

**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 SEPTIMA EMISIÓN 1999		AA+ (Más)

Millones de pesos, cierre acumulado al 31/12/2004	Historia de la Calificación
Activos: \$ 213.675 Patrimonio: \$ 33.847 Depósitos CDT: \$ 125.057 Utilidad operativa: \$ 7.840 Utilidad neta: \$ 5.585 ROE: \$ 16,50% ROA: \$ 2,61%	4ta Revisión anual: Corto plazo <b>BRC 1</b> , Largo plazo <b>AA+</b> 3ra Revisión anual: Corto plazo <b>BRC 1</b> , Largo plazo <b>AAPP</b> 2da Revisión anual: Corto plazo <b>BRC 1</b> , Largo plazo <b>AA</b>

La información financiera incluida en este reporte está basada en cifras auditadas de los años 2002, 2003 y balances de prueba al 31 de diciembre de 2004.

**1. Fundamentos de la calificación**

La junta directiva de BRC Investor Services S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– mantuvo la calificación a Financiera Andina S. A. Finandina en **AA+ (mas)**, para las obligaciones de largo plazo y **BRC 1** para las obligaciones financieras de corto plazo.

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.

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.

El mantenimiento de la calificación de Financiera Andina S. A. Finandina se basa en la adecuada administración de los riesgos de liquidez y de crédito, la calidad de la cartera administrada, su trayectoria en la financiación de vehículos y en el sector automotor, la utilización de herramientas para una adecuada relación entre el riesgo asumido y la rentabilidad asociada a cada operación, la eficiente gestión de los procesos de control y cobro de la cartera, así como la positiva evolución de la relación de activos productivos sobre el pasivo con costo, lo que le permite obtener una base más sólida para la generación de ingresos. Lo anterior se encuentra apoyado por una estructura organizacional y tecnológica que conforma un sistema ágil y funcional de administración en el que cada agencia y centro de colocación es evaluada mediante metodologías de generación de valor.

Una de las principales fortalezas de la entidad es la continuidad e innovación de las estrategias comerciales. En su portafolio de productos activos, se han desarrollado alternativas de financiación, algunos diferenciados con plazos, tasas y condiciones, según el mercado al que esta dirigido y otros, con servicios especializados. Esta diversificación y los nuevos planes comerciales serán aspectos determinantes para que Finandina mantenga su posicionamiento en el mercado de financiación de vehículos, el cual está enmarcado en un entorno cada vez más competitivo y en el que se esperan cambios en la dinámica del sector automotor, definido por una mayor participación de vehículos importados.

A futuro, la mayor competencia en el segmento de financiación de vehículos exige a las entidades enfocadas a este mercado una mayor de la capacidad financiera para mantener altos márgenes, que se verán fortalecidas en la medida en que apliquen adecuadas políticas de mercado con eficientes procesos de aprobación, políticas de seguimiento, control y cobro de las operaciones financiadas. Es por ello que el conocimiento del mercado automotor y las ventajas competitivas que se puedan generar, son herramientas fundamentales con las que cada entidad cuenta ante los cambios en el entorno que viene presentando el sector.

Producto de las estrategias implementadas por la compañía, la dinámica de la financiación de vehículos y la evolución de la economía, Finandina mostró un crecimiento en total de activos entre diciembre del 2003 y 2004 del 45,69%, similar al obtenido por el grupo de compañías de financiamiento comercial comparables (39,45% para las CFC especializadas en vehículos y 38,39% para las CFC tradicionales). Por su parte, la cartera bruta creció 45,52% entre este mismo periodo de tiempo (superior al 26,85% obtenido un año atrás entre diciembre del 2002 y 2003), manteniendo su índice de calidad de la cartera como uno de los mejores entre las CFC tradicionales y muy similar al del grupo CFC

especializadas en vehículos. A diciembre del 2004, la cartera vencida por morosidad y por riesgo sobre la cartera bruta se ubicaron en el 3,31% y 1,65%, respectivamente, ligeramente superiores al 2,84% y al 1,49% de las CFC especializadas en vehículos e inferior al 3,65% y al 2,61% del grupo de CFC tradicionales.

Cabe anotar que el mayor crecimiento en las de las operaciones activas estuvo liderado por los activos dados en leasing gracias a la positiva evolución de este tipo de producto en el mercado, incentivado por los beneficios tributarios y la dinámica de la economía. Este último aspecto en conjunto con el aumento de los ingresos por comisiones propició una mayor diversificación de las fuentes de ingresos de la compañía. Mientras a diciembre del 2003 los ingresos de la compañía se distribuían así: 78,91%, intereses de cartera; 18,27%, intereses de activos dados en leasing; 3,15%, ingresos por comisiones y -0,47%, intereses en inversiones. A diciembre del 2004, cada uno de los anteriores participaron con el 71,55%, 24,72%, 3,18%, 0,52%, respectivamente

El buen desempeño del sector automotor y el despegue de la actividad crediticia, estuvo acompañado de una reducción en las tasas de interés de los créditos a causa de una mayor competencia en el segmento y la tendencia marcada por la disminución de las tasas ofrecidas para los créditos de consumo en el sistema financiero. Es importante destacar la política de Finandina orientada a mantener una sólida posición comercial en el que la asignación de las tasas de colocación se determina de acuerdo al esquema de financiación y al riesgo asociado a cada cliente, que incorpora la probabilidad de pago con la pérdida estimada de la operación.

Se ve positivo que el mayor costo de intereses provenientes de la octava emisión de bonos fue contrarrestado con la reducción de la tasa promedio ponderada de los CDT, principal fuente de fondeo de la entidad. Lo anterior, acompañado del crecimiento de los ingresos de cartera y de leasing, así como de los ingresos por comisiones, generaron que los ingresos netos de intereses presentaron un incremento del 21,05% entre diciembre del 2003 y diciembre del 2004, con un monto que asciende a \$ 23.541 millones.

