

FINANCIERA ANDINA S.A. FINANDINA

Revisión Anual

BRC INVESTOR SERVICES S.A.	Corto Plazo	Largo Plazo
FINANCIERA ANDINA S.A. FINANDINA	BRC 1	AA+ (Más)
BONOS ORDINARIOS		AA+ (Más)

<p>Millones de pesos cierre acumulado 31/12/2003 ROA: 3.60%, ROE: 17.89%, Activos: \$146.660, Patrimonio: \$29.488, CDTs: \$97.730, Utilidad neta: \$5.277</p>	<p>Historia de la Calificación: Asignada AA+ en largo plazo y BRC 1 de corto plazo en feb/04, AA Perspectiva Positiva en largo plazo en revisión anual del año 2003 y mantenimiento de BRC 1 en corto plazo, AA en largo plazo en revisión anual de 2002 y mantenimiento de BRC 1 en corto plazo.</p>
--	--

La información financiera incluida en este reporte está basada en cifras auditadas de los años, 2000, 2001, 2002 y balances de prueba al 31 de diciembre de 2003.

1. Fundamentos de calificación

El aumento de calificación de deuda de largo plazo a Financiera Andina S.A.¹ a **AA+** esta fundamentada en la evolución positiva de los resultados financieros en los últimos 3 años y en los resultados presentados durante la crisis del sistema financiero entre los años 1998 y 2000, en la atomización del riesgo crediticio de su cartera activa, al igual que a la baja concentración por inversionista en la captación, en el profundo conocimiento del sector automotor y a la utilización de éste en la definición de políticas y procedimientos orientados a obtener la adecuada relación entre riesgo y rentabilidad. La estructura organizacional y tecnológica de la compañía se constituyen en un eje fundamental en la diferenciación de su servicio y productos ante los clientes, sin que esto interfiera o deteriore los procesos orientados a la adecuada identificación del riesgo en el otorgamiento, la eficiencia en la gestión de cobranza y recuperaciones, y la identificación y orientación a segmentos particulares en sus fuentes de fondeo. Lo anterior, en conjunto con las estrategias y metodologías utilizadas en la administración de la liquidez, se constituye en los pilares fundamentales de los resultados presentados hasta ahora por la compañía, proporcionando bases sólidas para el mantenimiento en el futuro de la dinámica hasta ahora observada.

La calificación **BRC 1** en grado de inversión 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. La calificación **AA+ (más)** 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. Las calificaciones pueden incluir un signo positivo (+) o negativo (-) dependiendo si se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

Finandina cuenta con una estructura de activos y pasivos caracterizada por la atomización y diversificación de riesgo, basada en la permanente asociación entre el riesgo asumido y el retorno esperado en la parte activa, al igual que el costo financiero adecuado en relación con la estabilidad de los recursos de su estructura pasiva. El saldo promedio por operación es de \$13.5 millones en 9.915 préstamos y un promedio de \$17 millones por CDT, distribuidos en 5.849 títulos. Las premisas de administración que han servido de guía en la definición de las estrategias de la compañía han sido estables en el tiempo, lo cual le ha permitido año tras año profundizar y mejorar en forma consistente sus resultados, destacándose en los principales indicadores de desempeño en el sector financiero. A pesar de dichas fortalezas, la baja representatividad e incidencia de Finandina dentro del sector financiero se convierte en una debilidad estructural en la medida en que, de acuerdo a la experiencia vivida en la crisis económica a finales de la década de los noventa, la orientación de los recursos del gobierno en el salvamento de entidades financieras en crisis estaría orientado a compañías con un volumen de recursos administrados representativos dentro del sector. Finandina pertenece a una organización con una larga trayectoria y experiencia en el mercado automotor, sin embargo, su tamaño relativo frente al sector financiero es una limitante para obtener una mayor calificación.

Los resultados financieros de Finandina en el año 2003 presentaron un comportamiento favorable. El crecimiento del total de activos se ubicó en 26%, por encima del crecimiento de 19% presentado por las CFCs y del 12.5% de los Bancos (sin antiguas CAVs). Dicho crecimiento estuvo acompañado por un leve aumento de los indicadores de cartera vencida,

¹ De ahora en adelante Finandina

la cual presentó una mayor cobertura de provisiones. El indicador de cartera vencida (por morosidad) fue de 3.92% con un nivel de cobertura del 70%, mientras que la cartera C, D y E se ubicó en 1.61% de la cartera bruta, con una cobertura de provisiones de 170%. Las provisiones incrementaron como consecuencia de la decisión tomada por la Junta Directiva de modificar los porcentajes de provisiones en el mes de septiembre de 2003, teniendo en cuenta la evolución observada de la cartera, la probabilidad de no pago de las operaciones, el nivel de cobertura de provisiones frente al sistema, la competitividad del mercado atendido y la necesidad de implementar provisiones anticíclicas.

Los ingresos de la compañía mantuvieron la tendencia positiva presentada en los últimos 2 años, con un crecimiento de 23.23% frente al año anterior, sin presentar variaciones importantes en su composición. A pesar de la intensificación de la competencia en el nicho de mercado atendido por Finandina, la compañía se ha mantenido firme en su política de no implementar una estrategia comercial agresiva basada en la tasa de colocación, la cual, de acuerdo a los parámetros establecidos por la compañía, debe estar relacionada directamente con el riesgo crediticio de cada cliente y la pérdida esperada asociada a la operación. Lo anterior, en adición a un aumento del 28% en la colocación de nuevos créditos y a la reducción generalizada de los costos de captación, le ha permitido mantener un indicador de ingresos netos de intereses² sobre total de activos de 13.26%, superior al 12.06% presentado durante el año 2002 y al 12.88% del sector de Compañías de Financiamiento Comercial.

