

27 de Abril de 2007  
Acta N° 6

**FINANCIERA ANDINA S. A.**  
**COMPAÑÍA DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL**  
**REVISIÓN ANUAL**

<b>BRC INVESTOR SERVICES S. A.</b>	<b>CORTO PLAZO</b>	<b>LARGO PLAZO</b>
<b>FINANCIERA ANDINA S.A. FINANDINA</b>	<b>BRC 1+</b>	<b>AA+</b>
<b>BONOS ORDINARIOS NOVENA EMISIÓN 2006</b>		<b>AA+</b>

<p>Cifras a diciembre de 2006 (cifras en millones) Activos \$410.291; Pasivos \$360.689,7; Patrimonio \$49.601,9; Ingresos operacionales brutos \$60.989,7; Utilidad neta \$8.504; ROE 17,2%; ROA 2,1%.</p>	<p><b>Historia de la Calificación</b> <b>6ta Revisión anual 2006:</b> Corto plazo <b>BRC 1+</b>, Largo plazo <b>AA+</b> <b>5ta Revisión anual 2005:</b> Corto plazo <b>BRC 1</b>, Largo plazo <b>AA+</b> <b>4ta Revisión anual 2004:</b> Corto plazo <b>BRC 1</b>, Largo plazo <b>AA+</b> <b>3ra Revisión anual 2003:</b> Corto plazo <b>BRC 1</b>, Largo plazo <b>AA pp</b> <b>Calificación Inicial 2000:</b> Corto plazo <b>BRC 2+</b>, Largo plazo <b>AA-</b></p>
---	--

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

<b>Título Ofrecido:</b>	<b>Bonos Ordinarios Garantía General Novena Emisión</b>		
<b>Ley de Circulación:</b>	<b>A la Orden</b>		
<b>Valor Nominal por Bono:</b>	<b>\$1.000.000.</b>		
<b>Valor Mínimo de Inversión:</b>	<b>\$5.000.000.</b>		
<b>Monto Total de la Oferta:</b>	<b>\$100.000.000.000.</b>		
<b>Monto insoluto a diciembre 2006:</b>	<b>\$30.000.000.000.</b>		
<b>Número de Series:</b>	<b>30 series: Series A – Z, AA, AB, AC y AD.</b>		
<b>Interés:</b>	<b>SERIE A: IPC + margen,</b>	<b>SERIE B: DTF + margen,</b>	<b>SERIE C: Fija</b>
	<b>SERIE D: IPC + margen,</b>	<b>SERIE E: DTF + margen,</b>	<b>SERIE F: Fija</b>
	<b>SERIE G: IPC + margen,</b>	<b>SERIE H: DTF + margen,</b>	<b>SERIE I: Fija.</b>
	<b>SERIE J: IPC + margen,</b>	<b>SERIE K: DTF + margen,</b>	<b>SERIE L: Fija</b>
	<b>SERIE M: IPC + margen,</b>	<b>SERIE N: DTF + margen,</b>	<b>SERIE O: Fija.</b>
	<b>SERIE P: IPC + margen,</b>	<b>SERIE Q: DTF + margen,</b>	<b>SERIE R: Fija</b>
	<b>SERIE S: IPC + margen,</b>	<b>SERIE T: DTF + margen,</b>	<b>SERIE U: Fija.</b>
	<b>SERIE V: IPC + margen,</b>	<b>SERIE W: DTF + margen,</b>	<b>SERIE X: Fija.</b>
	<b>SERIE Y: IPC + margen,</b>	<b>SERIE Z: DTF + margen,</b>	<b>SERIE AA: Fija</b>
	<b>SERIE AB: IPC + margen,</b>	<b>SERIE AC: DTF + margen,</b>	<b>SERIE AD: Fija</b>
<b>Amortización en series:</b>	<p><b>A, B y C al Vencimiento.</b>  <b>D, E y F 50 % al mes 45 y 50 % al vencimiento.</b>  <b>G, H y I 16.6% al mes 45 y 51 mes, 33,3% al mes 57 y 33,5% al vencimiento.</b>  <b>J, K y L 33.3% al mes 57, 33% al mes 60 y 33.4% al vencimiento.</b>  <b>M, N y O 33.3% al mes 63 y 66.7% al vencimiento.</b>  <b>P, Q y R 33.3% al mes 57 y 66.7% al vencimiento</b>  <b>S, T y U 33.3% al mes 69 y 66.7% al vencimiento</b>  <b>V, W y X 33.3% al mes 75 y 66.7% al vencimiento</b>  <b>Y, Z y AA 10% para los meses 36, 39, 42, 45, 48, 51, 54, 57, 60 y al vencimiento.</b>  <b>AB, AC y AD 10% para los meses 51, 54, 57, 60, 63, 66, 69, 72, 75 y al vencimiento.</b></p>		
<b>Bolsa de Valores:</b>	<b>Bolsa de Valores de Colombia</b>		
<b>Representante Legal de Tenedores:</b>	<b>Fiduciaria Bogotá S.A.</b>		
<b>Administrador de la Emisión:</b>	<b>Depósito Centralizado de Valores de Colombia Deceval S.A.</b>		
<b>Garantía:</b>	<b>Finandina S. A.</b>		

## 1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

**BRC Investor Services S. A.** mantuvo las calificaciones de deuda de **Financiera Andina S. A.** en **AA+ (Doble A más)**, para las obligaciones a largo plazo, y en **BRC 1+ (uno más)**, para las de corto plazo. La calificación de los bonos novena emisión está fundamentada en la calificación de largo plazo del emisor, pues estos son de garantía general.