No obstante, Finandina obtuvo a diciembre del 2004 una utilidad neta similar a la presentada en el mismo periodo del año anterior con un monto que asciende a \$ 5.586 millones y un crecimiento del 5,86%. Este comportamiento se encuentra afectado principalmente por el aumento de los gastos operacionales a causa de la apertura de la nueva sucursal en Medellín, el incremento del número de empleados y mayores gastos por provisiones generadas por las provisiones generales del crecimiento de cartera. Consecuente con la dinámica del crecimiento de activos y la

utilidad generada a diciembre del 2004, los índices rendimiento sobre el activo y sobre el patrimonio disminuyeron ligeramente y se ubicaron en niveles similares a los presentados por los grupos comparables.

Aunque se evidenció un mayor gasto operacional durante el 2004, la razón de gastos operacionales sobre el total de activos ha disminuido al pasar de 6,34% a diciembre del 2003 al 5,80% a diciembre del 2004. A futuro, se espera que esta relación mantenga su tendencia ya que la sistematización de los procesos, el sistema de administración gerencial y la plataforma tecnológica utilizada, le permite a la compañía administrar un mayor volumen de cartera con un costo marginal decreciente.

La compañía se caracteriza por mantener adecuados mecanismos para la atenuación de los riesgos de liquidez. Evidencia de esto son las políticas y los sistemas de administración, entre los que se destacan las emisiones de bonos, la segmentación de inversionistas de CDT de acuerdo al perfil definido por análisis estadísticos periódicos realizados por la compañía, planes de liquidez alternos y de contingencias, entre otros.

A diciembre del 2004, la estructura de fondeo de la compañía está constituida principalmente por CDT, que participan con el 69,54% sobre el total de pasivos y desde el primer trimestre del 2004, sobresale la octava emisión de bonos con el 16,29% sobre el total de pasivos. Los CDT mantienen una alta atomización de sus inversionistas. De hecho, el saldo de los 25 principales inversionistas de CDT participó con el 24,74% sobre el total de CDT a diciembre del 2004.

La entidad se ha caracterizado por cumplir anticipadamente con sus presupuestos, reflejo de la adecuada gestión, puesta en marcha y seguimiento de las estrategias definidas. Para el 2004, el presupuesto de la utilidad neta, del total de activos y de los CDT se cumplió en un 114%, 122% y 136%, respectivamente. De acuerdo al presupuesto del 2005, Finandina espera una evolución de sus resultados financieros similar a la obtenida en el 2004 como resultado de su perspectiva ante un sector más competitivo combinado con un crecimiento modesto del sector automotor. Bajo este escenario, para diciembre del 2005 la entidad proyecta un incremento de su utilidad neta del 3,13% (inferior al 5,86% obtenido entre diciembre del 2004 y 2003) con un crecimiento del 22,17% de su utilidad financiera (inferior al 24,97% obtenido entre diciembre del 2003 y 2004). Así mismo, Finandina espera que el total de activos crezca en un 35,28% y los certificados de depósito, en un 23,71%.

Las estrategias definidas a mediano y a largo plazo están relacionadas con el posicionamiento de Finandina en la actividad de financiamiento de vehículos, apoyado en su expansión regional con lineamientos orientados al

---

*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.*

---

fortalecimiento de su rentabilidad. Ante la amenaza de reducción de tasas de colocación en el sector de financiación de vehículos, Finandina ha desarrollado planes de mercadeo, nuevos productos diferenciados tanto para las operaciones activas como las pasivas, planes orientados en conservar los bajos costos operacionales y mantener una excelente calidad de cartera. Es un reto para la compañía fortalecer una base estable de activos productivos e indicadores de rentabilidad acordes al riesgo asumido y comparables a los de su grupo especializado en vehículos.

#### 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 nuevas agencias.
- ✓ Diversificación de ingresos, resultado del aumento de comisiones y una mayor colocación de leasing.
- ✓ Ampliación de la base de inversionistas de persona natural en los CDT mediante su ofrecimiento en las oficinas regionales.
- ✓ Originación 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.
- ✓ Continuidad y consistencia de las estrategias implementadas.
- ✓ Administración de las agencias y los centros de colocación de la entidad mediante metodologías de generación de valor.
- ✓ Sólido sistema para administración y control del riesgo crediticio.
- ✓ Su conocimiento en el mercado de vehículos y su experiencia en el sistema financiero le permite ofrecer soluciones financieras de adquisición de vehículos diferenciados.
- ✓ Alta atomización del riesgo crediticio y baja concentración de inversionistas de CDTs.
- ✓ Política de provisiones conservadora con una mayor cobertura de la cartera vencida y bajos niveles de activos improductivos.
- ✓ 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 pueden afectar la calidad de los activos.
- ✓ Menor valor comercial de los vehículos que conlleva a una disminución del valor las garantías de la compañía.

#### Propiedad y posición

La compañía fue constituida 1977 con el nombre de Financiera de Valores S. A. -Compañía de Financiamiento Comercial-, de acuerdo con el ordenamiento del decreto 1970 de 1979. En el año de 1982, su razón social cambió a Financiera de Valores la Andina S. A. -Compañía de Financiamiento Comercial-, cuando fue adquirida por la Arquidiócesis de Bogotá y un grupo de inversionistas ingleses. En el año 1988 algunos inversionistas de amplia trayectoria en el mercado de distribución de vehículos 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 en ese momento contaban con inversiones en: Casa Toro, Motores y Máquinas S.A. "Motorysa" y Finanzauto Factoring S.A.