El margen operativo, al igual que la rentabilidad sobre los activos (ROA) y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) mejoraron en comparación con el año anterior, y se mantienen por encima de los resultados presentados por el segmento de CFCs. Es importante destacar que Finandina, contrario a otras entidades del sector, no ha incursionado en el negocio de cambios, ni se encuentra dentro de sus planes hacerlo. Estos ingresos representaron el 8% del total de ingresos operativos del conjunto de CFCs tradicionales a diciembre de 2003. La eficiencia operativa mejoró en forma importante durante el 2003, obteniendo un indicador de 6.34% a diciembre de 2003, el mínimo presentado en los últimos 8 años. Esto se da como consecuencia de la finalización de la causación de gastos importantes por depreciación y amortización de inversiones en tecnología y software, las cuales afectaron este indicador durante los años 2000, 2001 y 2002.

Finandina, al igual que el sector de Compañías de Financiamiento Comercial, ha mantenido históricamente

² Los ingresos netos de intereses resultan de adicionar los intereses por cartera, de inversiones, de leasing (neto de depreciación), descuentos y comisiones, deducido del gasto de intereses de financiación.

altos niveles de solvencia, los cuales, en el caso de la Financiera, han apalancado el crecimiento de la Compañía. A diciembre de 2003 el indicador de solvencia se ubicó en 20.40%, por encima del 19.6% del agregado de CFCs. Adicionalmente, mediante la repartición de dividendos en acciones y mediante la constitución de reservas específicas, han capitalizado la compañía en los últimos dos años. Durante el año 2003 la Financiera retuvo en la compañía el 77% (\$3.152 millones de pesos) de la utilidad disponible a la asamblea de accionistas, al igual que para el año 2004 se aprobó un proyecto de distribución de utilidades que contempla un porcentaje de retención del 81%, reflejando el compromiso de los accionistas en la capitalización y las prudentes políticas de nivel de solvencia.

Los activos improductivos sobre el patrimonio presentaron una leve disminución frente a diciembre de 2002, pasando de representar el 10.08% a un 8.61% en el año 2003, por debajo del agregado sectorial. Adicionalmente, el aumento de 92% en el nivel de provisiones de cartera le da una mayor protección al patrimonio frente a eventuales cambios en los activos improductivos.

DOFA

Debilidades

- ✓ Costo de captación superior al agregado del sistema financiero.
- ✓ Limitada red de oficinas a nivel nacional.

Oportunidades

- ✓ Mayor posicionamiento en el mercado de vehículos usados.
- ✓ Ampliación de su cobertura nacional mediante el modelo "agencia virtual" y la apertura de nuevas oficinas.
- ✓ Posicionamiento de productos de Leasing Operativo.
- ✓ Generación de comisiones por la prestación de servicios de valor agregado en las soluciones financieras ofrecida a sus clientes.
- ✓ Origenación y administración de cartera de vehículos para otras entidades del sector financiero.

Fortalezas

- ✓ Clara definición de su mercado objetivo tanto en los productos activos como en los pasivos.
- ✓ Sólido sistema para administración y control del riesgo crediticio.
- ✓ Especialización como proveedores de soluciones financieras en la adquisición de vehículos, lo que proporciona un conocimiento profundo de este mercado.

- ✓ Alta atomización del riesgo crediticio y baja concentración de inversionistas de CDTs.
- ✓ Buena calidad de activos, política de provisiones conservadora con una mayor cobertura de la cartera vencida y bajos niveles de activos improductivos.
- ✓ Elevado índice de solvencia.
- ✓ Estructura organizacional y tecnológica orientada al cliente.
- ✓ Infraestructura tecnológica de primer nivel.

Amenazas

- ✓ Vulnerabilidad frente a problemas sistémicos de liquidez.
- ✓ Entrada de nuevos competidores al mercado.
- ✓ Disminución del margen de intermediación.
- ✓ Altos niveles de desempleo que en un momento dado pueden afectar la calidad de los activos.

Propiedad y Posición

Finandina fue constituida en 1977 con el nombre de Financiera de Valores S.A. razón social que posteriormente pasó a Financiera de Valores S.A. Compañía de Financiamiento Comercial, de acuerdo con el ordenamiento del decreto 1970 de 1979. En el año de 1982, Financiera de Valores S.A. Compañía de Financiamiento comercial, fue adquirida por la Arquidiócesis de Bogotá y un grupo de inversionistas ingleses con lo que el nombre de la compañía pasó a ser Financiera de Valores La Andina S.A. En el año 1988 algunos inversionistas de amplia trayectoria dentro del mercado de distribución de automóviles y maquinaria adquirieron la compañía y a partir de este momento la razón social pasó a ser Financiera Andina S.A. "Finandina", Compañía de Financiamiento Comercial. Dichos inversionistas ya contaban para esa época con inversiones en: Casa Toro, Motores y Máquinas S.A. "Motorysa" y Finanzauto Factoring S.A.

Posteriormente durante el año 1993 Finandina se fusiona con Finanleasing S.A. Compañía de Arrendamiento Financiero, empresa de propiedad de los mismos accionistas. A partir de este año Finandina empieza a incursionar en el negocio de leasing.

La composición accionaria de la compañía no presentó cambios en el último año; se encuentra compuesta en un 48% por personas naturales y un 52% por personas jurídicas. Finandina es una empresa de propiedad familiar, caracterizada por contar como accionistas con personas naturales con baja participación (inferior al 7%) y con una clara identificación de las personas de la familia a cargo de la administración de la Compañía.

Tabla 1. Composición accionaria

Accionistas	Participación
Pinagro S.C.A.	13.99%
Gavel Ltda.	13.98%
Finanzauto Factoring S.A.	8.25%
Comercial Automotora S.A.	4.87%
Comerciales Integrados S.A.	4.77%
Motorysa S.A.	3.27%
Casa Toro S.A.	1.49%
Marveri Ltda.	1.16%
Personas naturales	48.22%
Total	100.00%

Fuente: Financiera Andina S.A.