La calificación **AA+** de largo plazo, es la segunda mejor 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. La calificación incluye un signo positivo (+) debido a que se aproxima a la categoría inmediatamente superior. La calificación **BRC 1+** de corto plazo, es la categoría más alta entre los grados de inversión e indica que la probabilidad de repago oportuno, tanto del capital como de los intereses, es sumamente alta.

**El mantenimiento de las calificaciones de deuda de Finandina refleja la consistencia de la estructura organizacional, estrategia comercial y de las políticas de administración del negocio, lo cual ha**

**derivado en muy buenos resultados financieros y calidad del activo frente al grupo comparable<sup>1</sup>.** Sin embargo, ante el actual escenario competitivo y de incipiente deterioro de la cartera agregada del sistema, y más aún frente a la consolidación y entrada de nuevos competidores al mercado, es relevante que la compañía continúe aplicando políticas que le permitan la maximización de la rentabilidad de sus líneas de negocio y el mantenimiento de índices adecuados de eficiencia, así como el sostenimiento de sus estándares en la otorgación y seguimiento de los créditos.

Además de lo mencionado anteriormente, se consideraron las estrategias encaminadas a expandir la compañía y diversificar los productos activos y pasivos que ofrecen a sus clientes, los avances en la estructura de fondeo (menor costo, mayor plazo, y diversificación de inversionistas), así como el incremento del respaldo patrimonial.

**En línea con la dinámica del sector automotor y de créditos durante el 2006, efecto de un entorno económico caracterizado por alta liquidez, la apreciación del peso frente al dólar y menores cargas impositivas, Finandina implementó estrategias de crecimiento robusteciendo su fuerza comercial, ampliando las zonas de cobertura e incrementando las fuentes de recursos disponibles para el desarrollo de sus operaciones activas de crédito.** Lo anterior permitió un aumento anual del 35,8% de las colocaciones de crédito y leasing, así como de los ingresos operacionales en 26,6% y de las utilidades netas en 17,58%. Por su parte, el ingreso neto de intereses se incrementó en 30,8%<sup>2</sup>.

**El desempeño de Finandina en términos de rentabilidad resultó superior en comparación con el observado en el agregado de CFCs especializadas en la financiación de vehículos,** lo cual se derivó de un menor deterioro de su cartera agregada en comparación con el grupo comparable, y por tanto en un menor crecimiento de sus provisiones<sup>3</sup>, las cuales además permanecen por encima del promedio del agregado de pares.

**La alta gerencia continuó enfocando sus esfuerzos a obtener índices adecuados de eficiencia<sup>4</sup>, gracias a**

<sup>1</sup> Grupo comparable Finandina: Confianciera S. A., GMAC Colombia S.A., Internacional S. A., Inversora Pichincha S. A., Sufinanciamiento S. A.

<sup>2</sup> El comportamiento de la cartera de leasing y los intereses generados de ésta, como respuesta a los beneficios tributarios derivados de dichas operaciones, fueron determinantes de estos crecimientos.

<sup>3</sup> Ver análisis financiero – rentabilidad.

<sup>4</sup> Medida como gastos operativos sobre total de activos.

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

**Una de las fortalezas de la entidad es la excelente calidad y cobertura de su cartera, la cual se caracteriza por contar con una alta participación de créditos con garantía idónea y liquidez de mercado, además de una alta atomización, lo que mitiga el riesgo crediticio de la entidad.** A diciembre del 2006, la relación de cartera vencida sobre el total representó el 3,5%, frente al 5,1% del grupo comparable, mientras que la relación de cartera CDE representó el 1,7%, frente al 2,9% de este último. El bajo nivel de deterioro del portafolio de créditos en comparación con su subsector se explica por la meticulosa selección de vehículos o marcas a financiar, la descentralización de los procesos de cobro de cartera morosa, así como por las robustas políticas de otorgamiento de créditos basadas en los *scorings* que evalúan el perfil de riesgo individual de sus clientes y orientadas a mantener una posición comercial sin competir por precio de colocación con otras entidades.

Por su parte, las provisiones de cartera vencida y cartera CDE se mantuvieron superiores al 100% y con una tendencia positiva durante los últimos tres años. Esto contrasta con el comportamiento observado en el agregado de CFCs especializadas en la financiación de vehículos, en donde la cobertura de la cartera vencida a diciembre del 2006 disminuyó a 85%, frente al 90,4% observado un año atrás.

**Constituye un reto para la financiera mantener los niveles de cobertura actuales y el implementar estrategias (robustecimiento de los procesos de aprobación, de seguimiento, control y cobro de las operaciones financiadas) para evitar el deterioro de su cartera, especialmente la de leasing que ha aumentado de forma significativa en términos absolutos frente al año anterior<sup>5</sup>.** Por un lado, la alta

<sup>5</sup> Cabe anotar que la participación de la cartera vencida sobre el total es baja e inferior a la presentada en el agregado del grupo de referencia.

*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.*

expansión crediticia del país, apoyada por posibles presiones inflacionarias y aumentos en las tasas de interés (procedido del importante crecimiento de la inversión y especialmente del consumo<sup>6</sup>), podría derivar en un mayor deterioro de la cartera agregada del sistema y de Finandina. Por otro lado, la apreciación del peso frente al dólar y la reducción de impuestos y aranceles, hace que cada vez más se reduzca el valor de los vehículos cero kilómetros al salir de la agencia, reduciendo el valor de las garantías y aumentando la probabilidad de restituciones de vehículos en leasing.