En 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 ha presentado cambios en los últimos años y es considerada como una empresa de propiedad familiar compuesta en un 52% por personas jurídicas y en un 48% por personas naturales, cada uno con una participación menor al 7%. La compañía se caracteriza por tener personas pertenecientes a la familia a cargo de la administración de la compañía.

Al 31 de diciembre de 2004 Finandina cuenta con sucursales ubicadas en Bogotá, Bucaramanga, Cali, Villavicencio, Ibagué, Tunja y Medellín. Tiene una amplia presencia en concesionarios con ejecutivos de cuenta, algunos de ellos con puntos de atención directa. Cuenta con 180 funcionarios, con un crecimiento del 15,38% frente al año anterior.

Durante el 2005, Finandina espera abrir una nueva agencia en Barranquilla y una oficina de captación 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.*

**Tabla 1. Composición accionaria a Diciembre del 2004**

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%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Financiera Andina S.A.

**Líneas de negocios**

La compañía ha desarrollado con un amplio portafolio de productos pasivos y activos, con una clara especialización en el mercado de financiación de vehículos. Gracias a la experiencia en el sector automotor, la entidad ofrece soluciones para la adquisición de vehículos, diferenciados según los segmentos de riesgo definidos. Lo anterior se encuentra fortalecido con una sólida estructura comercial y adecuadas estrategias de mercadeo.

**Productos activos**

Dentro de los productos ofrecidos por la entidad se encuentran los créditos de cartera y las operaciones de leasing, con diferentes modalidades de cuotas, tasas, servicios y condiciones de financiación.

- ✓ Cartera ordinaria con prenda sin tenencia de vehículo. Este es el mecanismo tradicional en la financiación de vehículos en el mercado, el cual esta orientada al crédito empresarial y personal. En esta categoría encuentran las líneas: Crédito Ordinario, Crédito de fomento, Crédito por libranza, Mejor auto, Plan cosecha, Plan 70/30, Plan 60 20 20, Plan corto plazo, entre otros.
- ✓ Operaciones de Leasing. Incluye diferentes modalidades de Leasing Financiero y Leasing Operativo tanto para personas jurídicas como personas naturales. Dentro de esta encuentra: Finanleasing, Importauto, Plan Milenio, Leasing compensación salarial, entre otros.

El desarrollo de nuevos productos esta encaminado a ofrecer soluciones de financiación con valor agregado, que responden a las necesidades de sus clientes, a la vez que fortalecen la base de fidelización de clientes de la compañía.

Financiera Andina ha constituido una amplia red de distribución, con canales que le permiten ofrecer un eficiente servicio a sus clientes. Entre estos, los más importantes son la oficina principal y agencias, especializadas en generar negocios con los clientes directamente y desde donde se gestiona planes de mercadeo a través de las bases de datos; la oficina virtual con su pagina web ([www.fiandina.com.co](http://www.fiandina.com.co)) y la red de concesionarios, con presencia en 11 municipios.

El plan de mercado desarrollado más recientemente esta orientado a incrementar la presencia directa en concesionarios, fortalecer la fuerza de de ejecutivos de cuenta y generar alianzas estratégicas con nuevos concesionarios y marcas mediante planes especializados para los nichos de mercado atendidos por estos.

**Productos pasivos**

Finandina se caracteriza por tener una de los mayores niveles de diversificación en sus fuentes de fondeo dentro del grupo de compañías de financiamiento comercial, incluyendo a las especializadas en leasing. Esto se debe al compromiso de la entidad por mantener una estructura de liquidez atomizada, utilizar mecanismos de captación a largo plazo y desarrollar una base de inversionistas que generen una fuente estable de recursos.

Los productos pasivos que activamente maneja la compañía se resumen a continuación:

- ✓ CDTs. Certificados de depósito a término con plazo superior a 30 días. Finandina ofrece una amplia variedad de CDT, los cuales algunos de ellos ofrecen servicios especiales, diseñados para atender las necesidades del segmento objetivo del mercado inversionista.
- ✓ Bonos ordinarios. A la fecha, la entidad cuenta con una emisión de bonos ordinarios, con un saldo de \$1.200 millones y Bonos Ordinarios con garantía. El monto autorizado para la octava emisión de los bonos ordinarios con garantía es de \$50.000.000, que a diciembre del 2004 presenta un monto insoluto de \$ 28.096 millones. Acorde con el objetivo de la entidad de mitigar el riesgo de descalce entre los plazos de los activos y los pasivos, Finandina se ha caracterizado dentro del sector por utilizar en el pasado este recurso como fuente de fondeo.
- ✓ Créditos de redescuento. Durante los últimos años la entidad ha utilizado activamente sus cupos con Bancoldex y FINAGRO para adelantar operaciones de crédito y de leasing.

*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.*

## 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 con otros módulos utilizados por la entidad. Cuenta adicionalmente con un servidor central AS/400 para aplicaciones financieras y sistemas satelitales que albergan aplicativos internos, lo cuales permiten la descentralización de procesos.

Para el proceso de elaboración del sistema de administración de riesgo crediticio, Finandina adquirió en el año 2000 una herramienta de scoring que le permite establecer la probabilidad de pago o de incumplimiento de un crédito en específico, desarrollada con base en la muestra de información de sus créditos. Este sistema actualmente es administrado mediante un software que le permite gestionar ágilmente las solicitudes de crédito de los clientes. Dentro de sus aplicativos se encuentra la originación y puntuación de solicitudes de crédito.

Las soluciones de back up y recoveries se encuentran debidamente soportadas y garantizan el continuo proceso operativo del negocio ante posibles contingencias del sistema. Como lugar alternativo de operación, el AS/400 cuenta con un contrato de mantenimiento directo con IBM, el cual incluye suministro de partes, soporte técnico durante 7 días y derecho de actualización del software operativo.

El contar con una robusta infraestructura tecnológica, con el 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.