Al 31 de diciembre de 2003 Finandina contaba con 156 funcionarios, con un crecimiento de 13.9% frente al año 2002.

Líneas De Negocios

Productos activos

Las estrategias comerciales de Finandina están orientadas a dar soluciones financieras a las necesidades de sus clientes en la adquisición de vehículos (incluyendo vehículos particulares, de carga, utilitarios, etc.). Es por esto que, con base en la experiencia y conocimiento del sector, y acorde a los segmentos y perfil de riesgo definidos por la Financiera, ofrece a su mercado objetivo diferentes productos, dentro de los cuales se encuentran:

- ✓ Cartera ordinaria con prenda sin tenencia de vehículo: este es el mecanismo tradicional en la financiación de vehículos en el mercado. Dentro de las diferentes modalidades se encuentra FinandinaDirecto, Autoefectivo, entre otros.
- ✓ Operaciones de Leasing: incluye diferentes modalidades de Leasing Financiero y Leasing Operativo tanto para personas jurídicas como personas naturales. Dentro de esta línea se encuentra: Finanleasing, Importauto, Leasing Compensación Salarial, entre otros.

El plan estratégico de la compañía contempla continuar desarrollando productos que proporcionen una solución integral a las necesidades de transporte, dentro de los cuales se destaca el desarrollo del leasing operativo (incluyendo seguros, impuestos, asistencia, etc.), la financiación de taxis, la financiación de maquinaria agrícola y el desarrollo (en menor escala) del Plan Mayor (capital de trabajo para concesionarios), inicialmente con un solo concesionario.

Dentro de las estrategias de comercialización de sus productos se encuentran su oficina principal y agencias, las herramientas de telemarketing, correo directo, página web, prensa especializada, la oficina "virtual" y la red autorizada de concesionarios, ésta última atendida por los ejecutivos de cuenta asignados. Esta red cuenta actualmente con aproximadamente 169 concesionarios con presencia en 11 municipios.

Las políticas definidas por Finandina en la colocación de sus productos activos contemplan una clara definición del mercado objetivo de cada producto, la determinación de las marcas de vehículos autorizadas, los plazos y condiciones de financiación, entre otras.

Productos pasivos

Acorde con el segmento de instituciones financieras al que pertenece, Finandina cuenta dentro de su estructura con los productos pasivos tradicionales en el sector de Compañías de Financiamiento Comercial, pero manteniendo como premisa el lograr una mayor diversificación de sus fuentes de recursos, incrementar su base de clientes persona natural, evitar la concentración por inversionista, entre otros. Los diferentes productos pasivos se resumen a continuación:

- ✓ CDTs: son certificados de depósito a término con plazo superior a 30 días. La Financiera cuenta con una segmentación del mercado claramente definida, lo cual le permite atender adecuadamente las necesidades de los diferentes grupos.
- ✓ Bonos: esta conformado por bonos ordinarios y recientemente por la emisión de bonos con garantía específica por \$50.000 millones de pesos. Acorde con el objetivo de la Financiera de ampliar los plazos de vencimiento de sus productos pasivos, Finandina se ha caracterizado dentro del sector por utilizar en el pasado este recurso como fuente de fondeo.
- ✓ Redescuentos: durante el año 2003 la Financiera estrecho sus vínculos con Bancoldex y FINAGRO para adelantar operaciones de crédito y de leasing.

Tecnología

Finandina cuenta con una infraestructura tecnológica de primer nivel orientada hacia la automatización de procesos, razón por la cual no se efectúan desarrollos internos de software y se prefiere utilizar soluciones previamente probadas en el sector financiero. La compañía opera con el sistema ICBS – *Internacional Comprehensive Banking System* de la firma Fiserv, el cual es altamente parametrizable a la vez que permite administrar de manera centralizada la Compañía. Cuenta adicionalmente con un

servidor AS/400 y conexiones satelitales que operan bajo el sistema Windows NT.

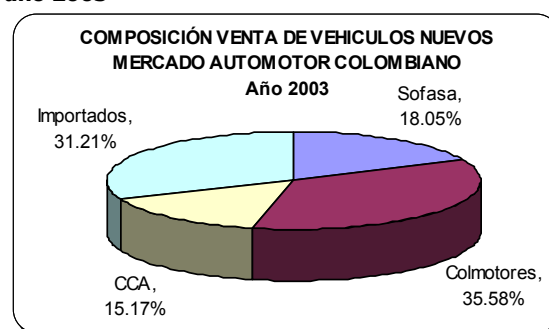
Actualmente Finandina cuenta con una herramienta desarrollada en "outsourcing" que le permite gestionar ágilmente las solicitudes de crédito de los clientes. Dentro de sus principales características se encuentra la originación y puntuación de solicitudes de crédito.

El contar con una robusta infraestructura tecnológica, al desarrollo interno del concepto de "Agencia Virtual" y con procesos operativos y de cobranza centralizados, le ha permitido a Finandina aumentar la cobertura de su red de distribución, sin necesidad de establecer agencias físicas en todas las ciudades del país. De esta manera se han logrado mayores niveles de eficiencia a la vez que se optimiza la utilización de los recursos.