**En sus fuentes de fondeo la entidad conserva una adecuada diversificación de plazos, montos e inversionistas, así como de instrumentos, lo cual ha resultado en un bajo riesgo de liquidez en comparación con su grupo comparable<sup>7</sup>.** Para la gestión del riesgo de liquidez, Finandina cuenta con el apoyo de los comités de activos y pasivos, y planes de contingencia en situaciones de *stress*. Se destaca que las captaciones institucionales de certificados de depósitos a término hayan mostrado una importante tendencia decreciente durante los últimos tres años. Por otro lado, los instrumentos con maduración mayor a un año aumentaron levemente su concentración dentro del total, lo cual genera un impacto positivo en la brecha de liquidez de la financiera, toda vez que se aumenta el fondeo de largo plazo. A diciembre del 2006 dicho indicador presentó un *gap* positivo de \$11.295 millones en la banda a 90 días.

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

<sup>6</sup> Al cierre del cuarto trimestre de 2006, el consumo privado registró un incremento real 6,71%, una de las tasas más altas de crecimiento en la historia de Colombia, mientras que la inversión (formación bruta de capital) creció a una tasa del 26,89%. Fuente: DANE.

<sup>7</sup> La mayor diversificación de las fuentes de fondeo en cuanto a instrumentos y plazos explica la disminución del costo de fondeo de la firma, el cual pasó de 7,2% a 6,4% durante el periodo de estudio.

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

**El adecuado nivel de solvencia juega un papel primordial en el plan de expansión y estrategia comercial de la financiera que requerirá de un importante consumo de capital durante el 2007.** De acuerdo con los objetivos de crecimiento planteados para este año, la compañía prevé un fortalecimiento de su patrimonio derivado de la capitalización de las utilidades del ejercicio del 2006 (\$8.504 millones).

**La plataforma tecnológica de la compañía resulta adecuada para soportar el volumen de la operación.** Esta solución comprende el procesamiento integral de todas las operaciones de la financiera, y brinda además apoyo funcional a cada uno de los productos y servicios que esta ofrece. Las soluciones de respaldo y recuperación de la información se encuentran debidamente implementadas y garantizan el continuo proceso operativo del negocio ante posibles contingencias de los sistemas. Finandina conserva un lugar alterno de operación, así como un contrato de mantenimiento directo del servidor principal.

De acuerdo con información del calificado, las contingencias legales en contra de Finandina a diciembre del 2006 tienen pretensiones por \$1.510 millones, las cuales en su mayoría cuentan con una baja probabilidad de fallo en contra. No obstante, en caso de sentencia condenatoria se considera que estos no tendrían un impacto importante sobre el patrimonio de la firma.

## 2. ANALISIS DOFA

### Fortalezas

- Estrategia basada en la diferenciación de producto y ventajas competitivas, la cual ha sido consistente a través del tiempo.
- Experiencia y trayectoria de sus directivos.
- *Know How* del mercado de vehículos y experiencia en el sistema financiero.
- Alta atomización del riesgo crediticio y baja concentración de inversionistas institucionales en CDTs.

*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.*

- Altos índices de cobertura de cartera morosa y bajos niveles de activos improductivos frente al sector, que minimiza la carga financiera de la sociedad.
- Mantenimiento de su posición en términos de solvencia, indicadores de calidad y cobertura de la cartera, eficiencia operacional, liquidez y rentabilidad.

**Oportunidades**

- Desarrollo de nuevos servicios y profundización en los segmentos que aún no se han atacado.
- Incremento continuo de las fuentes de recursos para el desarrollo de las operaciones activas de crédito.
- Mayores sinergias con las empresas controladas por los mismos accionistas en las actividades de importación, distribución, comercialización y financiación de vehículos.
- Ampliar canales de captación y profundizar las estrategias comerciales de crecimiento en las fuentes de fondeo de menor costo y de mayor atomización.
- Consolidar el crecimiento de sus fondos más estables y de largo plazo.
- Fortalecer estrategias para mitigar el incipiente deterioro de la cartera, especialmente la de leasing.
- Crecimiento acelerado del sector automotor que permite el desarrollo de la financiera.

**Debilidades**

- Limitada red de distribución a nivel nacional en relación con los principales competidores.
- Costo de captación superior al agregado de su grupo comparable, si bien se deriva de la estrategia que hace la financiera en términos de riesgo de liquidez.

**Amenazas**

- Vulnerabilidad frente a riesgos no diversificados del sector.
- Entrada de competidores de talla internacional al mercado objetivo de la financiera.
- Cambios en la reglamentación vigente.
- Menor valor comercial de los vehículos que conlleva a una disminución del valor de las garantías de la Compañía.
- Eventual recalentamiento de la economía nacional en el 2007, situación que podría desembocar en una mayor inflación y aumento en las tasas de interés.

**3. PROPIEDAD**

La Compañía fue constituida en 1977 con el nombre de Financiera de Valores S. A. En el año de 1982, su razón social cambió a Financiera de Valores la Andina S. A., al ser ésta adquirida por la Arquidiócesis de Bogotá y un grupo de inversores ingleses. Tiempo después (1988) algunos

inversionistas<sup>8</sup> de amplia trayectoria en el mercado de distribución de vehículos y maquinaria adquirieron la Financiera, y a partir de este momento hasta la fecha la razón social pasó a ser Financiera Andina S. A. - Compañía de Financiamiento Comercial.