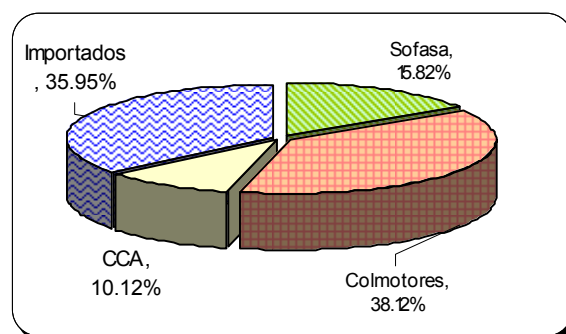
## Evolución del mercado automotor

La dinámica del sector automotor durante el último año fue favorable, mostrando un crecimiento del 22%, con un nivel de ventas de 114.568 vehículos nuevos en el 2004. No obstante, este nivel de ventas es menor a lo presentado durante 1997, antes de la crisis económica Colombiana, cuando se vendieron 149.000 unidades.

Aunque las ensambladoras nacionales mantienen su liderazgo en el mercado de interno vehículos, se observa una

mayor participación de marcas importadas. Comparando las participaciones entre el 2004 y el 2003, mientras GM Colmotores continua liderando las ventas del sector con el 38,12% del total de unidades vendidas durante el 2004 y 35,58% durante el 2003, Sofasa y CCA son las ensambladoras nacionales que pierden mercado al pasar cada una del 18,05% y del 15,12% en el 2003 al 15,82% y al 10,12% en el 2004, respectivamente.

### Gráfico 1. Composición unidades nuevas vendidas año 2004



Fuente: Financiera Andina S.A. Finandina

El mayor dinamismo del mercado de vehículos estuvo liderado por los vehículos de uso productivo, especialmente de carga, producto de la reactivación económica del país.

No obstante, la razón de vehículos nuevos financiados sobre el total de vehículos vendidos pasó del 55% en el 2003 al 45% en el 2004, resultado de la liquidez de la economía, la reevaluación del peso y otros factores que generaron especulación en el valor comercial de algunos vehículos. En términos de volumen de unidades, el número de vehículos financiados presentó una reducción del 0,17% al pasar de financiar 51.642 vehículos a diciembre del 2003 a 51.555 vehículos a diciembre del 2004.

El escenario antes mencionado estuvo acompañado de la entrada de competidores con estrategias comerciales agresivas, causando una reducción significativa de las tasas de interés de financiación de vehículos.

A futuro, la mayor competencia en el segmento de financiación de vehículos exige a las entidades enfocadas a este mercado una mayor de la capacidad financiera para mantener altos márgenes, que se verán fortalecidas en la medida en que apliquen adecuadas políticas de mercado con eficientes procesos de aprobación, políticas de seguimiento, control y cobro de las operaciones financiadas. Es por ello que el conocimiento del mercado automotor y las ventajas competitivas que se puedan generar, son herramientas fundamentales con las que cada entidad cuenta ante los cambios en el entorno que viene presentando el sector.

*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.*

## Análisis financiero

### 1. Rentabilidad

**Tabla 2. Evolución indicadores rentabilidad**

Rentabilidad	Dic. 02	Dic. 03	Dic.04
Margen neto de intereses	12,06%	13,26%	11,02%
Gtos ope./Total activos	7,73%	6,34%	5,80%
Margen operacional	3,25%	4,77%	3,67%
Rentabilidad sobre patrimonio	16,29%	17,89%	16,50%
Rentabilidad sobre activo	3,52%	3,60%	2,61%

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

La positiva evolución de los resultados financieros de la compañía es el resultado del incremento de la base de activos productivos que generaron mayores ingresos por intereses de cartera y de activos dados en leasing y en menores proporciones, por el aumento de los ingresos por comisiones. No obstante, algunos factores puntuales ocasionaron que la utilidad neta final presentara un bajo crecimiento, entre ellos, el aumento en los gastos operacionales producto de la apertura de la nueva sucursal en Medellín y un mayor gasto de provisiones, que en su mayoría provienen de las provisiones generales originadas por el crecimiento de la cartera durante el 2004.

El buen desempeño de la actividad financiera, especialmente en el segmento de consumo y el dinamismo del sector automotor, generaron un escenario favorable para las entidades financieras especializadas en la financiación de vehículos. No obstante, lo anterior vino acompañado de una reducción en las tasas de interés de los créditos a causa de una mayor competencia en el segmento y la tendencia marcada por la disminución de las tasas ofrecidas para los créditos de consumo en el sistema financiero. Acorde a esta situación, la razón de los ingresos de intereses de cartera sobre el promedio de la cartera productiva durante el año 2004<sup>1</sup> de Finandina fue del 22,65%, inferior al 23,94% presentado durante el año 2003. Así mismo, la razón de los ingresos por activos dados en leasing sobre el promedio del portafolio de leasing durante el 2004 fue del 20,58% mientras que durante el 2003 fue del 22,47%.

Es importante destacar la política de Finandina orientada a mantener una sólida posición comercial sin competir por tasa de colocación con otras entidades para ganar participación en el mercado. De hecho, Finandina asigna las tasas de colocación y el esquema de financiación de acuerdo al riesgo asociado a cada cliente. En consecuencia, a diciembre del 2004 los ingresos de cartera y de leasing sobre el promedio ponderado del portafolio de cada producto es mayor para Finandina con el 22,65% y el 20,58%, respectivamente en comparación con el segmento de compañías de

<sup>1</sup> Ingresos por intereses de cartera acumulados / Promedio del saldo de cartera neta mensual.

financiamiento comercial especializadas en vehículos que ubicaron este indicador en el 19,89% y el 22,52%, respectivamente a diciembre del 2004 (menor que el obtenido un año atrás con el 20,45% y el 24,96%, respectivamente).

