

Reporte de calificación

BANCO FINANADINA S. A. Establecimiento Bancario

Comité Técnico: 18 de marzo de 2016

Acta número: 919

Contactos:

Jorge Eduardo León Gómez

jorge.leon@standardandpoors.com

Andrés Marthá Martínez

andres.martha@standardandpoors.com

BANCO FINANDINA S. A.

Establecimiento Bancario

REVISIÓN PERIÓDICA		
EMISOR	DEUDA DE LARGO PLAZO 'AA+'	DEUDA DE CORTO PLAZO 'BRC 1+'
Cifras en millones de pesos colombianos (COP) al 31 de diciembre de 2015		Historia de la calificación:
Activos: COP1.618.664	Revisión periódica Abr./15:	'AA+', 'BRC 1+'
Pasivo: COP1.396.965	Revisión periódica Abr./14:	'AA+ Perspectiva Negativa', 'BRC 1+'
Patrimonio: COP221.699	Calificación inicial Mayo/00:	'AA-', 'BRC 2+'
Utilidad neta: COP26.748		

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en su revisión periódica confirmó su calificación de deuda de largo plazo de 'AA+' y deuda de corto plazo de 'BRC 1+' de Banco Finandina (en adelante Finandina).

Posición de negocio: Baja participación de mercado en la cartera total del sector bancario; sin embargo, en su nicho, es uno de los mayores competidores de la industria.

La calificación de Finandina está respaldada por su alto conocimiento del mercado, que le ha permitido superar situaciones desafiantes en el pasado. Esperamos que la entidad mantenga en los próximos 12 meses su fuerte posición de negocio en el otorgamiento de crédito para la adquisición de automóviles, respaldado por su alto conocimiento del producto, un robusto esquema de originación de cartera y en procesos operativos eficientes que le permiten presentar estándares de servicio competitivos. En 2016, el entorno es más complejo que en años anteriores por la reducción en las ventas de vehículos nuevos, debido a los mayores precios como consecuencia de la depreciación del peso colombiano. En consecuencia, la participación de mercado de Finandina podría seguir reduciéndose, dada la presión competitiva por parte de entidades con mayor capacidad patrimonial, menores costos de fondeo y redes comerciales más extensas. Asimismo, la conformación de financieras cautivas sería un reto en el mediano plazo.

Entre diciembre de 2014 y noviembre de 2015, la participación de mercado de Finandina en el segmento de crédito para financiación de adquisición de vehículos cayó a 9,9% de 10,8%, con lo que se ubicó en el quinto lugar en términos de cartera, cediendo un puesto frente a lo observado los tres años anteriores. Esto es resultado del menor crecimiento de la cartera que cayó a 0% en noviembre de 2015 desde 17% de diciembre de 2014, ya que el banco mantuvo un bajo apetito de crecimiento por la desaceleración económica del país y por la reducción en las ventas de vehículos nuevos, comportamiento que en el sector fue menos pronunciado y se ubicó en 9% de 15%.

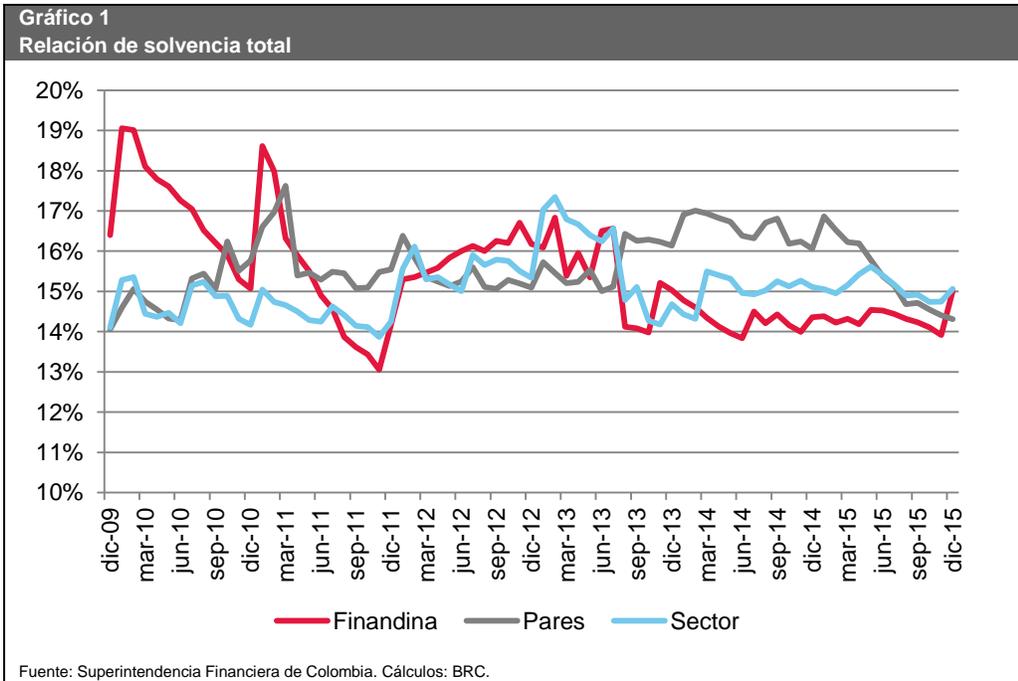
A pesar de lo anterior, la cartera total de Finandina alcanzó un crecimiento de 6% al cierre de 2015, menor al 19% del sector. Este crecimiento es resultado de los productos de libranza, tarjeta de crédito y libre inversión que el banco empezó a desarrollar hace dos años para promover una diversificación paulatina de su cartera de créditos. A diciembre de 2015, estos productos representaban 12% del total de cartera, relación superior al 6% observado un año atrás. En el entorno actual, esperamos que estos productos continúen impulsando el crecimiento del banco en 2016 y que respalden su diversificación y sus indicadores de calidad de cartera. Sin embargo, daremos seguimiento a que este proceso siga dándose de manera progresiva. De tal manera, esperamos que el crecimiento de la cartera se ubique entre 5% y 10% en 2016.

El 28 de agosto de 2015, Finandina anunció que International Finance Corporation (IFC) vendería su participación equivalente al 10% del capital del banco a sus otros accionistas, tras casi siete años de sociedad, aunque mantendrá la relación a través de otras alternativas de financiación. No esperamos que el cambio en la estructura accionaria del banco afecte su perfil de riesgo y esperamos que continúen capitalizando las buenas prácticas en temas de gobierno corporativo desarrolladas durante el anterior proceso.

Capital y solvencia: Finandina mantiene una sólida relación de solvencia, que se compara favorablemente con la de sus pares. Además, los instrumentos que componen el capital tienen una alta capacidad de absorción de pérdidas.