En 1993 Finandina S. A. se fusionó con Finanleasing S. A., una compañía de arrendamiento financiero de propiedad de los mismos accionistas. Con esta operación, la financiera empieza a incursionar en el negocio del leasing.

Respecto a la composición accionaria, la mayoría se encuentra en manos de personas naturales; ninguna con una participación mayor al 10%.

**Tabla 1. Composición accionaria de la Financiera con corte a diciembre de 2006**

<b>Accionistas</b>	<b>Participación 2006</b>
Pinagro S.C.A.	24,21%
Savegal Inversiones SCA.	8,71%
Finanzauto Factoring S.A.	8,25%
Comercial Automotora S.A.	4,87%
Comerciales Integrados S.A.	4,77%
Comercial Automotriz de los Andes Ltda.	3,27%
Casa Toro S.A.	1,49%
Marveri Ltda.	1,16%
Nelly Vegalara e Hijos S en C..	5,52%
Personas naturales	37,75%
<b>Total</b>	<b>100%</b>

Fuente: Financiera Andina S. A.

La firma cuenta con agencias ubicadas en Bogotá (principal), Bucaramanga, Cali, Villavicencio, Ibagué, Medellín y Barranquilla, además de tener una amplia presencia en concesionarios con ejecutivos de cuenta.

Finandina también ha desarrollado una "oficina virtual" a través de su página web, en donde los clientes actuales o potenciales de la firma pueden solicitar un crédito o leasing de forma ágil y desde cualquier lugar, o consultar el estado de sus obligaciones con la Financiera.

**4. LÍNEAS DE NEGOCIO**

Finandina ha desarrollado un amplio portafolio de productos tanto pasivos como activos, con una clara definición de su mercado objetivo. Gracias al *Know How* que tiene en financiación de vehículos, ésta enfoca sus esfuerzos en ofrecer soluciones financieras a problemas de transporte (cualquier clase de vehículo automotor), diferenciados según los segmentos de riesgo definidos. Lo

<sup>8</sup> Dichos inversionistas contaban en ese momento con inversiones en: Casa Toro, Motores y Máquinas S. A. "Motorysa" y Finanzauto Factoring S. A.

*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.*

anterior se encuentra fortalecido con una consistente y sólida estructura comercial y adecuadas estrategias de mercadeo.

#### Productos activos

Dentro de los productos ofrecidos se encuentran los créditos de cartera y operaciones de leasing para vehículos particulares y públicos que cumplan las políticas establecidas por la financiera. Esta busca diferenciarse frente a la competencia al ofrecer un servicio de calidad y de innovación en planes de financiación.

➤ **Cartera ordinaria con prenda sin tenencia sobre vehículo:** este es el mecanismo tradicional en la financiación de vehículos en el mercado, el cual esta orientada al crédito empresarial y personal.

➤ **Operaciones de Leasing:** Incluye diferentes modalidades de leasing financiero y operativo, tanto para personas jurídicas como personas naturales.

El plan comercial continúa orientado a penetrar el mercado de crédito para compra de vehículos usados, incrementar la presencia en los segmentos y zonas geográficas que aún no se han atacado, fortalecer la fuerza comercial con una atención mas personalizada y profundizar las alianzas estratégicas con concesionarios y marcas, mediante planes especializados para los nichos atendidos por estos.

Por su parte, el desarrollo de nuevos productos busca ofrecer soluciones de financiación que respondan a las necesidades de sus clientes, tales como "Crediflex" y "Pago Mínimo", desarrollados durante el 2006, los cuales ofrecen modalidades de pago variables, ajustadas a las condiciones o flujo de caja de estos.

Acompañada de la estrategia de colocación está aquella enfocada en fortalecer la relación activo-pasivo que implica no mantener únicamente relaciones de crédito. Para esto, Finandina ha realizado esfuerzos en construir una amplia red de distribución y captación, con canales que le permiten ofrecer un eficiente servicio a sus clientes.

#### Productos pasivos

La financiera conserva una marcada diversificación en sus fuentes de fondeo en comparación con el grupo de compañías de financiamiento comercial, incluyendo a las especializadas en leasing. Esto es reflejo de la estrategia planteada desde el año 2005, la cual consiste en utilizar cada vez más mecanismos de captación a largo plazo y consolidar una base de inversionistas que generen una

fuente estable de recursos. Esto a su vez le ha permitido atender la fuerte demanda de crédito y leasing de vehículos generada durante el 2006.

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

➤ **Certificados de depósito a término.** Finandina ofrece una amplia variedad de estos instrumentos, algunos con servicios especiales para su segmento objetivo del mercado inversionista

➤ **Cuenta de Ahorros.** La financiera continuó con la apertura de cuentas de ahorro simple y ahorro programado. En esta última, desarrollada durante el 2006 y dirigida a personas que quieran ahorrar la cuota inicial del carro, se benefician de la rentabilidad generada por la inversión, así como de la posibilidad de obtener un préstamo para la compra del vehículo a una tasa preferencial. Dentro de los objetivos de la compañía esta encontrar opciones que permitan posicionar este producto de manera masiva.

