

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

EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS CON GARANTÍA GENERAL NOVENA EMISIÓN FINANCIERA ANDINA S. A.

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	Revisión Periódica 2008
Bonos Ordinarios Novena Emisión (año 2006)	Largo plazo (LP): AA+ (Doble A más)
Calificación del Emisor	Largo plazo (LP): AA+ (Doble A más) Corto plazo (CP): BRC 1+ (Uno más)
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 (Largo plazo/Corto Plazo): RP año 2007: AA+ / BRC 1+ RP año 2006: AA+ / BRC 1+ RP año 2005: AA+ / BRC 1 RP año 2004: AA+ / BRC 1 CI año 2000: AA- / BRC 2+

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 Garantía General Novena Emisión		
Ley de Circulación:	A la Orden		
Valor Nominal por Bono:	\$1.000.000		
Valor Mínimo de Inversión:	\$5.000.000		
Monto Total de la Oferta:	\$100.000.000.000		
Monto insoluto a diciembre 2007:	\$52.600.000.000		
Número de Series:	30 series: Series A – Z, AA, AB, AC y AD.		
Interés:	SERIE A: IPC + margen, SERIE D: IPC + margen, SERIE G: IPC + margen, SERIE J: IPC + margen, SERIE M: IPC + margen, SERIE P: IPC + margen, SERIE S: IPC + margen, SERIE V: IPC + margen, SERIE Y: IPC + margen, SERIE AB: IPC + margen,	SERIE B: DTF + margen, SERIE E: DTF + margen, SERIE H: DTF + margen, SERIE K: DTF + margen, SERIE N: DTF + margen, SERIE Q: DTF + margen, SERIE T: DTF + margen, SERIE W: DTF + margen, SERIE Z: DTF + margen, SERIE AC: DTF + margen,	SERIE C: Fija SERIE F: Fija SERIE I: Fija SERIE L: Fija SERIE O: Fija SERIE R: Fija SERIE U: Fija SERIE X: Fija SERIE AA: Fija SERIE AD: Fija
Amortización en series:	A, B y C al Vencimiento D, E y F 50 % al mes 45 y 50 % al vencimiento. G, H y I 16.6% al mes 45 y 51 mes, 33,3% al mes 57 y 33,5% al vencimiento J, K y L 33.3% al mes 57, 33% al mes 60 y 33.4% al vencimiento M, N y O 33.3% al mes 63 y 66.7% al vencimiento. P, Q y R 33.3% al mes 57 y 66.7% al vencimiento S, T y U 33.3% al mes 69 y 66.7% al vencimiento V, W y X 33.3% al mes 75 y 66.7% al vencimiento Y, Z y AA 10% para los meses 36, 39, 42, 45, 48, 51, 54, 57, 60 y al vencimiento AB, AC y AD 10% para los meses 51, 54, 57, 60, 63, 66, 69, 72, 75 y al vencimiento		
Bolsa de Valores:	Bolsa de Valores de Colombia		
Representante Legal de Tenedores:	Fiduciaria Bogotá S.A.		
Administrador de la Emisión:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia Deceval S.A.		
Garantía:	Finandina S. A.		

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. –Sociedad Calificadoradora de Valores – mantuvo la calificación de grado de inversión de **FINANCIERA ANDINA S. A.** (en adelante FINANDINA) en **AA+ (Doble A más)** para las obligaciones de largo plazo y en **BRC1+ (uno más)** para las de corto plazo. **La calificación de los bonos está fundamentada en la de largo plazo del emisor, pues son de garantía general.**

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)¹. 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 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 cartera² 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

¹ CFC especializadas en la financiación de vehículos.

² En el presente documento, entiéndase por cartera las colocaciones de créditos y leasing.

aumentó en mayor proporción para el calificado. Además, la cobertura de la cartera³ 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 orden⁴. 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, especialmente el de leasing donde el indicador de calidad por mora pasó de 3,1% a 5,4% entre el año 2006 y 2007⁵. 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.