Evolución del mercado automotor

Durante el año 2003 el sector automotor presentó un crecimiento modesto en la venta de unidades nuevas de 2.24%, con ventas totales de 93.893 unidades durante el año. Este nivel se mantiene todavía por debajo de las 149.000 unidades vendidas en el año 1997, antes de la crisis de la economía colombiana. La recuperación en volumen en el sector se dio durante el año 2002, momento en el que el número de unidades vendidas paso de ser 65.351 a 91.834, con un crecimiento del 40.5% en un solo año. Luego de la crisis, la tendencia observada en el mercado es la mayor participación de las ensambladoras nacionales dentro del total de ventas, perdiendo terreno los vehículos importados. La composición de las ventas (unidades) durante el año 2003 refleja el liderazgo de la ensambladora GM Colmotores, la cual ha venido ganando participación año tras año. La composición de ventas del año 2003 se presenta a continuación:

Gráfico 1. Composición unidades nuevas vendidas año 2003



Fuente: Financiera Andina S.A. Finandina

Los segmentos con crecimiento más importante dentro de las ventas del último año corresponde a vehículos de uso productivo (carga principalmente), mientras que los catalogados como "autos" presentaron un decrecimiento de 2.9% frente al año inmediatamente anterior. Esto se encuentra directamente asociado con el mayor dinamismo de la economía en el último año.

La tendencia observada en la proporción financiada de las ventas de vehículos nuevos es ligeramente creciente, a diciembre de 2003 la proporción de vehículos financiados del total de vehículos vendidos fue del 55%. Dentro de la oferta de créditos para la financiación de vehículos se observa la tendencia a la financiación "multimarca", manteniéndose concentrados actualmente en marcas particulares GMAC de Colombia y Mazdacrédito. A pesar de no contar con información pública disponible para analizar la dinámica del mercado de vehículos usados, la liquidez de este tipo de activos en el mercado secundario, su mayor profundidad (mercado de oferta y demanda más amplio) y la menor vulnerabilidad a movimientos adversos en el crecimiento de la economía, son factores importantes en la definición de las políticas y nichos de mercado de las entidades financieras especializadas en la financiación de vehículos, en la medida en que la mezcla en la financiación de vehículos usados y nuevos resulta importante en la determinación de la pérdida esperada del portafolio de cartera.

Para el año 2004 se espera un crecimiento moderado, similar al presentado en el año 2003, en un escenario de mayor competencia no sólo por la entrada de nuevos competidores, como por la implementación de estrategias comerciales agresivas para captar clientes. Esto último se considera una amenaza para las entidades en la medida en que el riesgo asumido por las entidades no sea consistente con la rentabilidad de las operaciones, y para el mercado por el efecto nocivo que puedan tener estrategias que desconozcan la naturaleza y dinámica de este segmento.

ANALISIS FINANCIERO

1. Rentabilidad

Tabla 2. Evolución indicadores rentabilidad

Rentabilidad	Dic-03	Sep-03	Dic-02	Sep-02
Ingreso Neto Int/Total Activos	13.26%	10.49%	12.06%	9.88%
Gtos Oper/Total Activos (Eficiencia)	6.34%	5.00%	7.73%	5.84%
Margen Operacional	4.77%	4.17%	3.25%	2.46%
Rentabilidad sobre Patrimonio	17.89%	15.14%	16.29%	11.80%
Rentabilidad sobre Activos	3.60%	3.15%	3.52%	2.64%

Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos BRC Investor Services S.A.

Los ingresos de la compañía mantuvieron la tendencia positiva presentada en los últimos 2 años, con un crecimiento de 23.23% frente al año anterior. Al mismo

tiempo, la composición por tipo de ingreso permaneció estable, con una participación del 79% de intereses de cartera, 18.3% de intereses de operaciones de leasing, 3.15% en comisiones derivadas de servicios conexos a la financiación de vehículos, 0.14% en otros y una participación negativa de 0.47% de inversiones.

A pesar de la intensificación de la competencia en el nicho de mercado atendido por Finandina, la compañía se ha mantenido firme en su política de no implementar una estrategia comercial agresiva basada en la tasa de colocación, la cual, de acuerdo a los parámetros establecidos por la compañía, debe estar relacionada directamente con el riesgo crediticio de cada cliente y la pérdida esperada asociada a la operación. Lo anterior, en adición a un aumento del 28% en la colocación de nuevos créditos y a la reducción generalizada de los costos de captación, le ha permitido mantener un indicador de ingresos netos de intereses³ sobre total de activos de 13.26%, superior al 12.06% presentado durante el año 2002 y al 12.88% del sector de Compañías de Financiamiento Comercial.

El efecto de las provisiones de cartera durante el año 2003, neto de recuperaciones operacionales, se ubicó en \$2.370 millones de pesos de gasto, superior en un 320% a la cifra del año 2002. Las provisiones realizadas por Finandina contemplan lo estipulado en la normatividad expedida al respecto por la Superintendencia Bancaria, e incluyen provisiones adicionales como consecuencia de políticas internas.

El margen operacional de la compañía, medido como la utilidad operativa sobre el nivel de activos, presentó un incremento importante frente año 2002 y 2001, ocasionado principalmente por el mejoramiento del margen neto de intereses y de la eficiencia operativa⁴. Luego de la amortización y depreciación de las inversiones en tecnología realizadas durante los años 2000, 2001 y 2002, durante el año 2003 se evidenció la eficiencia en costo operativo que dichas inversiones representan, logrando un aumento de la capacidad instalada y de la capacidad de cobertura geográfica, sin ser necesario incurrir en inversiones adicionales importantes.

Es así como en el año 2003 la eficiencia operacional se ubicó en 6.34%, inferior al 7.73% presentado en el año 2002 y al 9.07% del año 2001, y mejor que el resultado de 7.95% de las CFCs a diciembre de 2003, a el 6.82% presentado por las CFC especializadas en financiación de vehículos, e incluso

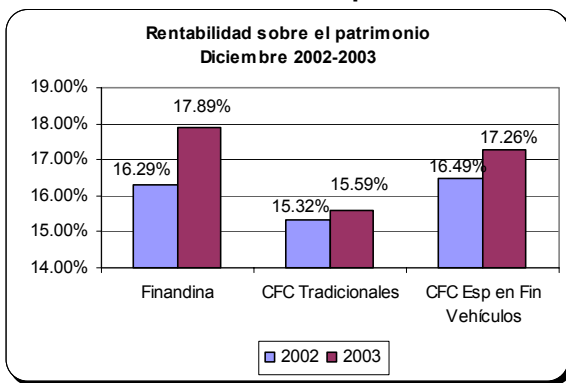
³ Los ingresos netos de intereses resultan de adicionar los intereses por cartera, de inversiones, de leasing (neto de depreciación), descuentos y comisiones, deducido del gasto de intereses de financiación.