Esperamos que el banco mantenga sólidos niveles de capital, ya que tiene una adecuada capacidad de generación interna de capital, una política conservadora de distribución de dividendos, una moderada proyección de crecimiento de los activos y pérdidas crediticias controladas. En 2015, la relación de solvencia total de Finandina se mantuvo entre 14% y 15%, relativamente similar a la observada entre 2013 y 2014, la cual se compara favorablemente con sus pares (Gráfico 1), condición que esperamos mantenga en 2016 y que consideramos relevante para el perfil de riesgo del banco, dada su mayor sensibilidad ante escenarios económicos desfavorables en comparación con otras entidades con calificación similar.

Entre 2014 y 2015, la relación de solvencia básica de Finandina amplió su brecha favorable, pues el indicador promedio incrementó a 13% de 12,8%, evolución contraria a la observada en sus pares y en la industria en los que cayó a 10,5% de 11,2% y a 9,8% de 10%, respectivamente. Esto implica que el patrimonio técnico de la entidad tiene una alta capacidad para absorber pérdidas bajo un escenario adverso, pues su estructura de capital tiene una muy baja dependencia de instrumentos de capital secundario.



Como lo mencionamos previamente, el patrimonio de Finandina está compuesto por instrumentos con alta capacidad de absorción de pérdidas. A diciembre de 2015, el capital social, las reservas legales y la prima en colocación de acciones representaron el 80% del patrimonio, relación que en los pares fue 67% y en el sector fue 39%. Lo anterior, responde a una política de distribución de dividendos conservadora, exhibida en una retención de utilidades de 63% promedio, en el período 2011-2015. Esto no esperamos que cambie, de hecho, según lo informado por la administración, se capitalizarán 65% de las utilidades de 2015.

Por otra parte, Finandina tiene un portafolio de inversiones muy reducido, que representaba 3,4% del total de activos a diciembre de 2015, relación muy inferior al 19% del agregado del sector bancario. Lo anterior, corresponde con la baja representatividad de los depósitos vista en las fuentes de fondeo del banco, lo cual explica que el 96% del portafolio de inversiones sean las inversiones forzosas en títulos de desarrollo agropecuarios (TDA). No esperamos cambios en este sentido.

Rentabilidad: En 2015, márgenes de rentabilidad retoman tendencia creciente, aunque se mantienen por debajo de la industria y los pares, al igual que en 2014. De la misma manera que otros bancos, los gastos por impuestos evitaron un mayor crecimiento de los resultados.

Los márgenes de rentabilidad de Finandina se estabilizarían en 2016 por debajo de su promedio histórico del período 2010-2013, en concordancia con el menor apetito al riesgo del banco que lo ha llevado a moderar su crecimiento, y lo enfoca en clientes con perfil de riesgo moderado. Algunos aspectos que podrían afectar la rentabilidad son el incremento en los costos de fondeo, los volúmenes moderados de colocaciones, el cambio en la composición del portafolio de productos del banco, con crecimiento en libranza, que es de menor rentabilidad por su menor riesgo, y un mayor gasto de provisiones. Lo anterior estará compensado por mejores niveles eficiencia, dado que la sociedad ya amortizó la mayor parte de las inversiones del plan de tecnología y de traslado de sede, lo cual incidirá en un menor crecimiento de los gastos.

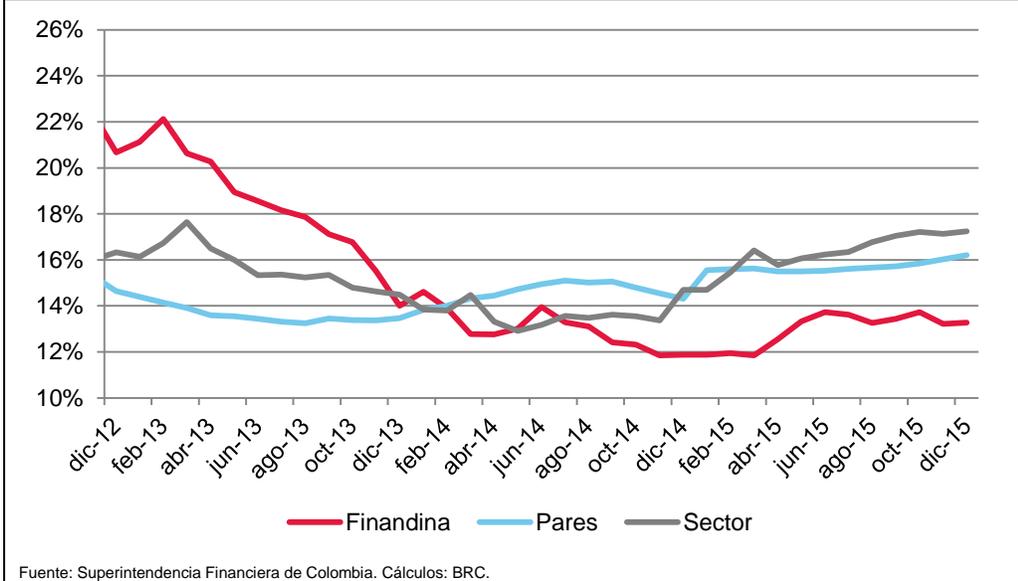
Para 2016, prevemos que los costos de los pasivos aumentarán para los establecimientos de crédito a medida que la política monetaria se traslade a las tasas de interés del mercado. Por su parte, la competencia de los bancos (enfocada en aumentar las cuotas de mercado) puede limitar el incremento en las tasas de colocación. La contracción del margen de intermediación presionaría negativamente la rentabilidad de los bancos. No obstante, Finandina ha presentado históricamente un mayor rendimiento de la cartera por su mayor exposición al segmento de consumo, además, en los últimos dos años, el crecimiento del banco se ha enfocado en los clientes con menor perfil de riesgo, lo cual estabilizó la calidad de su cartera, aunque también mermó su rentabilidad.

A diciembre de 2015, los ingresos netos por intereses crecieron 9% anual, porcentaje que se compara favorablemente con el 7% observado en la industria y con el crecimiento de 6% de la cartera. Lo anterior, por el mayor rendimiento de la cartera de Finandina, frente a sus pares y la industria. Por segmentos, el 87% de los ingresos por intereses se derivaron de la cartera de consumo y el 13% de la cartera comercial, porcentajes que corresponden con su participación en el total de cartera y los cuales no esperamos que cambien significativamente en 2016, pues la entidad no contempla volver a incursionar en cartera comercial tras el deterioro que sufrió en esta línea en 2012 y 2013.

Finandina ha realizado inversiones significativas en los últimos tres años, entre ellas, cambió su sede, fortaleció su infraestructura tecnológica e invirtió en recurso humano. Tales inversiones afectaron su rentabilidad patrimonial (ROE, por sus siglas en inglés) y la ubicó por debajo de la del sector. Sin embargo, tras cuatro años consecutivos de deterioro, el indicador presentó un cambio favorable en su tendencia y aumentó a 13,3% de 11,9%, entre diciembre de 2015 y diciembre de 2014, porcentaje que se encuentra por encima de lo que esperábamos en la última revisión de la calificación, pero aún menor al desempeño del banco entre 2010 y 2013 (Gráfico 2) y al observado en el sector en 2015.