➤ **Bonos ordinarios.** La sociedad cuenta con una emisión de Bonos Ordinarios con Garantía Especifica por \$50.000 millones y otra de bonos ordinarios de garantía general, con una colocación inicial de \$30.000 millones y otra posterior por valor de \$22.600 millones. En línea con el objetivo de mitigar el riesgo de descalce entre los plazos de los activos y los pasivos, Finandina continúa caracterizándose dentro del sector por utilizar este recurso como fuente de fondeo.

➤ **Créditos de redescuento.** Durante los últimos años la compañía ha utilizado activamente sus cupos con Bancóldex y Finagro, y desde el 2006 con Findeter, para adelantar operaciones de crédito y de leasing relacionado con el mercado objetivo de estos bancos de fomento. El crecimiento de estos recursos durante el último año fue superior al 100%, lo cual permitió ofrecer mayor financiación de vehículos al sector productivo.

#### Tesorería

La estrategia de Finandina es garantizar el pago de las obligaciones de la compañía, así como acompañar el crecimiento del activo con un fondeo estable y un nivel de liquidez adecuado. Lo anterior implica una tesorería con la habilidad de fondearse en el mercado de capitales y un constante seguimiento de la madurez de los diferentes componentes del balance (activo y pasivo); el portafolio propio de la financiera se caracteriza por ser no especulativo, por lo cual solo busca atender las políticas de preservación de capital y liquidez de la compañía.

*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.*

Respecto a la estructura de fondeo, la tesorería juega un rol importante en su estabilidad, en la medida que se amplíen los canales de captación y se profundice la consecución de recursos de menor costo y de mayor plazo.

## 5. TECNOLOGÍA

La compañía cuenta con una plataforma tecnológica de primer nivel orientada hacia la automatización de procesos. Es así como el principal aplicativo sobre el cual se soporta la operación es ICBS (*Internacional Comprehensive Banking System*) de la firma *Fiserv Solution Inc.*<sup>9</sup>, el cual es altamente parametrizable con otros módulos de administración de la entidad. Esta solución comprende el procesamiento integral de todas las operaciones de la financiera, y brinda además soporte funcional a cada uno de los productos y servicios que esta ofrece. Este software está localizado sobre un servidor AS/400, el cual tiene aplicaciones financieras y sistemas satelitales que permiten la descentralización de procesos.

Para la administración de riesgo crediticio, Finandina cuenta con una herramienta de *scoring* que le permite gestionar ágilmente las solicitudes de crédito de los clientes, así como establecer la probabilidad de incumplimiento de pago de un crédito en específico, con base en la muestra de información de sus créditos.

Las soluciones de *back up* y *recoveries* se encuentran debidamente soportadas y garantizan el continuo proceso operativo del negocio ante posibles contingencias de los sistemas. La Compañía conserva un lugar alterno de operación, así como un contrato de mantenimiento directo del AS/400 con IBM, el cual incluye suministro de partes, soporte técnico y derecho de actualización del software.

Actualmente, la firma viene desarrollando un plan que le permita atender a la totalidad de sus clientes a través de medios electrónicos. El proyecto que se viene implementando consiste en un centro de atención de llamadas y/o de recepción de solicitudes e información por Internet, donde se pueda atender de forma remota a sus clientes. Estos adelantos en tecnología se constituyen como una alternativa importante ante la limitante del tamaño de la red de oficinas.

<sup>9</sup> Compañía fabricante e integradora de productos de software, especializada en el sector financiero, con más de 16000 clientes bancarios a nivel mundial.

## 6. EVOLUCIÓN DEL MERCADO AUTOMOTOR

De acuerdo con información del calificado, el año 2006 estuvo caracterizado por la buena dinámica del sector automotor, especialmente para aquellos vehículos importados y productivos, lo cual fue resultado de la expansión económica que continúa viviendo el país y que está caracterizada por alta liquidez, la apreciación del peso frente al dólar y la reducción de impuestos y aranceles. De esta forma, se observó un crecimiento anual del 35,4% en el número de unidades nuevas vendidas al detal, con un nivel de 198.493 vehículos en el 2006.

En línea con lo anterior, la financiera implementó estrategias de crecimiento, robusteciendo su fuerza de ventas, ampliando zonas de cobertura e incrementado las fuentes de recursos disponibles (a través de la emisión de bonos), para el desarrollo de sus operaciones activas de crédito. Lo anterior permitió incrementar las colocaciones activas de la financiera, las cuales entre diciembre del 2005 y 2006 crecieron a una tasa del 35,8%, en donde las de crédito lo hicieron al 13,7% y las de leasing al 61%. Esta última con una participación del 55,4% dentro de la cartera bruta.

El escenario antes mencionado también estuvo acompañado de la entrada de competidores con estrategias comerciales agresivas y una reducción significativa de las tasas de interés de financiación de vehículos. Por otro lado, la depreciación del dólar y la desgravación de algunos vehículos, hace que cada vez más se reduzca el valor de estos al salir de la agencia.

Por lo anterior, cobra importancia el robustecimiento de los procesos de aprobación, de seguimiento, control y cobro de las operaciones financiadas, con el fin de mantener en el mediano plazo la calidad del activo y de las garantías, y los márgenes de rentabilidad de la financiera. Es por ello que el conocimiento del mercado automotor y las ventajas competitivas que se puedan generar son herramientas fundamentales para enfrentar los cambios en el entorno del sector.