⁴ Eficiencia operativa medida como los gastos administrativos sobre el total de activos.

mejor que el 6.53% presentado por el sector bancario (sin incluir antiguas CAVs) durante el mismo periodo de análisis.

Los indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio y sobre activos reflejan lo comentado anteriormente, y se ubicaron ambos por encima de los indicadores de las Compañías de Financiamiento Comercial. Es importante destacar que Finandina, contrario a otras entidades del sector, no ha incurrido en el negocio de cambios, ni se encuentra dentro de sus planes hacerlo. Estos ingresos representaron el 8% del total de ingresos operativos del conjunto de CFC's tradicionales a diciembre de 2003. A continuación se presenta la comparación de los indicadores de rentabilidad sobre patrimonio de Finandina y de sus "Peers":

Gráfico 2. Rentabilidad sobre el patrimonio



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos BRC Investor Services S.A.

Los resultados de la compañía en el año 2003 superaron las expectativas plasmadas en su presupuesto, presentándose un cumplimiento presupuestal del 163% sobre la utilidad neta, un 98% sobre el nivel de activos y un 110% sobre la colocación de créditos nuevos durante el año. En el año 2004 se espera un crecimiento en el monto colocado de cartera y leasing del 11%, estabilidad en la participación de los créditos directos sobre el total de vehículos financiados, un crecimiento moderado en los ingresos, un crecimiento mayor en los egresos, un aumento en los gastos administrativos y operacionales como consecuencia de la apertura de nuevas oficinas y ampliación de la planta comercial, para un resultado neto esperado de \$4.917 millones de pesos a finalizar el año 2004.

2. Calidad Del Activo

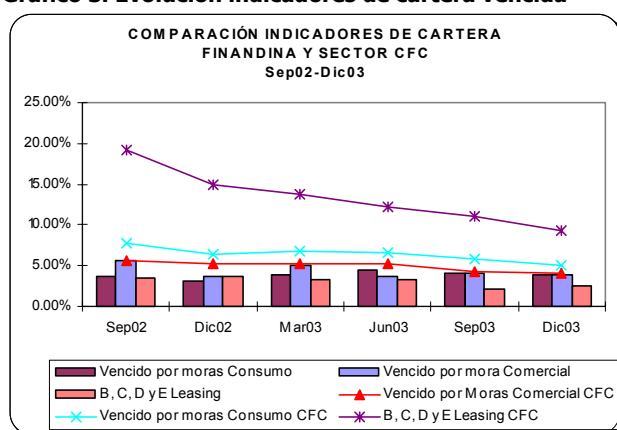
Tabla 3. Evolución calidad del activo

Calidad de Activos	Dic-03	Sep-03	Dic-02	Sep-02
Provisiones/Cartera Vencida (Vto)	69.86%	55.57%	53.01%	52.73%
Cartera Vencida (Vto)/Cartera Bruta	3.92%	4.00%	3.25%	3.98%
Provisiones/Cartera CDE	170.30%	127.44%	137.91%	133.55%
Cartera CDE / Cartera Bruta	1.61%	1.74%	1.25%	1.57%
Activos Improd/Total Activos	1.90%	2.17%	2.31%	2.80%
Leasing C, D y E/Total Leasing VPN	0.80%	0.96%	1.76%	1.42%
Provisiones/Leasing CDE	263.69%	111.72%	71.99%	85.41%

Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos BRC Investor Services S.A.

La cartera de créditos (incluyendo leasing) de Finandina presentó durante el año 2003 una ligera recomposición, ganando participación las operaciones de leasing. A diciembre de 2003, la cartera comercial representó el 12.5%, la cartera de consumo el 64.5% y las operaciones de leasing el 23%. La cartera de consumo esta garantizada en un 95% con garantías idóneas, siendo esto coherente con el nicho de mercado atendido. Los activos productivos sobre el total de activos se ubicaron en 1.9% a diciembre de 2003, inferior al 2.31% presentado en el mismo mes del año anterior, lo cual se debe principalmente al crecimiento de la cartera bruta y leasing del 26.85% durante del último año acompañado por el mantenimiento de la calidad de la cartera de la compañía.

Los indicadores de cartera vencida (por morosidad) y por riesgo (C, D y E) de la Financiera se mantuvieron estables durante el último año, ubicándose en 3.92% y 1.61% respectivamente a diciembre de 2003, ambos por debajo del 4.54% y 3.36% presentado por el agregado sectorial de Compañías de Financiamiento Comercial en el mismo periodo de análisis. Las operaciones de leasing calificadas en C, D y E representaron tan sólo el 0.8% de este tipo de cartera, mejorando el indicador de 1.76% de diciembre de 2002. A diferencia del sector bancario (sin antiguas CAV's) y de las CFC's, Finandina presenta indicadores de cartera vencida similares tanto para la cartera comercial como para consumo (ambos por debajo del segmento de CFC), mientras que en el sector financiero en general se evidencia indicadores de calidad diferenciados entre estos dos tipos de cartera. A diciembre de 2003, la cartera vencida de consumo del sector de CFC's presentó un indicador de 5% y el sector bancario (sin antiguas CAV's) de 4.6%, superior ambos al presentado por Finandina de 3.92% al mismo corte.

Gráfico 3. Evolución indicadores de cartera vencida

Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos BRC Investor Services S.A.