En particular, el incremento del ROE del sector deriva de los resultados generados por las normas internacionales de información financiera (NIIF) para los bancos con filiales en el extranjero. Esto debido a que la inclusión del ingreso por método de participación patrimonial, aunado a la devaluación del peso colombiano aumentó significativamente los ingresos provenientes de dichas filiales, situación que se reflejó en los indicadores de rentabilidad del sector, pero que no benefició a bancos como Finandina. Si bien estos factores fueron favorables para la industria, en el futuro también podrían derivar en indicadores de rentabilidad más volátiles, mientras que en el caso de Finandina esperamos que la rentabilidad presente mayor estabilidad. En este sentido, esperamos que el ROE del banco se ubique en torno a 14% en 2016, aunque podría estar presionado a la baja por los aspectos mencionados previamente y por su fortalecimiento patrimonial.

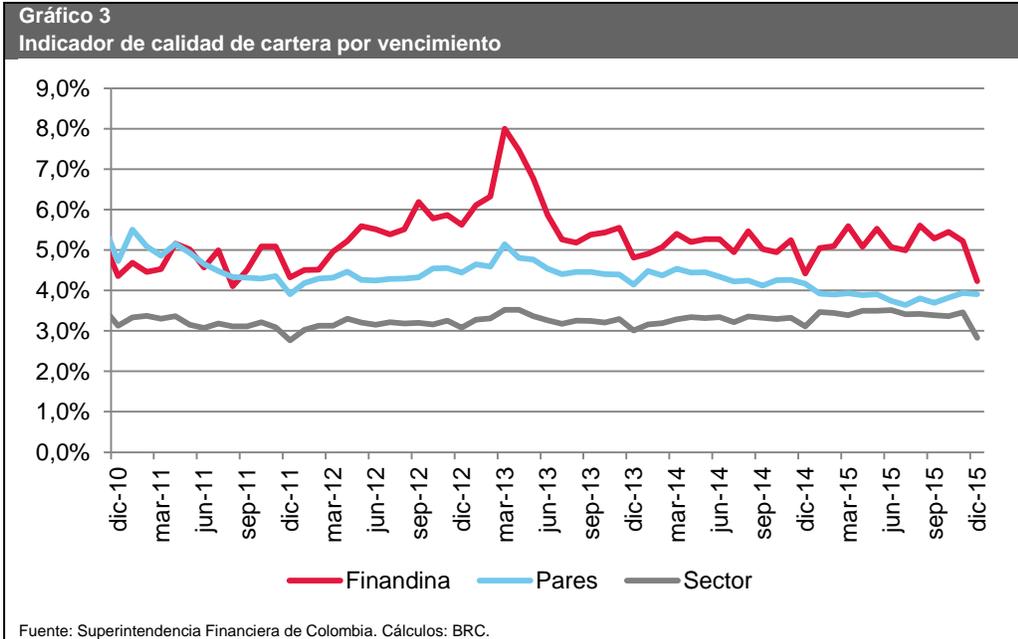
Gráfico 2
Rentabilidad patrimonial 12 meses



Calidad del activo: La calidad de la cartera se mantuvo estable en 2014 y 2015, como estimábamos. Con base en el fortalecimiento que han presentado los estándares de originación y de cobranza desde 2013, esperamos que la calidad de la cartera no cambie significativamente en 2016; sin embargo, consideramos que persiste el riesgo de que el entorno económico incida de forma negativa en la calidad de los activos.

Esperamos que el indicador de cartera vencida (ICV) de Finandina se mantenga entre 5% y 6% en 2016, desempeño estable frente a lo observado en 2014 y 2015 y que corresponde con el perfil medio de riesgo de los créditos para la adquisición de automóviles. Lo anterior, de acuerdo con el análisis de las cosechas que exhiben estabilidad en las originaciones de 2015, frente a lo observado en 2014 y 2013. Además, el cambio que se está produciendo en la composición del portafolio de créditos con crecimiento en productos de menor riesgo, como libranza, favorecerá la calidad de su cartera. No obstante, continuaremos dando seguimiento a la evolución de la cartera vencida y castigada por su alta exposición ante un entorno económico desfavorable.

A diferencia de la mayor parte de sus competidores, la cartera de financiación de vehículos está diversificada por fabricante, lo cual reduce la exposición del banco a los cambios de estrategia establecidos por estas compañías. A diciembre de 2015, la marca más representativa representó 19% del total, relación que un año atrás fue 24%. Al mismo corte, el ICV de la cartera de Finandina se ubicó en 4,2%, relación ligeramente menor al 4,4% observado un año atrás pero aún por encima del 3,9% de sus pares y del 2,8% del sector (Gráfico 3). Esto es resultado de que la participación del segmento de consumo (de mayor riesgo que el comercial e hipotecario) es más alto que el de la industria en el total de cartera (94% versus 28%).



Las cosechas de 2015 y 2014, que representaron el 77% del total de cartera, presentan una evolución estable y un empinamiento inferior al de las originaciones de 2011 y 2012, lo cual responde al fortalecimiento de los esquemas de originación y cobranza, y a la restricción de las colocaciones en ciertas regiones del país con un comportamiento recurrentemente moroso, tras el deterioro de 2012 y el primer semestre de 2013. En la medida que, como lo mencionamos previamente, las colocaciones se han concentrado en los clientes de menor riesgo y la administración tiene por objeto mantener dicha política, no esperamos un cambio significativo en la calidad de las originaciones de 2016.

El portafolio de créditos de Finandina se caracteriza por su atomización por deudores, por lo que ha mantenido la relación entre los 20 mayores deudores y el total de créditos por debajo de 1%, menor que la observada en otros calificados, aún entre aquellos que compiten en su mismo nicho. A diciembre de 2015, los niveles de reestructuración fueron bajos, los 25 mayores créditos reestructurados representaron menos del 0,1% del total de los créditos, comportamiento histórico en esta entidad por su nicho de negocio. De la misma manera, los mayores clientes con créditos vencidos corresponden a operaciones de financiación para la adquisición de vehículo, cuyos montos son bajos y, en sumatoria, los 20 mayores representaron el 0,2% del total de la cartera.

Por su parte, la relación de la cobertura con provisiones sobre cartera vencida en promedio se ubicó en 116% en 2015, relativamente similar al observado en 2014 y se compara favorablemente con el 105% de sus pares. No obstante, es menor al 129% del sector. El menor indicador de cubrimiento del banco se debe a la política de castigos, pues no tiene cartera calificada en E, clasificación que requiere el mayor nivel de provisiones. Por su parte, la relación de *loan to value* (saldo del crédito / valor de la garantía) de 54% es menor que la de otras compañías enfocadas en la financiación para la compra de vehículos.