Cabe resaltar que, la reducción de impuestos y aranceles para algunos vehículos importados<sup>10</sup>, la expectativa de un mayor dinamismo de la industria automotriz, y por ende mayor competencia y competitividad en precios, así como la mayor gama de productos financieros desarrollada por

<sup>10</sup> Los autos importados con motores de más de 1.400 centímetros cúbicos presentaron una reducción en el impuesto del IVA al pasar del 35% al 25%. Por su parte, los vehículos importados de México disminuyeron su arancel del 35% al 6%. Fuente: DIAN.

*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.*

los establecimientos de crédito, hace prever que dicha industria durante el 2007, tendrá una dinámica similar o mejor que la del año anterior.

## 7. ANÁLISIS FINANCIERO

### Rentabilidad

El desempeño de Finandina durante el 2006, en términos de rentabilidad y eficiencia operacional, resultó positivo en comparación con el observado en el *peer group*. La administración continúa enfocando sus esfuerzos a obtener índices adecuados de eficiencia, gracias a una política de control y flexibilización de gastos adoptada en años anteriores, lo que da continuidad a su estrategia de comercial al favorecer la evolución y desempeño de sus resultados financieros.

Durante el periodo de estudio, la dinámica del sector de vehículos y la mayor profundización del segmento comercial por parte de Finandina, llevó a un aumento anual del 29% de los activos productivos y en consecuencia de los ingresos operacionales en 26,6%. Estos crecimientos fueron derivados del favorable comportamiento de la cartera de leasing, como respuesta a los beneficios tributarios derivados de dichas operaciones, así como por los ingresos adicionales generados por ésta.

**Tabla 2. Evolución del ingreso por leasing y créditos**

	Dic-05	Dic-06	Variación
<b>Cartera Leasing</b>	<b>\$132,433,461</b>	<b>\$213,260,887</b>	<b>61.0%</b>
Participación C. Leasing	47%	55,3%	8,3%
Ing. Cartera Leasing	\$17,945,813	\$30,148,726	68.0%
<b>Cartera Créditos</b>	<b>\$150,954,565</b>	<b>\$171,655,541</b>	<b>13.7%</b>
Participación C. Créditos	53%	44,7%	-8.3%
Ing. Cartera Créditos	\$29,364,880	\$29,609,422	0.8%

Fuente: Superfinanciera; Cálculos: BRC Investor Services

La variación del ingreso operacional arriba mencionada, sumado al incremento del 30% en los gastos operacionales<sup>11</sup>, llevaron a un aumento del 17,6% del resultado neto de la financiera. En contraste, el *peer group* registró una caída del 42,7% en sus utilidades del ejercicio, dado el mayor deterioro de la cartera agregada en comparación con Finandina (*ver calidad del activo*), lo cual llevó a un aumento de más del 140% de las provisiones del activo improductivo.

<sup>11</sup> El comportamiento del gasto estuvo explicado por el aumento de las provisiones de cartera en 74,6%, resultado del deterioro de los indicadores de calidad del activo y efecto de la circular 04 del 2005, sumado a la política de provisiones conservadora que ha caracterizado a la firma (mayor protección del balance que las exigidas por la normatividad).

La adecuada flexibilidad de los costos acorde con la estructura de ingreso, sumado a la plataforma tecnológica que permite tener una amplia cobertura geográfica por medio de "agencias virtuales" sin la necesidad de inversiones en infraestructura, ha permitido mejorar el índice de eficiencia de Finandina, el cual además resultó mejor que el de su grupo comparable (tabla 3).

**Tabla 3. Indicadores de Rentabilidad**

	Finandina Dic-05	Finandina Dic-06	Peer Dic-05	Peer Dic-06
ROE	17,60%	17,15%	16,92%	8,98%
ROA	2,29%	2,07%	1,92%	0,72%
Eficiencia <sup>12</sup>	4,77%	4,51%	6,47%	6,63%
Margen Operacional	3,54%	3,14%	2,07%	0,58%

Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC Investor Services

A diciembre del 2006, los indicadores ROE y ROA de Finandina fueron marginalmente inferiores a los de un año atrás, derivado del mayor aprovisionamiento de la cartera. Cabe anotar que el margen de intermediación (ingreso neto de intereses/activo productivo) a diciembre fue de 9.68% en el 2005 y de 9.77% en 2006. Es importante destacar la política de la financiera, orientada a mantener su posición comercial sin competir por precio de colocación con otras entidades, ya que asigna las tasas de colocación y el esquema de financiación de acuerdo con el riesgo asociado a cada cliente.

Dentro de los retos que enfrenta la financiera ante el actual escenario competitivo y de incipiente deterioro de la cartera agregada del sistema, esta el continuar aplicando políticas que le permitan la maximización de la rentabilidad de sus líneas de negocio y el mantenimiento de índices adecuados de eficiencia, así como el sostenimiento de sus estándares en la otorgación y control de los créditos.

### Calidad del activo

Financiera Andina S. A. cuenta con políticas y procesos de otorgamiento de créditos documentados para su control y gestión, y un soporte informático integrado que ha permitido la elaboración e implementación de modelos estadísticos que soportan la administración del riesgo crediticio.