La cobertura de la cartera vencida (por morosidad) mediante la constitución de provisiones fue del 70% a diciembre de 2003, inferior al agregado sectorial de CFC de 92.5% al mismo corte. Sin embargo, la cartera calificada en C, D y E presentó una cobertura de 170%, superior al 138% presentado a diciembre de 2002 y al agregado sectorial de 125%. Lo anterior se debe a el cambio en las políticas de provisiones aprobado por la junta directiva en septiembre de 2003, para lo cual se tuvo en cuenta la evolución de la cartera, la probabilidad de no pago de las operaciones, el nivel de cobertura de provisiones frente al sistema, la competitividad del mercado atendido y la necesidad de crear provisiones anticíclicas. Esta decisión implicó la constitución de provisiones adicionales entre septiembre y diciembre de 2003 por un valor de \$1.255 millones.

Las operaciones activas de Finandina presentan una alta diversificación del riesgo crediticio, lo cual es acorde a sus líneas de negocio, a su nicho de mercado y ha sido característico durante su historia. La participación de los 25 clientes más grandes de la compañía sobre el total de la cartera (comercial y consumo) asciende a 8.28%, levemente superior al 7.19% presentado a marzo de 2003, proporcionando una atomización del riesgo elevada. De igual forma, el monto de las operaciones se encuentra un 26% en menos de 20 millones, 28% entre 20 y 50 millones, 21% entre 50 y 100 millones, y un 25% mayor a 100 millones de pesos.

La colocación de créditos en el año 2003 se caracterizó por reflejar, en general, la composición y las tendencias por marcas observadas en sector automotor durante ese año, siendo los vehículos de las ensambladoras GM Colmotores, Sofasa y CCA los más representativos de la colocación de Finandina, con un 62% del total de vehículos nuevos

financiados. La participación de Finandina en el número de unidades vendidas durante el 2003 aumentó en comparación con el año 2002, con una participación de 6.19% de participación sobre los vehículos nuevos que fueron financiados. Respecto al tipo de vehículos financiados, nuevos o usados, el monto colocado correspondió en un 68% a vehículos nuevos y el restante 32% a vehículos usados. Dentro de los objetivos estratégicos de la Financiera se encuentra el lograr un mayor posicionamiento en la financiación de vehículos usados, los cuales, con base en las políticas de riesgo y otorgamiento, presentan un monto promedio a financiar inferior a los vehículos nuevos y por lo tanto una menor pérdida (severidad) en caso del "default". Adicionalmente, también se evidenció una mayor participación de la colocación directa de operaciones frente a la colocación por concesionarios, lo cual genera una mayor diversificación de los canales de distribución de sus productos.

Dentro de los factores más importante a tener en cuenta en el negocio de financiación de vehículos es la proporción de cuota inicial o monto de financiación sobre el valor del vehículo, lo cual debe estar definido dentro de las políticas de otorgamiento de cada compañía. En Finandina, el monto promedio financiado, tanto para vehículos nuevos como usados, aumentó en el año 2003 en comparación con el inmediatamente anterior, ubicándose el agregado en \$19 millones por vehículo financiado. Este comportamiento, enmarcado dentro de la tendencia generalizada en la financiación de vehículos, esta regulada por las políticas de crédito claramente definidas, dentro de las cuales se revisa y evalúa el perfil de riesgo para la firma teniendo en cuenta el porcentaje máximo a financiar, el plazo de financiación, los modelos de vehículos (años), las marcas, las características de quienes son sujetos de crédito, entre otros. El conocimiento y trayectoria de Finandina en el sector automotor se constituye en una ventaja competitiva importante en la evaluación de los factores a tener en cuenta dentro de las políticas de crédito, y al perfil de riesgo-retorno objetivo.

El otorgamiento de las operaciones de crédito de consumo esta basado en un modelo de "scoring" desarrollado por la firma "Fair Isaac" con base a estadísticas propias de la entidad. El puntaje resultado de este "score" hace parte fundamental dentro del proceso de otorgamiento de Finandina y en la identificación de operaciones aceptables para la compañía, lo cual, en adición al soporte tecnológico implementado en este proceso, genera una respuesta ágil a las solicitudes de crédito basadas en una identificación adecuada del riesgo y retorno necesario para cada operación.

La calidad de la cartera de Finandina es resultado del esquema y políticas de otorgamiento, en conjunto con el proceso y políticas definidas en la cobranza de los créditos. Para este efecto, Finandina utiliza herramientas

diferenciadas acorde al riesgo observado en cada operación, contando con procesos de cobranza telefónica (Telecobranza), cobros prejudicial y judicial. Para operaciones con moras superiores a 90 días, Finandina cuenta con un "outsourcing" dedicado a la administración y recuperación dichas operaciones, enmarcado todo dentro los lineamientos impartidos por la compañía. Como resultado de esta estrategia, la cartera castigada ha presentado una disminución consistente en el tiempo, a pesar de mantener la política de castigar cartera con 12 meses de mora. A diciembre de 2003, el saldo de cartera castigada ascendió a \$3.193 millones de pesos, un 32% inferior al saldo de diciembre de 2002. El decrecimiento de este rubro entre el año 2001 y 2002 fue del 21%. El monto de bienes recibidos en pago brutos como proporción del total de activos es inferior al 0.1%, y se encuentra 87% provisionado.

3. Capital

Tabla 4. Evolución indicadores de capital

Capital	Dic-03	Sep-03	Dic-02	Sep-02
Activos Improd/Patrim+Provs+Cap.Gtia	8.61%	9.68%	10.08%	11.67%
Activos Productivos/Pasivos con Costo	133.76%	136.18%	133.04%	136.40%
Relación de Solvencia	20.40%	21.40%	21.70%	22.50%

Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos BRC Investor Services S.A.

Finandina, al igual que el sector de Compañías de Financiamiento Comercial, ha mantenido históricamente altos niveles de solvencia, los cuales, en el caso de la Financiera, han apalancado parcialmente el crecimiento de la Compañía. A diciembre de 2003 el indicador de solvencia se ubicó en 20.40%, sobre el cual el valor en riesgo (VeR) generó una reducción de 60 puntos básicos.