³ Cobertura que en el 2005 y 2006 había sido superior al 100% y mayor a la de las CFC especializadas en vehículos.

⁴ 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.

⁵ 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.

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.

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 líquidos⁶ 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.

2. EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD

La compañía cuenta con 30 años de trayectoria en la financiación de vehículos y maquinaria de transporte. Cuenta con oficinas en Bogotá, Cali, Ibagué, Villavicencio, Bucaramanga, Medellín y Barranquilla, además de tener presencia en otras ciudades a través de su oficina virtual (*website*) y fuerza comercial en concesionarios.

Durante el 2007, se presentaron cambios en la composición accionaria como consecuencia de la capitalización de recursos frescos por parte de los accionistas y de la adquisición de mayor participación por parte de uno de ellos. Esta negociación se sometió a aprobación por parte de la Superintendencia Financiera.

Tabla 1. Composición accionaria de Finandina

Accionistas	Participación 2007
Comerciales Integrados S.A.	75,8195%
Finanzauto Factoring S.A.	7,6204%
Comercial Automotriz de los Andes Ltda.	6,0848%
Comercial Automotora S.A.	4,4984%
Motores y Máquinas S.A.	3,0683%
Casa Toro S.A.	2,9087%
Total	100%

Fuente: Financiera Andina S. A.

Gobierno corporativo

Para Finandina S. A. es prioridad asegurar la transparencia y eficiencia en sus operaciones, razón por la cual está en constante implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo. Este aspecto ha sido ponderado en la calificación, siendo un factor determinante en el actual escenario de fuerte competencia, que requieren elementos que generen un valor agregado a sus clientes.

3. LÍNEAS DE NEGOCIO Y ESTRATEGIA COMERCIAL

El plan de crecimiento de Finandina continúa orientado hacia la expansión geográfica a través de alianzas con concesionarios y fortalecimiento de su fuerza comercial. Sin embargo, su penetración de mercado podría ser moderada por la expectativa de una desaceleración en el crecimiento de las ventas de vehículos para el 2008 y por el entorno económico y político que atraviesa el país.

La financiera se ha caracterizado por ofrecer un servicio de calidad y de innovación en planes de financiación⁷. En el largo plazo se contempla aumentar los productos comisionables, lo que podría generar mayores ingresos estables y de menor dependencia a las variaciones de las tasas de interés. Dentro del proceso de expansión, se continúa consolidando la "Agencia Virtual" que permite cubrir diferentes ciudades a través de medios electrónicos, lo que facilita la aprobación de créditos, cobranza y atención del cliente descentralizada y a un bajo costo⁸. Las colocaciones a través de este medio han representado el 78% del total durante los últimos años.

Acompañada de la estrategia de colocación está aquella enfocada en fortalecer la relación activo-pasivo. En los últimos años Finandina ha utilizado cada vez más mecanismos de captación a largo plazo y consolidado una base de inversionistas que generan una fuente estable de recursos. Entre los productos pasivos que actualmente maneja están los CDT, las cuentas de ahorro simples y programadas y los créditos de redescuento. Además, la financiera se ha caracterizado dentro del sector por utilizar emisiones de bonos ordinarios como fuente de fondeo (tabla 6), ayudando a mitigar el riesgo de descalce entre los plazos de los activos y pasivos.

⁶ Caja más Inversiones negociables y disponibles para la venta, respecto al activo total y respecto a los depósitos y exigibilidades.

⁷ Créditos de cartera y operaciones de leasing financiero y operativo.

⁸ Los procesos operativos y de cobranza son centralizados en Bogotá.

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.

4. ANÁLISIS DOFA

Fortalezas

- ✚ Experiencia, trayectoria y conocimiento del mercado de vehículos.
- ✚ consistencia de la estrategia comercial y de las políticas de administración del negocio.
- ✚ Niveles de eficiencia y rentabilidad por encima del promedio sectorial.
- ✚ Diversificación en la estructura de fondeo en cuanto a instrumentos, plazos e inversionistas, permitiendo mitigar riesgos de liquidez.