En la composición de los ingresos financieros se puede ver un importante crecimiento de los ingresos generados por los activos dados en leasing, gracias a los beneficios tributarios asociados a la actividad y por otro lado, mayores ingresos por comisiones, lo que permite una mayor diversificación de las fuentes de ingresos. Mientras a diciembre del 2003 los ingresos de la compañía se distribuían así: 78,91%, intereses de cartera; 18,27%, intereses de activos dados en leasing; 3,15%, ingresos por comisiones y -0,47%, intereses en inversiones. A diciembre del 2004, cada uno de los anteriores participaron con el 71,55%, 24,72%, 3,18%, 0,52%, respectivamente.

Acorde a los esfuerzos realizados por la entidad orientados a mitigar el riesgo relacionado con el descalce de plazos entre los activos y los pasivos, Finandina emitió durante el 2004 la octava emisión de bonos ordinarios. Si bien esta nueva emisión tiene un costo mayor en comparación con otros mecanismos de apalancamiento, este efecto fue contrarrestado con la disminución de la tasa efectiva anual promedio ponderada de los CDT. De esta forma, la razón de gastos por intereses sobre el promedio de pasivos con costo a diciembre del 2004 fue del 9.87%, similar al 9.88% presentado en el 2003.

La eficiencia operacional, medida como gastos operativos sobre total de activos, presenta una favorable disminución al pasar del 6,34% a diciembre del 2003 al 5,80% a diciembre del 2004, manteniéndose por debajo del grupo de CFC tradicionales con el 6,14% pero superior, sin embargo, al 4,92% del segmento de CFC especializadas en vehículos. Es importante destacar que si bien los costos operacionales se incrementaron por la apertura de la nueva sucursal en Medellín y en menores proporciones, por un mayor número de personal contratado, los costos asociados a la actividad son livianos gracias a que la plataforma tecnológica con la que cuenta la entidad le permite tener una amplia cobertura geográfica por medio de "agencias virtuales" sin la necesidad de inversiones y crecientes costos fijos. A corto plazo, se espera una reducción de este indicador en la medida en que la nueva sucursal aumente sus colocaciones y la entidad mantenga su estrategia de reducción de gastos basados en una mayor sistematización de las tareas y la política de asignación de recursos según la generación de valor.

Durante los últimos años, los gastos por provisiones han tenido una participación importante en la estructura de costos de la compañía debido a la aplicación de políticas de provisionamiento orientadas a una mayor protección del balance. Los gastos por provisiones neto de recuperaciones

*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.*

operacionales a diciembre del 2004 sumaron un total de \$ 3.119 millones, mostrando un incremento del 31,59% respecto al mismo mes del año anterior. Para la constitución base de las provisiones obligatorias, Finandina cuenta con un modelo crediticio que genera requerimientos aun más estrictos que las definidas por el esquema normativo.

A diciembre del 2004, Finandina obtuvo una utilidad neta de \$ 5.586 millones, con un crecimiento del 5,86% respecto al año anterior y rendimientos sobre activos y patrimonio del 2,61% y el 16,50%, respectivamente. Ambos indicadores se encuentran por debajo del agregado del grupo de CFC especializadas en vehículos que ubicaron ambos índices en el 3,77% y el 17,58%, respectivamente y fueron similares en comparación con lo obtenido por el grupo de CFC tradicionales con el 2,70% y 16,27%, respectivamente.

Ponderando cada uno de los aspectos antes mencionados y su aporte a los resultados financieros de la entidad, Finandina actualmente cuenta con una mejor estructura de activos productivos y un sistema operativo que le permite administrar el crecimiento con un costo variable bajo, al tiempo que presenta una mejor composición de pasivos que propenden al mejoramiento del calce entre los plazos de los activos y pasivos. Adicional a esto, se ve positivo el esfuerzo de la entidad orientado a disminuir los costos de captación, lo cual se espera muestre un efecto positivo en los índices de rentabilidad a mediano plazo. No obstante, la disminución de tasas de colocación de otras entidades financieras como mecanismo para aumentar su participación en el mercado de créditos de vehículos y las estrategias implementadas por Finandina para mitigarlo, serán objeto de seguimiento en las próximas revisiones.

**2. Calidad del activo**

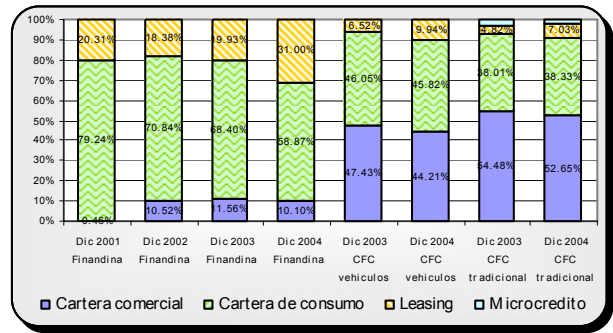
**Tabla 3. Evolución calidad del activo**

Calidad del activo	Dic. 02	Dic. 03	Dic. 04
Cartera vencida / Cartera total	3,25%	3,92%	3,31%
Provisiones / Cartera vencida	53,01%	69,86%	99,03%
Cartera C, D y E / Cartera total	1,25%	1,61%	1,65%
Cobertura cartera C, D y E	137,91%	170,3%	198,3%

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

El portafolio de cartera (incluyendo leasing) muestra una mayor diversificación de activos en comparación con años anteriores. Tal y como se puede observar en la siguiente gráfica, Finandina ha incrementado la participación de los activos en leasing, derivado de la positiva evolución de este tipo de producto en el mercado incentivado por sus beneficios tributarios y la dinámica de la economía.

