D y E	100.00%	100.00%	100.00%	67.88%	76.67%	58.01%	78.08%	59.65%	

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.

Anexo: Escalas 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:

AAA	Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión.
AA	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.
A	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.
BBB	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

BB	Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que la probabilidad de incumplimiento es considerablemente menor que para obligaciones de calificación mas baja. Sin embargo, existen considerables factores de incertidumbre que podrían afectar la capacidad de servicios de la deuda.
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.
CCC	Las emisiones calificadas de CCC tienen una clara probabilidad de incumplimiento, con poca capacidad para afrontar cambio adicional alguno en la situación financiera.
CC	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.
D	Incumplimiento.
E	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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.