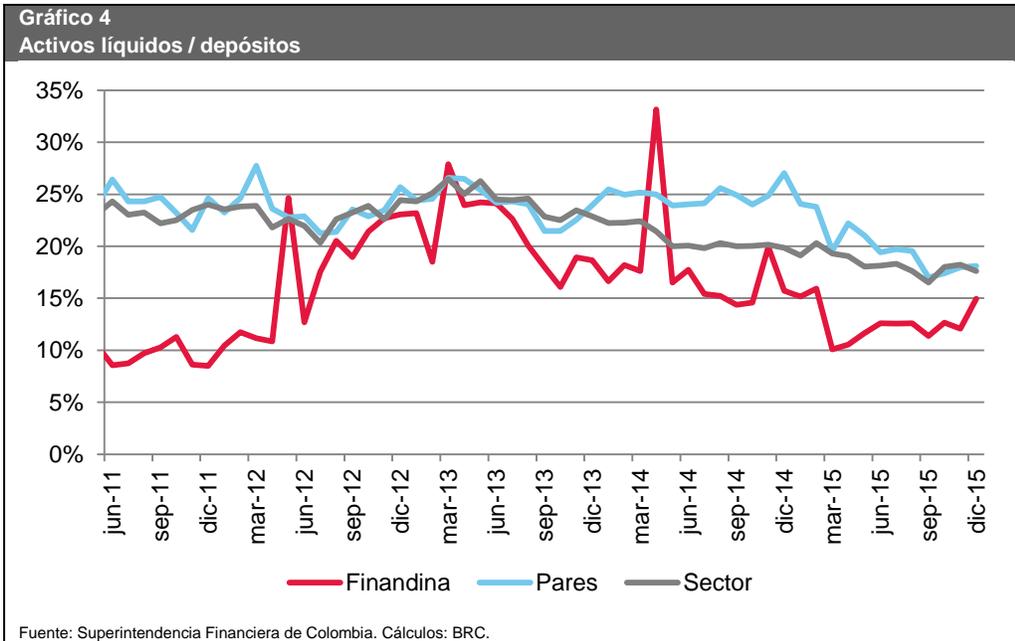
Fondeo y liquidez: Estructura de fondeo compuesta por CDT y bonos, estos últimos con participación por encima del sector, lo cual favorece el calce de activos y pasivos. Permanece la oportunidad de diversificación por instrumentos pasivos. Niveles de liquidez reconocen la menor participación de los depósitos vista en su estructura de fondeo frente a la industria.

Esperamos que la estructura de fondeo de Finandina se mantenga estable en 2016, pues la administración no contempla un crecimiento significativo de los depósitos vista, a diferencia de otras entidades que también adquirieron licencia bancaria en los últimos cinco años. Dicho lo anterior, consideramos que el banco presenta una robusta estructura de captación de certificados de depósito a término (CDT), caracterizada por altas tasas de renovación, plazos relativamente amplios de vencimiento, costos razonables y niveles de concentración por inversionistas levemente por debajo de la media de otras entidades que calificamos. Además, los bonos y el crédito otorgado recientemente por la IFC, cuyas tasas y plazos son favorables, complementarán el fondeo del banco en 2016. Por su parte, los niveles de liquidez se incrementarán por el deterioro del entorno económico, aunque se mantendrán por debajo de la industria, correspondiendo a su estructura de fondeo compuesta por instrumentos a plazo.

A diciembre de 2015, los CDT representaban el 62% de los pasivos de Finandina, mayor que el 58% de un año atrás y el 33% observado en sus pares comparables. En la mayor parte de 2015, la tasa de renovación se ubicó sobre 70%, porcentaje que se compara favorablemente con el de otras entidades que calificamos. Los plazos de vencimiento se han mantenido relativamente más extensos que los de sus pares, lo cual no esperamos que cambie. Finalmente, los 20 mayores inversionistas representaron 33,2% del total de los CDT, relación que se mantuvo estable frente a lo observado el año anterior y está levemente por debajo del 34% promedio observado en otros calificados, cuya captación a través de CDT es representativa en su estructura de fondeo.

En los últimos 12 meses a diciembre de 2015, la participación de los bonos en el pasivo cayó a 17% de 25%, porcentaje que es superior al 6% de sus pares y al 9% del sector. La reducción la explicó el bajo apetito del banco para realizar nuevas emisiones en 2015, el acceso a la línea crediticia de IFC y el menor crecimiento de la cartera. Los vencimientos de los bonos se encuentran relativamente concentrados en abril de 2016 y abril de 2017, con montos que representan aproximadamente el 8% y 6% del total de pasivos, a diciembre de 2015.

Como se observa en la Gráfica 4, la relación de activos líquidos sobre depósitos amplió su brecha negativa con la industria en 2015, lo cual se explica por el importante crecimiento de los CDT en el año (16% anual, a diciembre de 2015). A pesar de lo anterior, al cierre del año el banco incrementó el indicador para colocarlo en niveles similares a los observados en 2014, lo cual esperamos mantenga en 2016, dada su proyección de incrementar la posición de liquidez como medida conservadora en un entorno de menor crecimiento económico. Por su parte, el Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) muestra que los activos líquidos de la entidad cubrieron en promedio 19 veces (x) los requerimientos netos de liquidez para la banda a 7 días en promedio, entre diciembre de 2014 y diciembre de 2015 y, para la banda a 30 días, esta cobertura fue de 2,4x, relaciones que son levemente superiores a las observadas un año atrás (18x y 2x). En comparación con sus pares, la relación de la banda a 7 días es superior al promedio de 13x, mientras que la de 30 días está por debajo del promedio de 4,3x.



Administración de riesgos y mecanismos de control: Finandina cuenta con una fuerte estructura de administración de riesgos. Sus herramientas de control le permiten dar un adecuado seguimiento y monitorear todos los riesgos.

Las herramientas, infraestructura tecnológica y estructura organizacional para la administración de riesgos de Finandina se enmarcan en las mejores prácticas del mercado, lo cual no esperamos que cambie. Frente a la gestión de riesgo de crédito, el banco cuenta con bases de datos estructuradas para la captura y almacenamiento de la información histórica de crédito. El monitoreo permanente a las colocaciones incluye metodologías técnicas para estudiar los niveles de concentración, perfil de riesgo de los clientes, indicadores de mora y cosechas. Desde 2013, el banco ha fortalecido su esquema de originación a través de calibraciones permanentes de sus score de crédito. También ha robustecido su departamento de cobranza al aumentar su planta de personal y desarrollar herramientas predictivas.