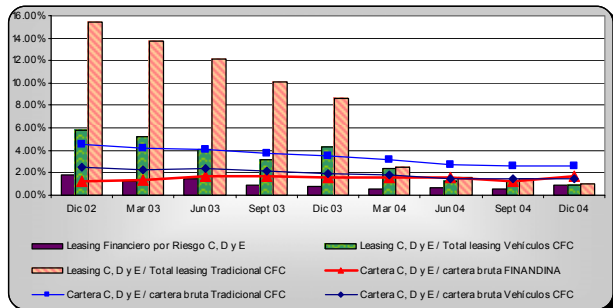
**Gráfico 2. Evolución de la composición de la cartera.**



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

Paralelo al crecimiento del portafolio de la cartera bruta (incluyendo leasing), que entre diciembre del 2003 y 2004 fue del 45.52% (superior al 26,85% obtenido un año atrás entre diciembre del 2002 y 2003), la calidad de la cartera se ha mantenido, lo que le ha permitido mostrar uno de los mejores índices de este tipo entre el grupo de CFC tradicionales y similar al de las CFC especializadas en vehículos. Así mismo, la entidad ha fortalecido la razón de activos productivos sobre total de activos con lo cual constituye una base productiva de activos que afianza la solidez financiera de la compañía en comparación con otras entidades que presentan una recurrente base de activos deteriorados. Entre diciembre del 2003 y 2004, el índice de activos improductivos sobre total de activos de Finandina pasó del 1,90% al 1,77%.

**Gráfico 3. Evolución indicadores de cartera vencida.**



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

La calidad de la cartera sostuvo la evolución favorable desde diciembre del 2001 con índices de cartera por morosidad sobre cartera bruta, cartera por riesgo calificada en C, D y E sobre cartera bruta y leasing calificado en C, D y E sobre contratos de leasing (VPN) bastante inferiores a los presentados por el grupo de CFC tradicional y durante el 2004, muy similar al del grupo de CFC especializados en vehículos, como se puede observar en la gráfica 3. Diferenciando las calidad de la cartera de consumo, que es el

*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.*

componente más importante de la cartera de Finandina, se observa que la razón de cartera de consumo calificada en C, D y E sobre la cartera bruta se ubicó en el 1,53% a diciembre del 2004, inferior al 2,07% del grupo de las CFC especializadas en vehículos, al 2,39% de las CFC tradicionales y al 3.94% del grupo de bancos AAA.

La razón base de la sana estructura de la cartera de créditos (incluyendo leasing) de Finandina esta definido por las políticas de otorgamiento de créditos basadas no solamente en los scorings que evalúan el perfil de riesgo de sus clientes sino también en adecuados procedimientos de seguimiento, normalización de créditos en mora, cobranza y recuperación de las garantías. Dentro de las políticas de riesgo establecidas, el porcentaje del monto financiado por cliente está directamente relacionado en su riesgo, los plazos de financiación, la antigüedad y el modelo del vehículo a financiar, entre otros. Uno de los aspectos a los que Finandina hace seguimiento es el relacionado con el valor de los vehículos, para lo cual utiliza diferentes fuentes de información congruentes con la situación del mercado automotor, el esquema de financiación y las coberturas de las pólizas de seguros de vehículos. Es importante destacar que cada uno de los anteriores factores, en conjunto, son el resultado de la trayectoria de Finandina y de sus accionistas en el sector automotor.

A diciembre del 2004, los 25 clientes mas importantes de Finandina representaron el 5.35% del la cartera total (incluyendo leasing), lo cual muestra una adecuada atomización de las operaciones de crédito en comparación con otras entidades financieras. Esta estructura es el resultado del nicho de mercado al que se encuentra orientada la firma, que la ha fortalecido al mantener un bajo riesgo crediticio en su portafolio de cartera. Como prueba de esto, a diciembre del 2004, la distribución por monto de los créditos asignados muestra que el 41,87% de los saldos de cartera (incluyendo leasing) tienen un monto entre \$ 20 y \$ 50 millones, seguido de créditos con saldos menores a \$ 20 millones que concentran el 28,70% y los créditos entre \$50 a \$ 100 millones que participan con el 20.57%.

Consecuente con la evolución de la calidad de la cartera, el contar con una metodología aplicada para el cálculo de las provisiones más estricta que la normativa y la política de protección de su balance ante posibles ciclos adversos en la economía, los índices de cobertura de la cartera han mejorado. La proporción de provisiones sobre la cartera vencida (por morosidad) fue del 99.03% a diciembre de 2004, superior al agregado sectorial de CFC tradicionales con el 90,35% y el grupo de CFC especializada en vehículos con el 82,26%. Así mismo, a diciembre del 2004 la razón de provisiones sobre cartera calificada en C, D y E fue del 198%, mayor al presentado un año atrás cuando era del 170%.

La cartera de Finandina se caracteriza por contar con una alta participación de créditos con garantía idónea, compuesta de activos con liquidez de mercado, además de una alta atomización, lo que mitiga el riesgo crediticio de la entidad. A mediano plazo, se espera que la compañía continúe mostrando niveles similares de calidad de activos ya que las políticas definidas en cada uno de los procesos, desde el otorgamiento hasta el cobro, han presentado un bajo nivel de deterioramiento de cartera, así como una adecuada recuperación de estos créditos, aun en la más reciente crisis financiera en el sector (1998 – 2002).