A diciembre de 2006, el 98,8% de los activos eran productivos y el 94,9% de estos estaban representados por el portafolio de créditos y leasing, el cual creció 35,8% durante el periodo de estudio. Este crecimiento se derivó principalmente por la cartera de contratos de arrendamiento para el segmento comercial, procedido de

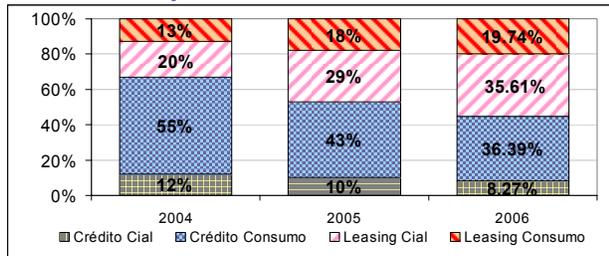
<sup>12</sup> Medida como gastos operativos sobre total de activos.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente.*

*La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

los beneficios tributarios y la dinámica de la economía en este tipo de operaciones.

**Gráfico 1. Composición de la cartera**



Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC.

Dentro de los retos que enfrenta la financiera está el mantener los niveles de cobertura, así como implementar estrategias para reducir el nivel de cartera vencida y cartera CDE por riesgo, el cual aumentó su participación frente al año anterior como se observa en la siguiente tabla:

**Tabla 4. Nivel de Cartera Vencida y Cartera CDE sobre el total**

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

Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC.

Uno de los aspectos positivos y diferenciadores de Finandina es el bajo nivel de cartera vencida y CDE en comparación con el *peer*. Esto se debe a la meticulosa selección de vehículos o marcas a financiar, la descentralización de los procesos de cobro de cartera morosa, la cual es hecha por Incomercio<sup>13</sup>, así como por las políticas de otorgamiento de créditos basadas en los *scorings* que evalúan el perfil de riesgo de sus clientes, con el que pueden otorgar una tasa de interés individual según el perfil: el porcentaje del monto financiado y tasa de interés por cliente están directamente relacionados con su riesgo, los plazos de financiación, la antigüedad y el modelo del vehículo a financiar, entre otros.

Por su parte, las provisiones de cartera vencida y cartera CDE se mantuvieron superiores al 100% y con una tendencia positiva durante los últimos tres años, en contraste con el comportamiento observado en el agregado

<sup>13</sup> Incomercio S. A. es una firma independiente a Finandina, la cual se encarga del cobro de la cartera vencida de la financiera.

de CFCs especializadas en la financiación de vehículos. Esto cobra mayor importancia en un escenario creciente de colocaciones activas de crédito y leasing, y de deterioro marginal del activo durante el 2006.

**Tabla 5. Cobertura de cartera morosa y cartera CDE**

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

Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC.

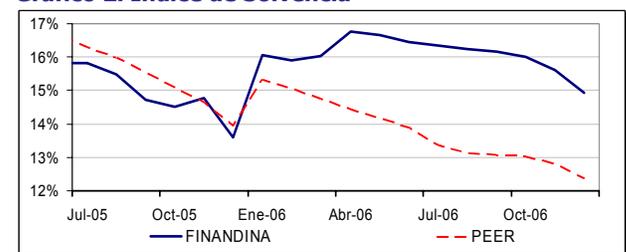
La excelente calidad de la cartera de Finandina resulta de una alta participación de créditos con garantía idónea, compuesta de activos con liquidez de mercado, además de una alta atomización que ha mitigado el riesgo crediticio de la entidad. En el corto y mediano plazo se espera que la firma continúe presentando niveles similares de calidad de activos, y especialmente una mejora en la calidad de cartera de leasing, así como un crecimiento sostenido de las provisiones, en niveles superiores o acordes con los de su grupo comparable.

### Respaldo patrimonial

De acuerdo con los objetivos de crecimiento planteados para el 2007, la financiera espera un fortalecimiento de su nivel patrimonial derivado de la capitalización de las utilidades del ejercicio del 2006 (\$8.504 millones).

El crecimiento patrimonial entre el año 2005 y 2006 (al cierre de diciembre se observó una variación anual del 20,69%) llevó a un incremento importante en el índice de solvencia de la financiera, el cual se sostuvo por encima del promedio del *peer group*.

**Gráfico 2. Índice de Solvencia**



Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC.

El aumento de este índice juega un papel primordial en la estrategia de crecimiento para el 2007, la cual contempla una mayor penetración de mercado (mayor financiación de vehículos usados, incrementar presencia en

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente.*

*La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

concesionarios, abarcar nuevas zonas geográficas, entre otras).

La compañía continuó presentando un bajo nivel de activos improductivos respecto al patrimonio, provisiones y capital en garantía, en contraste con lo observado en el grupo de firmas comparables, aunque aumentó como consecuencia del deterioro de la cartera. Cabe anotar que, el portafolio de créditos y leasing de Finandina clasificado en B, C, D y E por morosidad se incrementó 60,5%, mientras que el del grupo comparable lo hizo en 116,9%.

**Tabla 6. Indicadores de respaldo patrimonial**

Finandina S. A.	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Solvencia	20.41%	16.57%	13.60%	14.92%
Act Improduc. /Patrimonio+Provs+Cap. garantía	8.30%	8.16%	7.27%	8.43%
Peer group	Dic-03	Dic-04	Dic-05	Dic-06
Solvencia	18.67%	19.69%	21.85%	12.36%
Act Improduc. /Patrimonio+Provs+Cap. garantía	30.21%	27.78%	32.09%	38.01%

Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC.

### Liquidez y fuentes de fondeo

Finandina ha hecho esfuerzos en diversificar las fuentes de fondeo en cuanto a plazos y tipo de inversionistas. En este sentido, mantuvo un moderado volumen de depósitos por tipo de cliente, lo cual sumado a una mejor estructura de fondeo, ha resultado en un bajo riesgo de liquidez en comparación con su peer. De otro lado, la administración cuenta con políticas definidas, el apoyo de los comités de activos y pasivos, y planes de contingencia para mitigar este tipo de riesgo.