A pesar de que la exposición a riesgo de mercado es mínima porque su portafolio de inversiones es reducido, Finandina cuenta con herramientas y procedimientos de gestión y control acordes con las operaciones de su tesorería. El banco utiliza el modelo estándar para calcular el valor en riesgo de mercado en el que se establecen límites de exposición a la máxima pérdida esperada, en función de posiciones de tasa de interés, tipo de cambio, entre otros, siguiendo lo establecido en la regulación. Dentro de su estructura organizacional, Finandina cuenta con un Comité de Riesgos Financieros, órgano responsable de la administración y gestión del riesgo de liquidez de la entidad.

El banco tiene implementado el Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO), en cumplimiento con lo establecido por la Superintendencia Financiera en sus distintas circulares. Las políticas, procedimientos y metodologías utilizadas para la gestión del SARO se encuentran definidos y documentados en el Manual de Riesgo operativo, cuyas modificaciones y actualizaciones han sido puestas a consideración del Comité de Riesgo y de la Junta Directiva para su ratificación. Ponderamos positivamente que el banco trasladó su sede principal sin la materialización de riesgos operativos que afectaran su operación.

Finandina cuenta con un Sistema de Prevención y Control de Lavado de Activos, esquema que contempla procedimientos para la vinculación de clientes e instrumentos y desarrollos tecnológicos. Las metodologías y estrategias de prevención, control y monitoreo establecidas mitigan de manera eficiente y oportuna los niveles de exposición y ocurrencia asociados con estos delitos.

Tecnología: Finandina dispone de una robusta plataforma tecnológica caracterizada por su alto nivel de integración y flexibilidad, factor sumamente relevante para el desarrollo de su modelo de negocio de banca a domicilio.

La plataforma tecnológica central de Finandina sigue siendo Signature, en su última versión, la cual ha mostrado un alto nivel de eficiencia. En 2015, el banco continuó con su proceso de renovación tecnológica, con el fin de respaldar el crecimiento proyectado y los planes de negocio previstos. En 2015, consolidó la estabilización de sus nuevos productos, llevó a cabo el lanzamiento de otros, renovó su centro de cómputo principal, implementó su nueva página de Internet, y su nuevo centro de contacto telefónico, entre otras iniciativas.

Lo anterior, en medio de un proceso de traslado de su sede administrativa a las afueras de la ciudad de Bogotá, el cual finalizó en agosto de 2015. Las nuevas instalaciones cuentan con mayor espacio físico, en el cual se desarrolló un moderno centro de atención telefónica, la implementación de nueva tecnología, equipos y espacios de operación para mejorar la atención en los diferentes servicios financieros que ofrece en el país.

Finandina cuenta con un robusto plan de continuidad del negocio. Dado el cambio de sede del banco, se actualizaron los equipos del centro de cómputo y se ajustó el proceso de replicación de datos, lo que asegura la prestación de los servicios en tiempos mínimos de recuperación en caso de alguna contingencia.

Contingencias: Según la información proporcionada, al cierre de diciembre de 2015, Finandina tenía procesos judiciales en contra cuyas pretensiones no implican un riesgo para su estabilidad financiera.

II. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

Qué podría llevarnos a subir la calificación

BRC identificó las siguientes oportunidades que podrían mejorar la calificación actual:

- Un mayor respaldo patrimonial acorde con el crecimiento y los riesgos del negocio.
- Una mayor diversificación en las fuentes de fondeo y en el portafolio de créditos, que haga menos vulnerable a la entidad ante escenarios económicos adversos.

Qué podría llevarnos a bajar la calificación

BRC identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían afectar negativamente la calificación actual:

- Un nuevo ciclo de deterioro en la calidad de los activos.
- El deterioro de los márgenes de rentabilidad.
- Una reducción en el margen de solvencia por debajo de lo observado en sus pares que calificamos en 'AA+'.

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Investor Services.

BRC Investor Services no realiza funciones de auditoría, por tanto, la administración de la entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe. Por otra parte, BRC Investor Services revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

La información financiera incluida en este reporte se basa en los estados financieros auditados de los últimos tres años a diciembre de 2015.