Oportunidades

- ✚ Incrementar la participación de mercado en financiación de vehículos usados.
- ✚ Aumentar recordación de la marca.
- ✚ Desarrollar nuevos servicios y profundizar segmentos aún no atacados.
- ✚ Robustecer los canales de captación en otras zonas diferentes de Bogotá.
- ✚ Continuar profundizando el crecimiento de fuentes de captación de menor costo y mayor plazo.
- ✚ Fortalecer estrategias y controles para mitigar el deterioro de la cartera, especialmente la de leasing.

Debilidades

- ✚ Limitada red de distribución a nivel nacional en relación con los principales competidores.
- ✚ Indicador de calidad de la cartera de leasing mayor al presentado por el sector y grupo comparable.

Amenazas

- ✚ Reducción de márgenes por la intensa competencia.
- ✚ Entrada de participantes de talla internacional al mercado objetivo de la financiera.
- ✚ Reducción en el valor comercial de los vehículos que conlleve a una disminución del valor de las garantías para la compañía.
- ✚ Cambios en la política monetaria local que afecte la liquidez y el costo del dinero de los prestatarios.

5. DESEMPEÑO FINANCIERO

Rentabilidad

La dinámica del sector de vehículos⁹ generó un aumento anual del 44% de la cartera y en consecuencia de sus ingresos por intereses en 45%. Los contratos de arrendamiento fueron los más activos dado los incentivos tributarios y la creciente preferencia del mercado por este tipo de productos, especialmente por parte del segmento comercial.

Tabla 2. Cartera e ingresos de leasing y créditos

	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Var % 2007/2006
Leasing	\$ 132,433	\$ 213,261	\$ 313,257	46,9%
Participación	47%	55%	56%	1%
Ing. Leasing	\$ 17,739	\$ 29,824	\$ 47,080	58%
Créditos	\$ 150,954	\$ 171,655	\$ 241,531	40,7%
Participación	53%	45%	44%	-1%
Ing. Créditos	\$ 26,871	\$ 25,950	\$ 33,831	30%

Fuente: Superfinanciera; Cálculos: BRC * Cifras en millones

No obstante de que el margen neto de intereses de Finandina aumentó 28% frente al 2006, la utilidad neta fue 39% superior. En contraste, el margen neto de intereses e 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 y eficiencia, que en general continúan por encima de los de la industria:

Tabla 3. Principales Indicadores de Rentabilidad

Indicadores	Finandina Dic-06	Finandina Dic-07	CFC- T Dic- 06	CFC- T Dic- 07	Peer Dic- 06	Peer Dic- 07
Ingreso neto Intereses / Activos	14.44%	13.97%	12.36%	13.50%	13.10%	14.31%
Ingreso neto Intereses / Activos Productivos	14.94%	14.40%	6.95%	7.51%	13.77%	15.07%
ROE	17.15%	17.79%	9.58%	9.46%	12.63%	7.98%
ROA	2.07%	1.92%	1.13%	1.02%	1.21%	0.79%
Eficiencia (gasto operacional / Activo)	5.81%	4.20%	6.68%	5.73%	5.50%	5.11%
Gasto Provisiones / Activo	3.42%	3.54%	3.11%	4.09%	3.61%	4.65%
Margen Operacional	3.37%	3.09%	1.86%	1.61%	1.95%	1.40%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; Cálculos BRC.

Los resultados positivos en términos de rentabilidad y utilidades estuvieron asociados a los siguientes factores:

- 1) adecuados niveles de eficiencia¹⁰, gracias a la política de control y flexibilización de gastos adoptada en años anteriores. El contar con una robusta infraestructura tecnológica y con procesos de colocación y atención al cliente descentralizados por medio de la "agencia

⁹ Según información de Finandina, las ventas de vehículos nuevos se incrementaron 28% entre el 2006 y 2007, al pasar de 198,4 a 253 mil unidades.