Los activos improductivos sobre el patrimonio presentaron una leve disminución frente a diciembre de 2002, pasando de representar el 10.08% a un 8.61% en el año 2003, por debajo del agregado sectorial. Adicionalmente, el aumento de 92% en el nivel de provisiones de cartera le da una mayor protección al patrimonio frente a eventuales cambios en los activos improductivos.

Durante el año 2003 la Financiera destinó \$1.179 millones de la utilidad de \$4.102 millones generada durante el año 2002 para reservas ocasionales, \$1.563 millones para aumentar el capital suscrito y pagado, \$411 millones para reserva legal y se distribuyó \$949 millones de dividendos en efectivo. Esto implica que la utilidad retenida durante el año correspondió al 77% de la utilidad disponible, reflejando el compromiso de los accionistas en la capitalización y las prudentes políticas de nivel de solvencia. Para el año 2004, la Asamblea de accionistas aprobó el siguiente proyecto de distribución de utilidades disponibles al cierre del año gravable 2003:

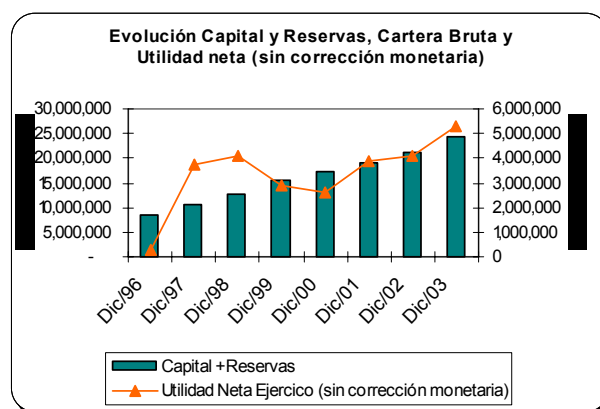
Tabla 5. Proyecto de distribución de utilidades

Concepto	Valor (Millones)	Participación (%)
Reserva Legal	528	8%
Reserva para incrementar capital de trabajo	3,081	48%
Dividendo en efectivo	1,233	19%
Dividendo en acciones	1,541	24%
Otros	103	2%
Total	6,486	100%

Fuente: Financiera Andina S.A. Finandina

En el siguiente gráfico se refleja, desde 1998, la evolución del capital suscrito y pagado y reservas, al igual que la evolución de la cartera bruta y de la utilidad neta (sin tener en cuenta el ajuste por corrección monetaria, el cual fue eliminado desde el año 2001).

Gráfico 4. Evolución de principales variables



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos BRC Investor Services S.A.

4. Liquidez

Tabla 6. Evolución indicadores de liquidez

Liquidez	Dic-03	Sep-03	Dic-02	Sep-02
Activos Liq/Total Activos	8.19%	7.43%	7.00%	7.62%
Cartera Bruta/Depósitos+Exigib.	96.68%	99.71%	100.90%	101.67%
CDT/Total Pasivos	83.41%	84.91%	90.81%	87.99%
Crédito Rdcto/Total Pasivos	7.37%	4.70%	1.44%	2.22%

Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos BRC Investor Services S.A.

Los activos líquidos como proporción del total de activos presentó un ligero aumento, ubicándose en 8.20% a diciembre de 2003 como consecuencia del aumento de inversiones negociables en TRDs. Dentro de los activos líquidos se incluyen las inversiones obligatorias clasificadas hasta el vencimiento y disponibles para la venta debido a

que éstas sirven como garantía en las operaciones de liquidez con el Banco de la República principalmente.

Las composición de las fuentes de fondeo de la firma se caracterizo por una mayor participación de créditos bancarios (principalmente redescuentos), los cuales representaron a diciembre de 2003 el 7.37%, superior al 1.44% a diciembre de 2002. El crecimiento de esta línea de fondeo es limitado, si se tiene en cuenta que, a pesar del crecimiento que ha presentado la colocación de créditos empresarial (crédito comercial y leasing), los créditos de consumo (personas naturales) siguen representando el 84% del total de al cartera bruta de la Financiera. Los CDTs representaron el 83.4% de los recursos, concentración superior al 77% presentado por el sector de Compañías de Financiamiento Comercial en el mismo periodo de análisis. Sin embargo, Finandina, a diferencia del sector, no presenta saldo en créditos con entidades financieras diferentes a los redescuentos o a descubiertos en cuenta corriente, los cuales generalmente representan obligaciones de corto plazo. Para el agregado del sector de CFCs, estos créditos representan el 5.86% del total de pasivos a diciembre de 2003.

Los plazos de los CDTs presentan una composición similar al sector, donde los instrumentos de menos de 3 meses representan el 44%, entre 3 y 6 meses el 42% y más de seis meses el 15%. La concentración por inversionista en esta fuente de fondeo es baja: el saldo de los primeros 25 clientes representó el 19.6% del total de CDTs al 31 de diciembre de 2003. Finandina ha implementado a través de los años estrategias comerciales en la parte pasiva orientadas al mejoramiento del gap de liquidez y al mantenimiento de bajos niveles de concentración por inversionista, para esto cuenta con segmentos claramente definidos, estudios estadísticos sobre la estabilidad de los recursos y objetivos claros en la administración del flujo de

caja. A diciembre de 2003, el porcentaje de los recursos captados que corresponde a los segmentos considerados "volátiles" se ubicó en 15% del total de CDTs, la cual se considera baja en consideración con el limitado acceso a fuentes de recursos de las compañías de financiamiento, y en general, inferior en comparación con otras entidades del sector.