III. ESTADOS FINANCIEROS COLGAAP

Datos en COP Millones									
BALANCE GENERAL	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Variación % Dec-12 / Dec-13	Variación % Dec-13 / Dec-14	Variación % Pares 13 / Dec-14	Variación % Sector Dec-13 / Dec-14
Activos									
Disponible	35,091	34,141	86,463	87,386	113,675	1.1%	30.1%	34.5%	1.8%
Posiciones activas del mercado monetario	56,564	64,000	-	-	8,000			200.1%	20.8%
Inversiones	211,101	29,383	67,150	37,032	27,266	-44.9%	-26.4%	3.4%	7.4%
Valor Razonable	30,426	24,230	63,449	30,919	11,326	-51.3%	-63.4%	-45.2%	-16.8%
Instrumentos de deuda	30,375	20,262	63,449	30,919	11,261	-51.3%	-63.6%	-45.9%	-19.3%
Instrumentos de patrimonio	51	3,968	-	-	66			59.5%	106.6%
Valor Razonable con cambios en ORI	-	-	-	-	-			151.7%	5.6%
Instrumentos de deuda	-	-	-	-	-			153.9%	10.5%
Instrumentos de patrimonio	-	-	-	-	-			48.4%	2.9%
Costo amortizado	74	5,153	3,702	6,113	15,939	65.1%	160.7%	2.9%	-0.9%
En subsidiarias, filiales y asociadas	-	-	-	-	-				
A variación patrimonial	-	-	-	-	-				
Entregadas en operaciones	-	-	-	-	-			-10.0%	172.6%
Mercado monetario	-	-	-	-	-				
Derivados	-	-	-	-	-				
Derivados	-	-	-	-	-				
Negociación	-	-	-	-	-				
Cobertura	-	-	-	-	-				
Otros	-	-	-	-	-				
Deterioro	-	-	-	-	-			-86.0%	-39.0%
Cartera de créditos y operaciones de leasing	713,828	979,792	1,106,777	1,095,823	1,333,191	-1.0%	21.7%	12.4%	15.7%
Comercial	215,623	241,462	257,728	188,497	175,548	-26.9%	-6.9%	6.3%	16.7%
Consumo	541,396	788,912	910,852	971,286	1,233,906	6.6%	27.0%	14.2%	13.1%
Vivienda	-	-	-	-	-			19.2%	18.1%
Microcrédito	3,496	5,142	4,952	3,992	3,751	-19.4%	-6.0%	-41.1%	9.0%
Deterioro	27,728	30,834	37,826	40,643	47,697	7.4%	17.4%	7.4%	12.9%
Deterioro componente contracíclico	19,018	24,968	29,002	27,371	32,362	-5.6%	18.2%	13.1%	13.8%
Otros activos	37,795	48,116	43,459	27,047	42,781	-37.8%	58.2%	6.1%	23.0%
Bienes recibidos en pago	133	-	137	11	144	-92.3%	1256.7%	88.9%	11.3%
Bienes restituidos de contratos de leasing	-	-	-	-	-				
Otros	37,663	48,116	43,322	27,036	42,637	-37.6%	57.7%	4.2%	23.2%
Total Activo	835,215	1,155,432	1,303,849	1,247,288	1,524,913	-4.3%	22.3%	15.4%	13.8%
Pasivos									
Depósitos	423,540	640,186	650,515	634,621	795,673	-2.4%	25.4%	14.0%	10.1%
Ahorro	1,514	13,475	17,857	21,756	35,336	21.8%	62.4%	3.8%	5.9%
Corriente	-	727	44	4	5	-90.0%	6.3%	11.5%	6.4%
Certificados de depósito a termino (CDT)	416,037	610,153	619,269	603,533	745,572	-2.5%	23.5%	20.1%	19.0%
Otros	-	15,831	13,344	9,327	14,761	-30.1%	58.3%	9.6%	18.5%
Créditos de otras entidades financieras	121,076	125,675	146,509	112,433	95,943	-23.3%	-14.7%	23.7%	15.3%
Banco de la República	-	-	-	-	-				
Redescuento	114,506	122,590	143,667	111,868	95,830	-22.1%	-14.3%	20.5%	-2.4%
Créditos entidades nacionales	6,571	3,085	2,842	565	113	-80.1%	-80.0%	5.7%	-13.8%
Créditos entidades extranjeras	-	-	-	-	-			391.4%	36.3%
Operaciones pasivas del mercado monetario	-	-	-	-	-			34.3%	148.7%
Simultaneas	-	-	-	-	-			377.1%	186.4%
Repos	-	-	-	-	-			-59.6%	134.5%
TTV's	-	-	-	-	-				-7.8%
Títulos de deuda	106,083	173,626	264,333	259,581	359,401	-1.8%	38.5%	33.0%	10.6%
Otros Pasivos	50,197	62,309	56,272	39,403	65,777	-30.0%	66.9%	9.5%	31.3%
Total Pasivo	700,896	1,001,796	1,117,628	1,046,037	1,316,794	-6.4%	25.9%	16.5%	13.7%
Patrimonio									
Capital Social	26,583	26,583	53,945	53,945	53,945	0.0%	0.0%	7.3%	-11.6%
Reservas y fondos de destinación específica	81,199	98,005	99,691	121,487	131,122	21.9%	7.9%	9.2%	17.0%
Reserva legal	58,430	74,352	76,038	94,296	113,122	24.0%	20.0%	13.1%	19.3%
Reserva estatutaria	-	-	-	-	-				
Reserva ocasional	22,768	23,653	23,653	27,191	18,000	15.0%	-33.8%	-23.9%	-8.5%
Otras reservas	-	-	-	-	-				
Fondos de destinación específica	-	-	-	-	-				10.9%
Superávit o déficit	-	-	-	-	-			-1.4%	4.4%
Ganancias/pérdida no realizadas (ORI)	-	-	-	-	-			72.6%	-23.5%
Otros	-	-	-	-	-				
Ganancias o pérdidas	26,536	29,048	32,585	25,819	23,051	-20.8%	-10.7%	3.3%	30.9%
Ganancias acumuladas ejercicios anteriores	-	-	-	-	-				-109.9%
Pérdidas acumuladas ejercicios anteriores	-	-	-	-	-				
Ganancia del ejercicio	26,536	29,048	32,585	25,819	23,051	-20.8%	-10.7%	3.3%	30.4%
Pérdida del ejercicio	-	-	-	-	-				
Ganancia o pérdida participaciones no controlada	-	-	-	-	-				
Resultados acumulados convergencia a NIIF	-	-	-	-	-				
Otros	-	-	-	-	(0)			-50.0%	2.8%
Total Patrimonio	134,318	153,636	186,221	201,251	208,119	8.1%	3.4%	7.1%	14.0%

ESTADO DE RESULTADOS	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	ANALISIS HORIZONTAL			
						Variación % Dec-12 / Dec-13	Variación % Dec-13 / Dec-14	Variación % Pares 13 / Dec-14	Variación % Sector Dec-13 / Dec-14
Cartera comercial	34,733	37,234	44,925	36,625	27,841	-18.5%	-24.0%	-0.3%	5.4%
Cartera consumo		103,744	136,168	134,098	152,580	-1.5%	13.8%	12.2%	6.4%
Cartera vivienda		-	-	-	-			10.8%	25.1%
Cartera microcrédito		747	904	721	593	-20.2%	-17.8%	-37.6%	10.7%
Otros		1,595	5,652	5,535	5,536	-2.1%	0.0%	0.9%	3.1%
Ingreso de intereses cartera y leasing	109,521	143,319	187,649	176,980	186,550	-5.7%	5.4%	9.0%	8.1%
Depósitos	19,863	26,043	39,815	32,503	34,394	-18.4%	5.8%	6.2%	5.5%
Otros	11,666	15,572	26,487	25,828	24,567	-2.5%	-4.9%	12.4%	5.9%
Gasto de intereses	31,529	41,615	66,301	58,331	58,961	-12.0%	1.1%	8.0%	5.6%
Ingreso de intereses neto	77,992	101,704	121,348	118,649	127,588	-2.2%	7.5%	9.5%	9.5%
Gasto de deterioro cartera y leasing	40,017	44,524	70,650	103,275	88,742	46.2%	-14.1%	0.8%	0.4%
Gasto de deterioro componente contraccíclico	19,086	23,497	26,650	23,714	33,434	-11.0%	41.0%	4.9%	14.1%
Otros gastos de deterioro	3,114	2,520	3,056	3,704	5,387	21.2%	45.4%	8.5%	11.3%
Recuperaciones de cartera y leasing	37,445	42,358	51,011	59,788	73,354	17.2%	22.7%	1.9%	1.0%
Otras recuperaciones	12,752	13,342	19,389	44,564	24,781	129.8%	-44.4%	-1.7%	0.7%
Ingreso de intereses neto despues de deterioro y recuperaciones	65,972	86,863	91,393	92,308	98,160	1.0%	6.3%	11.2%	10.6%
Ingresos por valoración de inversiones	1,059	893	2,515	856	1,274	-66.0%	48.8%	8.7%	73.0%
Ingresos por venta de inversiones	91	-	387	554	64	43.1%	-88.5%	-69.1%	100.2%
Ingresos de inversiones	1,150	893	2,902	1,410	1,338	-51.4%	-5.1%	-12.0%	81.7%
Pérdidas por valoración de inversiones	-	-	-	3,300	176	-	-94.7%	-19.5%	97.7%
Pérdidas por venta de inversiones	16	108	0	445	13	83055.2%	-97.0%	27.9%	112.5%
Pérdidas de inversiones	16	108	0	3,745	190	6991869.6%	-94.9%	-12.9%	103.2%
Ingreso por método de participación patrimonial	-	-	-	-	-				
Dividendos y participaciones	-	-	-	-	-			-35.3%	1.1%
Gasto de deterioro inversiones	-	-	-	-	-				
Ingreso neto de inversiones	1,134	784	2,902	(2,335)	1,148	-180.5%	-149.2%	-12.5%	-14.2%
Ingresos por cambios	-	-	-	-	-			158.0%	139.8%
Gastos por cambios	-	-	-	-	-			690.1%	130.0%
Ingreso neto de cambios	-	-	-	-	-	-	-	-2.9%	248.6%
Comisiones, honorarios y servicios	9,375	11,419	13,455	15,598	18,097	15.9%	16.0%	11.8%	8.7%
Otros ingresos - gastos	(9,458)	(15,178)	(14,732)	(15,168)	(21,964)	3.0%	44.8%	10.3%	16.2%
Total ingresos	67,023	83,889	93,018	90,404	95,440	-2.8%	5.6%	7.9%	11.8%
Costos de personal	12,573	18,045	19,378	22,533	26,117	16.3%	15.9%	3.0%	3.9%
Costos administrativos	12,691	18,163	20,619	24,269	27,681	17.7%	14.1%	6.8%	4.3%
Gastos administrativos y de personal	25,265	36,208	39,997	46,802	53,798	17.0%	14.9%	5.2%	4.1%
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	69	122	144	-	-	-100.0%		-27.1%	-34.0%
Otros gastos riesgo operativo	110	9	12	222	412	1704.4%	85.9%	86.6%	-0.3%
Gastos de riesgo operativo	178	131	156	222	412	42.1%	85.9%	-3.1%	-26.1%
Depreciaciones y amortizaciones	1,922	2,308	2,900	3,246	4,111	12.0%	26.6%	11.5%	30.7%
Total gastos	27,365	38,648	43,053	50,270	58,321	16.8%	16.0%	5.9%	7.1%
Impuestos de renta y complementarios	13,122	16,193	17,380	14,315	14,068	-17.6%	-1.7%	13.2%	13.4%
Otros impuestos y tasas	-	-	-	-	-				
Total impuestos	13,122	16,193	17,380	14,315	14,068	-17.6%	-1.7%	13.2%	13.4%
Ganancias o pérdidas	26,536	29,048	32,585	25,819	23,051	-20.8%	-10.7%	12.5%	22.1%