¹⁰ Gasto operacional / Activo total

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 GENERAL NOVENA EMISIÓN - FINANDINA S. A.

virtual", le ha permitido conservar un menor indicador frente a su competencia, que a diciembre del 2007 fue de 4,2% para la financiera y de 5,1% para los pares; y

2) robustos estándares de otorgamiento, seguimiento y cobro de la cartera, lo cual se ha reflejado en un menor crecimiento del gasto de provisiones netas de recuperación, que para Finandina fue de 24% y para las CFC-T y pares mayor al 90%, y en una menor participación de este gasto frente al ingreso operacional, que para Finandina fue de 9% y para los grupos de referencia mayor al 15%.

Calidad del activo o cartera¹¹

Finandina cuenta con una alta participación de créditos con garantía idónea y liquidez de mercado, además de una adecuada atomización de prestatarios¹², lo que ayuda a mitigar el riesgo crediticio. Al cierre del 2007, los 25 mayores deudores representan el 4,9% de la cartera y sus obligaciones están respaldadas por activos cuyo valor comercial equivale al 130% del saldo de la deuda.

En el 2007 se presentó un deterioro en los índices de morosidad de la cartera, alcanzando niveles comparables con la industria. Esto en contraste con lo observado en años anteriores cuando el calificado presentaba mayor calidad y cobertura de sus créditos.

En la Tabla 4 se observa que los niveles de morosidad y provisiones crecieron a ritmos diferentes para Finandina, sus pares y las CFC tradicionales, en comparación con el crecimiento de sus carteras. El calificado presenta un indicador de calidad por vencimientos similar al de los grupos de referencia, pero un menor cubrimiento de su cartera.

¹¹ En el presente documento, entiéndase por cartera las colocaciones de créditos y leasing.

¹² El nicho de Finandina, además de individuos, es el pequeño y mediano transportador, lo que favorece la atomización de la cartera.

Tabla 4. Calidad de la Cartera por Mora y por Riesgo

	FINANDINA		SECTOR		PARES	
CARTERA BRUTA	554,788	44.1%	7,235,940	47.1%	4,794,833	46.0%
Calidad Por Mora	Dic-07	Var%	Dic-07	Var%	Dic-07	Var%
Cartera Vencida	27,042	98.7%	349,843	77.7%	243,984	66.8%
Vencida / Bruta	4.87%	38%	4.83%	21%	5.1%	14%
Provisiones / Vencida	21,744	45.1%	334,772	77.4%	237,043	82.2%
Provisiones / Vencida	80.4%	-27%	95.7%	-0.2%	97.2%	9%
Calidad Por Riesgo	Dic-07	Var%	Dic-07	Var%	Dic-07	Var%
Cartera C, D y E	10,499	110.0%	252,777	100.4%	173,315	122.8%
C, D y E / Bruta	1.89%	46%	3.49%	36%	3.61%	53%
Provisiones / C, D y E	5,901	18.0%	129,596	59.2%	91,357	56.9%
Provisiones / C, D y E	56.2%	-44%	51.3%	-21%	52.7%	-30%

Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC. *Cifras en millones.

Durante los últimos años, el indicador de calidad por riesgo B, C, D y E ha sido similar al de calidad por vencimientos, lo que indica bajos acuerdos de reestructuración y/o menores arrastres de cartera en comparación con algunos de sus pares (Ver Anexo 1). En cuanto a los indicadores de calidad por riesgo C, D y E, estos continúan en niveles inferiores al sector, lo que sugiere que en el mediano plazo los índices de morosidad podrían mantenerse por debajo del sector.

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 orden¹³. 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 de las operaciones financiadas para evitar un mayor deterioro de los activos, especialmente los de leasing comercial, que ha aumentado de forma significativa frente al año anterior.

Esto cobra relevancia ante la reducción del valor de las garantías observada en el último año, que aumenta la

¹³ 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 GENERAL NOVENA EMISIÓN - FINANDINA S. A.