**Tabla 7. Indicadores de liquidez y fuentes de fondeo**

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

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos BRC.

### Estructura de fondeo

Dentro de los retos que enfrenta Financiera Andina está el continuar profundizando las estrategias comerciales de crecimiento en las fuentes de fondeo de menor costo y de

mayor atomización. En este sentido persisten oportunidades relacionadas con la estructura del pasivo, la cual a diciembre del 2006 se encontraba concentrada en un 55,5% en colocaciones de certificados de depósito a término<sup>14</sup>, si bien se destaca que ha venido perdiendo participación frente a la de años anteriores, debido a las emisiones de bonos.

Uno de los aspectos positivos y diferenciadores de la sociedad es su política dirigida a incentivar la captación de fondos de segmentos estables y clientes pequeños (ahorradores, rentistas y religiosos) con el objeto de obtener una base sólida y diversificada de inversionistas de CDTs a largo plazo. Es así como a diciembre del 2006, los 25 mayores depositantes de CDT representaron el 34,8% de estas obligaciones y las captaciones institucionales de estos mostraron una tendencia decreciente durante los últimos tres años (diciembre 2004: 16,2%; diciembre 2005: 7,3%; y diciembre 2006: 4,3%).

Constituye una oportunidad que la entidad logre mejorar su índice de renovación de CDTs, el cual se ubicó en 68,7% en promedio para el 2006, frente al 73% observado en el 2005, dada su estrategia de recomposición del pasivo. No obstante esta evidencia que esta fuente de fondeo es menos estable.

En cuanto a la composición por plazos de los CDTs, ésta cambió durante el periodo de análisis, en donde los instrumentos con maduración mayor a un año aumentaron levemente su concentración dentro del total, lo cual genera un impacto positivo en el *gap* de liquidez de la financiera, toda vez que aumenta el fondeo de largo plazo. A diciembre del 2006 dicho *gap* presentó una brecha positiva de \$11.295 millones en la banda a 90 días.

**Tabla 8. Composición de CDT's por plazos**

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

Fuente: Superintendencia financiera; Cálculos BRC.

La mayor diversificación de las fuentes de fondeo en cuanto a instrumentos y plazos explica la disminución de la del costo de fondeo de Finandina, el cual pasó de 7,2% a 6,4% durante el periodo de estudio, mientras que el del agregado del grupo comparable disminuyó en menor proporción al pasar del 6,7% al 6,1%. Para esto,

<sup>14</sup> Hacia futuro se pretende incrementar la participación en bonos, redescuentos y cuentas de ahorro programado. Esta última a su vez da la posibilidad de mantener una relación de crédito con el inversionista.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente.*

*La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

Finandina ha realizado esfuerzos en construir una red de distribución y captación, con canales y productos alternativos (agencia virtual, CDT virtual, Cuenta de ahorro programada, etc.) que le permiten ofrecer un eficiente servicio a sus clientes, y a menor costo tanto para estos como para la financiera. Se espera que la consolidación de estas estrategias continúe reflejándose en los indicadores del 2007.

#### Activo y Tesorería

La participación de los activos líquidos sobre el activo total presentó un decrecimiento durante el periodo de estudio, al igual que lo observado en el peer group. Esto fue resultado de la disminución de fondos interbancarios e inversiones negociables de títulos de deuda, los cuales disminuyeron 73% entre diciembre del 2005 y 2006, pasando de representar el 77% al 61%, teniendo en cuenta que la compañía está buscando recomponer la estructura del pasivo como parte de su estrategia.

La financiera cuenta con claras políticas y procedimientos de administración y control de las posiciones de tesorería (límites por emisor, por tipo de producto y atribuciones claramente definidas para sus administradores), lo cual está orientado a garantizar que el perfil de riesgo del portafolio esté acorde con las directrices de la junta directiva.

La tesorería de Finandina tiene como objeto la administración de los activos líquidos y ampliar las fuentes

de recursos para el desarrollo de las operaciones activas de crédito, ya sea a través del mercado de capitales o con fuentes estables del pasivo. El portafolio de inversiones se encuentra constituido por inversiones negociables en títulos de deuda, participando con el 17,3%, y por inversiones hasta el vencimiento con el 82,7%. Estas últimas representan una fuente de liquidez importante para los bancos y compañías de financiamiento comercial del sistema al ser el instrumento mediante el cual acceden a repos con el Banco de la República u otras instituciones financieras.

Dentro de las oportunidades en la materia, están las estrategias encaminadas a continuar disminuyendo el costo de intereses y mejorar el perfil de los inversionistas de CDT por medio de la diversificación de los productos ofrecidos y la estructuración de nuevos instrumentos de captación, tal como se ha venido haciendo en los últimos años.

#### **8. CONTINGENCIAS**

De acuerdo con información del calificado, las contingencias legales en contra de Finandina a diciembre del 2006 tienen pretensiones por \$1.510 millones, las cuales en su mayoría cuentan con una baja probabilidad de fallo en contra. No obstante, en caso de fallo en contra se considera que estos no representarían un impacto importante sobre el patrimonio de la firma.

---

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

---

**FINANDINA S. A. Revisión Anual 2007**  
 (Cifras en Miles de Pesos)

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

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

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente.

La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.