IV. ESTADOS FINANCIEROS NIIF

Datos en COP Millones				
BANCO FINANADINA S.A.				
BALANCE GENERAL	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dec-15
Activos				
Disponibles	84,565	112,407	102,352	134,633
Posiciones activas del mercado monetario	10,000	6,000	5,000	-
Inversiones	33,855	29,615	28,886	55,113
Valor Razonable	2,439	3,845	3,044	2,478
Instrumentos de deuda	2,365	3,756	3,042	2,307
Instrumentos de patrimonio	74	89	2	171
Valor Razonable con cambios en ORI	-	-	-	-
Instrumentos de deuda	-	-	-	-
Instrumentos de patrimonio	-	-	-	-
Costo amortizado	31,416	25,771	25,842	52,635
En subsidiarias, filiales y asociadas	-	-	-	-
A variación patrimonial	-	-	-	-
Entregadas en operaciones	-	-	-	-
Mercado monetario	-	-	-	-
Derivados	-	-	-	-
Derivados	-	-	-	-
Negociación	-	-	-	-
Cobertura	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Deterioro	-	-	-	-
Cartera de créditos y operaciones de leasing	1,329,703	1,336,710	1,362,691	1,403,417
Comercial	170,332	163,791	162,867	159,465
Consumo	1,241,037	1,252,495	1,284,771	1,326,181
Vivienda	-	-	-	-
Microcrédito	3,182	2,976	2,707	2,818
Deterioro	52,345	49,811	54,341	50,129
Deterioro componente contraccíclico	32,504	32,741	33,312	34,918
Otros activos	27,924	30,615	34,668	25,499
Bienes recibidos en pago	16	28	25	-
Bienes restituidos de contratos de leasing	53	198	54	-
Otros	27,856	30,388	34,589	25,499
Total Activo	1,486,047	1,515,347	1,533,597	1,618,664
Pasivos				
Depósitos	862,454	923,431	927,905	915,260
Ahorro	42,754	42,838	40,813	36,785
Corriente	5	5	5	5
Certificados de depósito a término (CDT)	808,780	867,630	875,868	863,662
Otros	10,915	12,959	11,219	14,809
Créditos de otras entidades financieras	100,987	102,042	107,384	206,910
Banco de la República	-	-	-	-
Redescuento	100,613	101,673	106,923	107,050
Créditos entidades nacionales	375	369	461	514
Créditos entidades extranjeras	-	-	-	99,346
Operaciones pasivas del mercado monetario	-	-	-	-
Simultaneas	-	-	-	-
Repos	-	-	-	-
TTV's	-	-	-	-
Títulos de deuda	271,831	231,687	231,691	231,738
Otros Pasivos	49,984	49,102	51,035	43,056
Total Pasivo	1,285,257	1,306,262	1,318,015	1,396,965
Patrimonio				
Capital Social	53,945	53,945	53,945	53,945
Reservas y fondos de destinación específica	140,766	140,766	140,766	140,766
Reserva legal	123,496	123,496	123,496	123,496
Reserva estatutaria	-	-	-	-
Reserva ocasional	17,270	17,270	17,270	17,270
Otras reservas	-	-	-	-
Fondos de destinación específica	-	-	-	-
Superávit o déficit	239	151	130	239
Ganancias/pérdida no realizadas (ORI)	239	151	130	239
Otros	0	0	0	0
Ganancias o pérdidas	5,840	14,222	20,741	26,748
Ganancias acumuladas ejercicios anteriores	-	-	-	-
Pérdidas acumuladas ejercicios anteriores	-	-	-	-
Ganancia del ejercicio	5,840	14,222	20,741	26,748
Pérdida del ejercicio	-	-	-	-
Ganancia o pérdida participaciones no controlada	-	-	-	-
Resultados acumulados convergencia a NIIF	-	-	-	-
Otros	-	-	0	-
Total Patrimonio	200,790	209,085	215,582	221,699