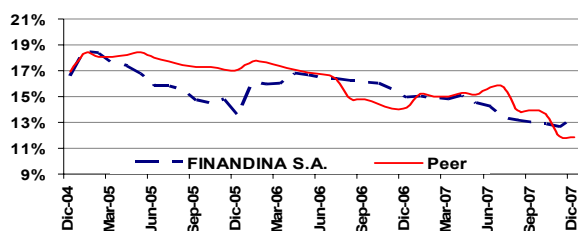
probabilidad de restituciones de vehículos en leasing y en prenda de los créditos ordinarios. La caída en los precios de los vehículos se asocia a la revaluación y la reducción de impuestos y aranceles, a una mayor depreciación de los vehículos, además de la coyuntura política y comercial por la que atraviesa el país, que frenará las exportaciones de automóviles en el 2008, lo que puede generar una sobreoferta en el mercado local.

Capital

El patrimonio de la CFC presentó un incremento anual del 34%¹⁴, 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, acorde con los niveles del grupo comparable, que en diciembre del 2007 se situó en 13,4% para Finandina y en 11,8% para sus pares¹⁵.

Gráfico 1. Nivel de Solvencia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

En el 2008 se retendrá la totalidad de las utilidades del ejercicio anterior (\$11.807 millones), por lo que se espera un incremento de la solvencia de Finandina, 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.

Liquidez y fuentes de fondeo

Finandina conserva una adecuada diversificación del pasivo en cuanto a instrumentos, vencimientos e inversionistas, permitiendo mitigar riesgos de liquidez.

¹⁴ Crecimiento similar al de las CFC tradicionales que aumentó 32% e inferior al del grupo comparable que creció 48%.

¹⁵ CFC especializadas en la financiación de vehículos: Confianciera S. A., GMAC Colombia S.A., Financiera Internacional S. A., Inversora Pichincha S. A., Sufinanciamiento S. A.

A diciembre del 2007, las captaciones de CDTs representan el 63% del pasivo, mientras que en los pares estas concentran el 76%. Durante ese año, aumentaron las captaciones de mayor plazo a través de la emisión de un tramo de los bonos novena emisión¹⁶ por \$22.600 millones y créditos de redescuento por \$54.654 millones, permitiendo además una mayor diversificación de instrumentos frente al sector (tabla 6). Por su parte, los depósitos a término mayores a un año crecieron en participación dentro del total (tabla 5).

También cabe destacar los esfuerzos por mejorar el índice de renovación de CDT, que se ubicó en 77% para el 2007, frente al 69% del 2006.

Tabla 5. Composición de CDT's por plazos

Fecha /Plazo	1 a 30 días	31 a 90 días	91 a 180 días	181 a 360 días	Total menor a 1 año	Total mayor a 1 año
dic-04	0%	1%	63%	29%	93%	7%
dic-05	0.12%	1.35%	56.9%	32.15%	91%	9%
dic-06	0.2%	1.1%	64.2%	23.3%	89%	11%
dic-07	0.02%	0.60%	53.18%	31.90%	86%	14%

Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC.

Lo descrito anteriormente generó un impacto positivo en la brecha de liquidez, que a diciembre de 2007 fue de \$28.382 millones en la banda a 90 días, mientras que al cierre del 2006 fue de \$11.295 millones.

El aumento del fondeo a largo plazo para atender el crecimiento de la cartera permitió igualmente aumentar los activos líquidos¹⁷ en comparación con las CFC tradicionales y pares (Tabla 6). Esto también obedece a la disposición de la junta directiva de mantener activos de corto plazo en el balance para afrontar cambios en la política monetaria del Banco de la República durante el presente año. Los resultados reflejan mayor holgura frente al sector para soportar eventuales presiones de liquidez.

¹⁶ Con calificación AA+, otorgada por BRC Investor Services S.A.

¹⁷ Caja e 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 GENERAL NOVENA EMISIÓN - FINANDINA S. A.