### 3. Capital

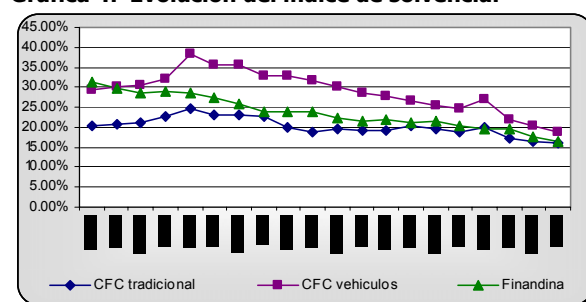
**Tabla 4. Evolución indicadores de capital**

Capital	Dic. 02	Dic. 03	Dic. 04
Activos improd./ (Patrim+Prov)	10,08%	8.61%	9.49%
Activos prod./ Pasivo con costo	133,04%	133,7%	123.75%
Solvencia	21,70%	20,40%	16,57%

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

El índice de solvencia ha presentado una tendencia decreciente durante los últimos años como resultado del crecimiento del activo. Entre diciembre del 2003 y 2004, el índice de solvencia pasó del 20,40% al 16,57% (menor al 18,68% del grupo de CFC especializados en vehículos y mayor al 16,14% de las CFC tradicionales), manteniéndose superior al 13%, mínimo establecido por política. En efecto, el comportamiento que presenta este indicador es similar al de sus grupos comparables y congruente con la dinámica de despegue de la actividad crediticia, tal como se puede ver en la siguiente gráfica.

**Gráfica 4. Evolución del índice de solvencia.**



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

Finandina se ha caracterizado por retener utilidades con el objeto de fortalecer el patrimonio y consecuentemente, el índice de solvencia. Durante el primer trimestre del 2004, la compañía retuvo utilidades por un valor correspondiente al 77% de utilidad disponible del 2003 y para el 2005, la asamblea aprobó retener la totalidad de las utilidades disponibles del 2004.

*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. Liquidez

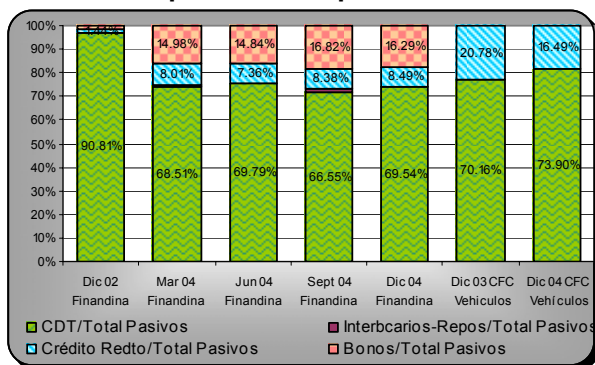
**Tabla 5. Evolución indicadores de liquidez**

Liquidez	Dic 02	Dic 03	Dic. 04
Activos líquid./ T. Activo	7,00%	8,19%	8,86%
Cartera/ Depósitos + Exgibil.	123,0%	124,23%	77,20%
CDT / T. Pasivo	90,81%	83,41%	69,54%
Crédito redescuento/ T. pasivo	1,44%	7,37%	8,49%
Bonos / T. Pasivo	1,41%	1,02%	16,29%

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

A diciembre del 2004, la estructura pasiva muestra una recomposición, destacándose la participación de la octava emisión de bonos emitida en el primer trimestre del 2004 y que a la fecha presenta un saldo vigente de \$ 28.096 millones. Los créditos de descuento han mantenido su participación en la estructura, pasando de representar sobre el total de pasivos el 7,37% a diciembre del 2003 al 8,49% a diciembre del 2004 y consecuentemente, la participación de CTD sobre el total de pasivos disminuyó, tal como se puede ver en la siguiente gráfica.

**Gráfica 5. Composición de los pasivos.**



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

Finandina ha mejorando el calce de plazos entre los activos y pasivos como resultado de la nueva emisión de bonos, su política dirigida a la desconcentración de vencimientos, la constitución de una base de inversionistas de CDT estables y la no utilización créditos de tesorería como mecanismo de financiación, por la presión que pueden ejercer sobre la liquidez. En efecto, el GAP de liquidez para los últimos 4 cortes trimestrales es positivo en todas sus bandas de análisis (con índices de renovación de CDT promedio durante los últimos cuatro trimestres de: 79% para el primer trimestre, 76% para el segundo trimestre, 83% para el tercer trimestre y 79% para el último trimestre).

A diciembre del 2004, los certificados de depósito a término presentan una concentración del 16,25% en el segmento institucional, mayor al 13,81% del mismo mes del año

anterior. Los plazos de los CDTs presentan una composición similar al de las CFC tradicionales. Los CDT emitidos entre 6 y 12 meses tienen la mayor participación con el 44,45% del total de los CDT, seguidos de los emitidos con plazos menores a los 6 meses que representan el 41,34% y los emitidos con más de 12 meses que participan con el 14,21%. Por otro lado, el saldo de los 25 principales inversionistas de CDT sobre el total de CDT incrementó, pasando de concentrar el 19,56% a diciembre del 2003, al 24,74% a diciembre del 2004. La segmentación de los inversionistas de CTD desarrollada por la entidad desde hace varios años, ejecutada a través de la fuerza comercial de captación, ha sido una estrategia definida con el fin de identificar y fortalecer fuentes de fondeo estables, atomizadas y de menor costo.

En la administración de la liquidez de la entidad se destaca las políticas definidas para mitigar el riesgo de liquidez, apoyado por los comités de activos y pasivos, los planes de fondeo y planes de contingencia de liquidez. Entre estas políticas, Finandina ha definido límites por concertación por inversionista, segmento, mercado, entre otros.

Por otro lado, los activos líquidos de la entidad se componen principalmente de disponible, fondos interbancarios e inversiones. A diciembre del 2004, la proporción de activos líquidos sobre total de activos aumentó al pasar del 8,19% a diciembre de 2003 al 8,86% a diciembre del 2004. Este comportamiento estuvo influenciado por un aumento en el portafolio de inversiones que a diciembre del 2004 presentó un valor de \$ 10.079 millones, con un incremento de 140% respecto a diciembre del 2004.