Como consecuencia del esquema de administración de la liquidez, y acorde con lo mencionado anteriormente, el Gap de Liquidez de la firma se ha caracterizado por presentar brechas acumuladas positivas para todas las bandas. A diciembre de 2003, aún teniendo en cuenta un porcentaje de renovación con un nivel de confianza del 99%, la proyección de las brechas de liquidez se mantienen positivas.

Dentro de la estrategia de fondeo planteada para el año 2004 la emisión de los Bonos Ordinarios Octava Emisión Finandina juegan un papel importante dentro el crecimiento de la firma. La calificación de dicha emisión es de AAA (Triple A), otorgada por BRC Investor Services S.A., y contempla, dentro de sus fundamentos, limitantes a el valor de derechos económicos cedidos en garantía a la emisión y un respaldo del 100% de los CDTs y los bonos de garantía general con la cartera calificada en A que no está garantizando dicha emisión. Finandina se ha caracterizado en el pasado por utilizar esta fuente de fondeo, con el objetivo de calzar de mejor forma los plazos de sus activos productivos y sus pasivos con costo.

5. Contingencias

De acuerdo a lo registrado por la Firma en las notas a sus estados financieros de diciembre de 2003, el monto de contingencias legales en contra ascendió a \$994 millones, las cuales fueron catalogadas como de probabilidad "remota" de ocurrencia.

FINANCIERA ANDINA S.A. FINANDINA

(Cifras en miles de pesos colombianos)

	Diciembre-03	Septiembre-03	Diciembre-02	Septiembre-02
Activos				
Activos Líquidos	8,483,538	6,738,234	8,161,560	6,809,250
Cartera Neta	101,143,149	96,132,217	84,869,742	75,735,786
Cartera Vencida CDE	1,673,663	1,713,017	1,078,555	1,217,118
Daciones en Pago	37,374	128,374	128,974	226,126
Activos Netos en Leasing	29,626,652	25,904,019	18,981,077	18,392,130
Otros Activos	7,369,284	8,345,392	4,424,296	5,612,604
Total Activos	146,659,997	137,248,236	116,565,649	106,775,896
Pasivos				
CDT's + Bonos	98,930,303	93,485,260	84,273,218	74,252,820
Redescuento y Sobregiro	8,630,217	5,111,345	1,316,787	1,837,826
Otras exigibilidades	7,378,559	6,272,709	5,526,101	5,240,114
Otros Pasivos	2,232,467	3,820,099	265,716	1,542,356
Total Pasivos	117,171,546	108,689,413	91,381,822	82,873,116
Patrimonio	29,488,451	28,558,822	25,183,827	23,902,781
Estado de Resultados				
Ingresos por Intereses de Cartera	22,877,124	16,954,776	18,623,857	13,542,915
Ingresos por Intereses de Inversiones	-137,370	-99,686	333,958	-41,947
Ingresos por Leasing	5,298,005	3,767,062	4,227,783	3,104,688
Otros ingresos	914,170	700,124	846,229	624,351
Gastos por Intereses	-9,505,059	-6,928,162	-8,747,862	-6,684,112
Ing Neto Intereses	19,446,870	14,394,114	15,283,965	10,545,894
Otros Ingresos Operacionales Netos	-793,891	-583,151	-1,913,948	-918,096
Ing financiero Bruto	18,652,979	13,810,963	13,370,017	9,627,798
Gasto Provisiones	-2,917,211	-1,740,329	-1,616,203	-1,792,324
Ing Fin Después Provs	15,735,767	12,070,634	11,753,814	7,835,474
Gastos Administración	-9,292,700	-6,865,325	-9,012,806	-6,235,836
Recuperaciones	546,815	521,765	1,052,953	1,028,446
Utilidad Operacional	6,989,881	5,727,075	3,793,962	2,628,084
Ingresos no Operacionales	1,085,078	978,239	1,809,592	1,505,859
Gastos no Operacionales	37,323	32,026	152,151	169,613
Impuesto de Renta	2,761,000	2,349,000	1,349,027	1,143,000
Utilidad Neta	5,276,636	4,324,289	4,102,376	2,821,329
Rentabilidad	Dic-03	Sep-03	Dic-02	Sep-02
Ingreso Neto Int/Total Activos	13.26%	10.49%	12.06%	9.88%
Gtos Oper/Total Activos (Eficiencia)	6.34%	5.00%	7.73%	5.84%
Margen Operacional	4.77%	4.17%	3.25%	2.46%
Rentabilidad sobre Patrimonio	17.89%	15.14%	16.29%	11.80%
Rentabilidad sobre Activos	3.60%	3.15%	3.52%	2.64%
Capital				
Activos Improd/Patrim+Provs+Cap.Gtía	8.61%	9.68%	10.08%	11.67%
Activos Productivos/Pasivos con Costo	133.76%	136.18%	133.04%	136.40%
Relación de Solvencia	20.40%	21.40%	21.70%	22.50%
Calidad de Activos				
Provisiones/Cartera Vencida (Vto)	69.86%	55.57%	53.01%	52.73%
Cartera Vencida (Vto)/Cartera Bruta	3.92%	4.00%	3.25%	3.98%
Provisiones/Cartera CDE	170.30%	127.44%	137.91%	133.55%
Cartera CDE / Cartera Bruta	1.61%	1.74%	1.25%	1.57%
Activos Improd/Total Activos	1.90%	2.17%	2.31%	2.80%
Leasing C, D y E/Total Leasing VPN	0.80%	0.96%	1.76%	1.42%
Provisiones/Leasing CDE	263.69%	111.72%	71.99%	85.41%
Liquidez				
Activos Líq/Total Activos	8.19%	7.43%	7.00%	7.62%
Cartera Bruta/Depósitos+Exigib.	96.68%	99.71%	100.90%	101.67%
CDT/Total Pasivos	83.41%	84.91%	90.81%	87.99%
Crédito Rdcto/Total Pasivos	7.37%	4.70%	1.44%	2.22%