Tabla 6. Indicadores de liquidez y de fondeo

LIQUIDEZ	Finandina Dic -06	Finandina Dic -07	CFC-T Dic -06	CFC-T Dic -07	Peer Dic -06	Peer Dic -07
Activos Líquidos / Activo ¹⁸	4,77%	6,21%	6,30%	5,60%	4,61%	4,66%
Activos Líquidos / Depósitos y Exigibilidades	9,76%	11,07%	9,75%	8,49%	6,83%	6,78%
Cuentas de Ahorro / Pasivo	0,08%	0,03%	0,24%	0,22%	0,00%	0,00%
Créditos con otras Instituciones Financieras / Pasivo	16,29%	15,69%	16,96%	16,89%	16,55%	14,77%
CDT's / Pasivo	55,50%	62,88%	72,88%	73,71%	74,69%	76,20%
Bonos/ Pasivo	21,35%	15,91%	2,27%	2,98%	1,02%	2,67%

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos BRC.

Las captaciones del 2007 a través del segmento institucional estuvieron enmarcadas en las premisas de atomización de clientes. Su participación en la estructura de fondeo revirtió la tendencia observada en los últimos años (Dic 2004: 16,2%; Dic 2005: 7,3%; Dic 2006: 4,3%; y Dic 2007: 26%). Adicionalmente, los 25 mayores depositantes de CDT pasaron de participar con el 35% de este pasivo en el 2006 al 46% en el 2007. Sin embargo, Finandina continúa dando importancia a aquellos segmentos menos volátiles, con pequeños volúmenes de inversión y que buscan una mayor satisfacción en el servicio a una tasa competitiva (rentistas de capital, comunidades religiosas y ahorradores), con el objeto de obtener una base sólida y diversificada de inversionistas a largo plazo.

Dentro de las oportunidades está ampliar los canales de captación en otras zonas diferentes de Bogotá (que representa el 88% del total), continuar profundizando el crecimiento de 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 de los CDT, lo que significaría menor presión sobre la liquidez inmediata de la financiera.

6. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y MECANISMOS DE CONTROL

Riesgo de crédito

La CFC cuenta con políticas de otorgamiento de créditos ajustadas a su estrategia y disposiciones de la junta directiva, así como procesos documentados de control y gestión que permite la implementación de modelos

¹⁸ Al evaluar esta relación incluyendo las inversiones disponibles para la venta, sobre las cuales la regulación permite realizar operaciones pasivas de liquidez, a diciembre del 2007 sería de 8,8% para Finandina, de 5,8% para las CFC tradicionales y de 4,7% para el grupo comparable.

estadísticos que soportan la administración del riesgo crediticio.

Durante los últimos años, Finandina se ha caracterizado por la meticulosa selección de vehículos a financiar, la descentralización de los procesos de cobro de la cartera morosa¹⁹, así como por las políticas conservadoras 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 entidades²⁰.

Riesgo de mercado

En lo referente a riesgo de mercado, las políticas de administración se conservan. Finandina cuenta con adecuadas herramientas y procedimientos de gestión y control de las posiciones de tesorería (límites de pérdidas y de exposición a riesgos de tasa de interés, tasa de cambio, etc.). Lo anterior orientado a garantizar que el perfil de riesgo del portafolio esté acorde con las directrices de la junta directiva. De acuerdo a la circular externa 09 de 2007 (SARM), la entidad adoptó el modelo estándar para el cálculo del valor en Riesgo de Mercado.

El portafolio propio de la financiera se caracteriza por ser no especulativo, por lo cual solo busca atender las políticas de preservación de capital y liquidez de la compañía.

Riesgo operativo

En la gestión del Riesgo Operacional se realizó la identificación, medición y evaluación de los riesgos operativos y comerciales, cumpliendo satisfactoriamente con la regulación. Se asignó a cada área un monitor para la identificación y registro de eventos de pérdidas y una metodología de mitigación de riesgos. Esto permitirá hacia futuro mejorar la calidad del servicio y mitigar riesgos operativos.