Actualmente, el portafolio de inversiones se encuentra constituido por inversiones negociables, participando con el 73,39%, seguido de disponibles para la venta con el 26,05% y el restante, en inversiones hasta el vencimiento con el 0,56%. Cabe anotar que en este corte de análisis, la mayor concentración proviene de TES en pesos con un bajo riesgo de mercado ya que los vencimientos se ubican en la posición corta de la curva.

La compañía cuenta con políticas definidas para la administración del riesgo de liquidez, de crédito y de mercado del portafolio de inversiones, entre las cuales se encuentra límites por emisor, por tipo de producto y atribuciones claramente definidas.

Los lineamientos estratégicos de la entidad en materia de captación están orientados a disminuir el costo de intereses y mejorar el perfil de los inversionistas de CDT por medio de la diversificación de los productos de CDT ofrecidos, la estructuración de nuevos instrumentos de captación y la apertura de una nueva oficina de captación 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.*

## 5. Contingencias

De acuerdo a lo comunicado por la compañía, existen 19 demandas en contra con pretensiones por \$ 892 millones. Estos procesos corresponden a acciones realizadas por los tenedores de los bienes dados en leasing, lo cual exonera de

responsabilidad a Finandina de acuerdo a las cláusulas contenidas en los contratos.

Por otra parte, existen 3 procesos judiciales de naturaleza civil por \$ 355 millones, los cuales están catalogados de baja probabilidad de fallo en contra de la compañía.

---

*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.*

---

FINANCIERA ANDINA S.A. FINANDINA

(Cifras en miles de pesos colombianos)

	Diciembre-02	Diciembre-03	Diciembre-04
<b>Activos</b>			
Activos líquidos	8,161,560	8,483,538	16,242,978
Cartera Neta	84,869,742	101,143,149	126,659,617
Cartera C, D y E	1,078,555	1,673,663	2,163,836
Daciones en Pago Brutas	128,974	37,374	80,128
Activos Netos en Leasing	18,981,077	29,626,652	63,495,941
Otros Activos	4,424,296	7,369,284	7,196,914
<b>Total Activos</b>	<b>116,565,649</b>	<b>146,659,997</b>	<b>213,675,577</b>
<b>Pasivos</b>			
CDT + Bonos	84,273,218	98,930,303	154,353,977
Redescuento y Sobregiro	1,316,787	8,630,217	15,269,387
Otras exigibilidades	5,526,101	7,378,559	8,497,300
Otros pasivos	265,716	2,232,467	1,707,110
<b>Total Pasivos</b>	<b>91,381,822</b>	<b>117,171,546</b>	<b>179,827,774</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>25,183,827</b>	<b>29,488,451</b>	<b>33,847,803</b>
<b>Estado de Resultados</b>			
Ingresos por intereses de cartera	18,623,857	22,877,124	26,564,833
Ingresos por intereses de inversiones	-259,204	-137,370	194,322
Ingresos por leasing	4,227,783	5,298,005	9,178,235
Comisiones	846,229	914,170	1,181,958
Gastos por Intereses	-8,747,862	-9,505,059	-13,578,297
<b>Ing Neto Intereses</b>	<b>14,690,803</b>	<b>19,446,870</b>	<b>23,541,051</b>
Otros Ingresos Operacionales Netos	-1,320,786	-793,891	-187,966
<b>Ing financiero Bruto</b>	<b>13,370,017</b>	<b>18,652,979</b>	<b>23,353,086</b>
Gasto Provisiones	-1,616,203	-2,917,211	-4,742,815
<b>Ing Fin Después Provs</b>	<b>11,753,814</b>	<b>15,735,767</b>	<b>18,610,270</b>
Gastos Administración	-9,012,806	-9,292,700	-12,393,775
Recuperaciones de provisiones	1,052,953	546,815	1,623,640
<b>Utilidad Operacional</b>	<b>3,793,962</b>	<b>6,989,881</b>	<b>7,840,135</b>
Ingresos no Operacionales	1,809,592	1,085,078	765,287
Gastos no Operacionales	152,151	37,323	89,440
Impuesto de Renta	1,349,027	2,761,000	2,930,000
<b>Utilidad Neta</b>	<b>4,102,376</b>	<b>5,276,636</b>	<b>5,585,982</b>
<b>Rentabilidad</b>			
Ingreso Neto Int/Total Activos	12.06%	13.26%	11.02%
Gtos Oper/Total Activos (Eficiencia)	7.73%	6.34%	5.80%
Margen Operacional	3.25%	4.77%	3.67%
Rentabilidad sobre Patrimonio	16.29%	17.89%	16.50%
Rentabilidad sobre Activos	3.52%	3.60%	2.61%
<b>Capital</b>			
Activos Improd/Patrim+Provs+Cap.Gtía	10.08%	8.61%	9.49%
Activos Productivos/Pasivos con Costo	133.04%	133.70%	123.75%
Relación de Solvencia	21.70%	20.40%	16.57%
<b>Calidad de Activos</b>			
Cartera Vencida (Vto)/Cartera Bruta	3.25%	3.92%	3.31%
Provisiones/Cartera Vencida (Vto)	53.01%	69.86%	99.03%
Cartera CDE / Cartera Bruta	1.25%	1.61%	1.65%
Provisiones/Cartera CDE	137.91%	170.30%	198.32%
Activos Improd/Total Activos	2.31%	1.90%	1.77%
Leasing C, D y E/Total Leasing VPN	1.76%	0.80%	0.92%
Provisiones/Leasing CDE	71.99%	263.69%	265.62%
<b>Líquidez</b>			
Activos Líq/Total Activos	7.00%	8.19%	8.86%
Cartera de Crédito+Leasing/Depósitos+Exigib.	123.07%	124.23%	77.20%
CDT/Total Pasivos	90.81%	83.41%	69.54%
Bonos/Total Pasivos	1.41%	1.02%	16.29%

*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.*