7. TECNOLOGIA

Finandina conserva su plataforma tecnológica ICBS (Internacional Comprehensive Banking System²¹), que

¹⁹ La recuperación de la cartera vencida es realizada por Incomercio S. A., firma independiente a Finandina.

²⁰ El porcentaje del monto financiado y tasa de interés por cliente están directamente relacionados con su capacidad de pago, los plazos de financiación y la antigüedad y el modelo del vehículo a financiar, entre otros.

²¹ De la firma FISERV SOLUTIONS INC que ofrece sistemas de administración bancaria altamente parametrizables a más de 4.000 clientes a nivel mundial

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 GENERAL NOVENA EMISIÓN - FINANDINA S. A.

comprende el procesamiento integral de todas las operaciones de la financiera y brinda apoyo funcional a cada uno de los productos y servicios que esta ofrece. Su integración les ha permitido reducir sus costos de operación y mejorar la calidad de sus operaciones. Este sistema interactúa con un software estadístico, de Fair Isaac, que permite gestionar ágilmente las solicitudes de crédito.

Si bien Finandina cuenta con un centro de cómputo alterno ubicado fuera de sus oficinas principales, enfrenta retos en cuanto a la optimización del tiempo de recuperación y restauración de la información, con el objeto de salvaguardar el normal desarrollo de sus actividades en situaciones adversas. Esto deberá mostrar suficiencia acorde con el crecimiento esperado por la compañía y con los continuos desarrollos de la industria.

La CFC cuenta actualmente con sistemas de protección eléctrica y ambiental, servidores redundantes y contratos de mantenimiento preventivo y correctivo con sus proveedores. Las soluciones de *back up* (diaria, quincenal y mensual) se encuentran debidamente almacenadas en las instalaciones de Finandina y en lugares especializados para su depósito.


8. CONTINGENCIAS

De acuerdo con información del calificado, las contingencias legales en contra de Finandina a diciembre del 2007 tienen pretensiones por \$2.217 millones, las cuales en su mayoría cuentan con una baja probabilidad de fallo en contra. En caso contrario, se considera que estos no representarían un impacto importante sobre el patrimonio de la firma. No se presentaron sanciones o llamados de atención por parte de la Superfinanciera.

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 GENERAL NOVENA 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)									
	BALANCE GENERAL	31-Dic-04	31-Dic-05	31-Dic-06	31-Dic-07	ANALISIS HORIZONTAL		ANALISIS VERTICAL	
						Var % Dic05-Dic-06	Var % Dic06-Dic-07	Dic-06	Dic-07
A	DISPONIBLE	7,045,763	22,652,791	18,672,043	29,192,082	-17.6%	56.3%	4.55%	4.75%
B	INVERSIONES	11,879,581	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%	46.2%	50.13%	48.94%
6	Leasing comercial	40,078,680	82,656,416	137,234,340	203,699,511	66.0%	48.4%	33.45%	33.16%
7	Leasing de consumo	25,002,402	49,777,045	76,026,547	109,557,654	62.7%	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	4,594,676	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 Lesing 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	1,845,225	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	410,291,584	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	360,689,753	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	-	-	-44,056	-	-	-	-
D	Resultados Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-
E	Resultado del Ejercicio	5,685,982	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)		31-Dic-04	31-Dic-05	31-Dic-06	31-Dic-07	Var % Dic05-Dic-06	Var % 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	618,745	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%	26.0%	64.42%	56.87%
E	INGRESOS FINANCIEROS DIFERENTES DE INTERESES	5,023,736	6,063,869	7,524,812	8,070,003	24.1%	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	172,497	172,739	144,901	461,279	-16.1%	218.3%	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	-	-	-	9,933	-9933440.0%	-	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	-100,000	-71.1%	-100.0%	0.11%	-
	Egresos 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 Siniestro sin Recuperación	-	-	-	-	-	-	-	-
	Divisas	-	-	-	-	-	-	-	-
	Derivados	-	-	-	-	-	-	-	-
	Leasing	-	-	-	2,960	-	-	-	0.00%
G=D+E-F	MARGEN FINANCIERO BRUTO	23,353,086	29,811,493	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%	18.5%	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	21,728,290	74.6%	54.8%	23.91%	25.53%
	Recuperación Generales	2,299,230	5,065,192	7,009,576	12,993,251	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%	-	-
N=L-M	GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS	8,515,982	11,526,868	13,817,687	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 GENERAL NOVENA EMISIÓN - FINANDINA S. A.

BRC INVESTOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - FINANDINA S. A. (CFC)		BRC Investor Services S.A. <small>asesoramiento financiero</small>							
(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%	
Costo 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 Gtia	21.45%	19.37%	17.49%	18.34%	44.93%	43.68%	41.48%	39.32%	
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-interbank / 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%	15.69%	16.94%	16.89%	16.55%	14.77%	
Bonos / Total Pasivos	16.29%	18.15%	21.35%	15.91%	2.27%	2.98%	1.02%	2.67%	
CALIDAD 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%	80.41%	95.88%	95.69%	88.97%	97.16%	
Calidad de la cartera de Creditos	3.31%	3.81%	4.02%	4.15%	4.16%	5.09%	4.61%	5.39%	
Cubrimiento de Cartera	99.03%	88.95%	107.37%	91.33%	97.68%	94.55%	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%	82.48%	103.20%	
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%	46.09%	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%	3.00%	2.37%	3.61%	
Cubrimiento Cartera+ Leasing C.D y E	78.38%	67.06%	60.42%	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%	4.56%	6.05%	6.95%	6.07%	7.31%	
Cubrimiento de Cartera B.C.D y E	64.23%	59.41%	79.68%	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%	5.45%	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%	0.60%	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%	42.30%	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.

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.

CALIFICACIONES DE DEUDA A CORTO PLAZO

Esta calificación se asigna respecto de instrumentos de deuda con vencimientos originales de un (1) año o menos. Las calificaciones representan una evaluación de la probabilidad de un incumplimiento en el pago tanto de capital como de sus intereses.

Entre los factores importantes que pueden influir en esta evaluación, están la solidez financiera de la entidad determinada y la probabilidad que el gobierno salga al rescate de una entidad que esté en problemas, con el fin de evitar cualquier incumplimiento de su parte.

La calificación de deuda a corto plazo se limita a instrumentos en moneda local y se basa en la siguiente escala y definiciones:

Grados de inversión:

BRC 1+	Es la categoría más alta en los grados de inversión. Indica que la probabilidad de repago oportuno, tanto del capital como de los intereses, es sumamente alta.
BRC 1	Es la segunda categoría más alta entre los grados de inversión. Indica una alta probabilidad de que tanto el capital como los intereses se reembolsarán oportunamente, con un riesgo incremental muy limitado, en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.
BRC 2+	Es la tercera categoría de los grados de inversión. Indica que, aunque existe un nivel de certeza alto en relación con el repago oportuno de capital e intereses, el nivel no es tan alto como para las emisiones calificadas en 1.
BRC 2	Es la cuarta categoría de los grados de inversión. Indica una buena probabilidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación 2 podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las emisiones calificadas en categorías más altas.
BRC 3	Es la categoría más baja en los grados de inversión. Indica que aunque la obligación es más susceptible que aquellas con calificaciones más altas a verse afectada por desarrollos adversos (tantos internos como externos), se considera satisfactoria su capacidad de cumplir oportunamente con el servicio de la deuda tanto de capital como de intereses.

Grados de no inversión o alto riesgo

BRC 4	Es la primera categoría del grado de alto riesgo; se considera como un grado no adecuado para inversión.
BRC 5	Esta categoría corresponde a la escala dentro de la cual las emisiones se encuentran en incumplimiento de algún pago de obligaciones.
BRC 6	Esta categoría es considerada sin suficiente información para calificar.