ESTADO DE RESULTADOS	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dec-15
Cartera comercial	7,065	13,819	20,331	26,796
Cartera consumo	44,751	90,445	136,888	185,513
Cartera vivienda	-	-	-	-
Cartera microcrédito	139	262	375	491
Otros	-	-	-	-
Ingreso de intereses cartera y leasing	51,955	104,525	157,594	212,800
Depósitos	10,582	22,062	34,045	46,986
Otros	7,468	13,830	19,879	26,533
Gasto de intereses	18,050	35,891	53,924	73,519
Ingreso de intereses neto	33,905	68,634	103,670	139,281
Gasto de deterioro cartera y leasing	47,574	68,711	83,549	98,784
Gasto de deterioro componente contraccional	23,143	27,204	28,951	31,403
Otros gastos de deterioro	-	-	-	-
Recuperaciones de cartera y leasing	61,195	78,211	89,166	99,145
Otras recuperaciones	793	898	941	956
Ingreso de intereses neto despues de deterioro y recuperaciones	25,175	51,829	81,277	109,196
Ingresos por valoración de inversiones	1,129	2,173	3,405	4,809
Ingresos por venta de inversiones	-	-	-	-
Ingresos de inversiones	1,129	2,173	3,405	4,809
Pérdidas por valoración de inversiones	5	20	103	160
Pérdidas por venta de inversiones	-	-	-	-
Pérdidas de inversiones	5	20	103	160
Ingreso por método de participación patrimonial	-	-	-	-
Dividendos y participaciones	-	-	-	-
Gasto de deterioro inversiones	-	-	-	-
Ingreso neto de inversiones	1,124	2,153	3,302	4,649
Ingresos por cambios	-	-	-	-
Gastos por cambios	19	30	74	92
Ingreso neto de cambios	(19)	(30)	(74)	(92)
Comisiones, honorarios y servicios	4,887	9,861	15,032	20,208
Otros ingresos - gastos	(3,732)	(6,239)	(11,413)	(16,679)
Total ingresos	27,436	57,574	88,124	117,280
Costos de personal	7,035	14,353	22,190	29,846
Costos administrativos	6,785	15,055	24,630	34,242
Gastos administrativos y de personal	13,820	29,408	46,820	64,088
Multas y sanciones, litigios, indemnizaciones y demandas	-	-	0	1
Otros gastos riesgo operativo	-	-	184	198
Gastos de riesgo operativo	-	-	184	198
Depreciaciones y amortizaciones	240	652	1,431	1,787
Total gastos	14,060	30,060	48,436	66,074
Impuestos de renta y complementarios	4,756	9,406	13,619	17,738
Otros impuestos y tasas	2,780	3,886	5,328	6,721
Total impuestos	7,536	13,292	18,947	24,459
Ganancias o pérdidas	5,840	14,222	20,741	26,748

INDICADORES						PARES				
	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14	Dec-15	Dec-14	Dec-15	Dec-14	Dec-15	
Rentabilidad										
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	18.6%	20.7%	14.0%	11.9%	13.3%	14.3%	16.2%	14.7%	17.2%	
ROA (Retorno sobre Activos)	2.6%	2.8%	2.1%	1.7%	1.8%	1.7%	1.7%	2.1%	2.3%	
Ingreso de intereses neto / Ingresos	121.2%	130.5%	131.2%	133.7%	118.8%	85.8%	96.1%	75.3%	77.3%	
Ingresos Netos de Intereses / Cartera y Leasing Br.	9.9%	10.4%	10.2%	9.1%	9.4%	8.5%	8.3%	6.7%	6.1%	
Gastos Provisiones / Cartera y Leasing bruto	5.4%	5.7%	5.8%	5.7%	5.7%	4.7%	4.7%	4.3%	4.4%	
Rendimiento de la cartera	18.8%	18.3%	16.9%	15.9%	16.0%	14.2%	14.1%	12.1%	11.4%	
Rendimiento de las inversiones	2.4%	7.8%	-2.5%	4.0%	9.2%	5.4%	12.0%	6.1%	17.4%	
Costo del pasivo	4.8%	6.7%	6.0%	5.4%	6.0%	3.7%	4.0%	3.2%	3.5%	
Eficiencia (Gastos Admin/ MFB)	43.2%	43.0%	51.8%	56.4%	54.6%	60.2%	53.8%	50.9%	44.7%	
Capital										
Relación de Solvencia Básica	14.1%	16.2%	13.5%	12.3%	12.6%	11.3%	10.2%	9.6%	9.4%	
Relación de Solvencia Total	14.2%	16.2%	15.0%	14.4%	15.0%	16.1%	13.1%	15.1%	15.1%	
Patrimonio / Activo	13.3%	14.3%	16.1%	13.6%	13.7%	11.3%	10.4%	14.0%	13.3%	
Quebranto Patrimonial	577.9%	345.2%	373.1%	385.8%	411.0%	541.6%	526.5%	2124.1%	2091.8%	
Activos Productivos / Pasivos con Costo	115.4%	116.3%	118.4%	115.7%	114.8%	108.3%	108.0%	109.6%	113.8%	
Activos improductivos / Patrimonio+Provisiones	33.8%	27.6%	20.6%	26.7%	21.0%	48.4%	53.2%	60.6%	45.1%	
Riesgo de Mercado / Patrimonio Técnico	0.3%	2.3%	0.2%	0.0%	0.0%	3.6%	6.0%	3.3%	3.4%	
Liquidez										
Activos Liquidados / Total Activos	4.7%	11.5%	9.5%	8.2%	8.5%	18.4%	13.0%	12.8%	11.1%	
Activos Liquidados / Depósitos y exigib	8.5%	23.0%	18.6%	15.7%	15.0%	27.0%	18.1%	19.8%	17.6%	
Cartera Bruta / Depósitos y Exigib	160.9%	179.6%	182.8%	177.1%	162.6%	107.5%	108.4%	103.9%	111.0%	
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	1.3%	1.6%	2.1%	2.7%	2.6%	28.2%	36.0%	36.1%	35.8%	
Cuentas Corrientes / Total Pasivo	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	7.0%	13.1%	11.6%	
CDT's / Total pasivo	60.9%	55.4%	57.7%	56.6%	61.8%	34.9%	36.1%	23.2%	22.6%	
Redescuento / Total pasivo	12.2%	12.9%	10.7%	7.3%	7.7%	3.5%	3.0%	3.6%	3.4%	
Crédito entidades nacionales / total pasivo	0.3%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	4.4%	1.0%	0.2%	0.4%	
Crédito entidades extranjeras / total pasivo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.1%	1.1%	0.6%	4.7%	5.7%	
Op. pasivas del mco monetario / total pasivo	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.4%	4.0%	3.5%	3.2%	
Distribución de CDTs por plazo										
Emitidos menor de seis meses	24.5%	17.9%	23.6%	17.6%	9.0%	18.4%	22.6%	26.6%	19.8%	
Emitidos igual a seis meses y menor a 12 meses	62.6%	53.5%	53.1%	60.6%	44.8%	29.0%	38.1%	18.8%	20.4%	
Emitidos igual a 12 meses y menor a 18 meses	27.1%	16.3%	19.3%	27.2%	21.3%	14.3%	13.7%	8.4%	10.9%	
Emitidos igual o superior a 18 meses	30.7%	30.1%	23.0%	24.7%	24.9%	26.3%	23.5%	46.2%	49.0%	
Calidad del activo										
Por vencimiento										
Calidad de Cartera y Leasing	4.3%	5.6%	4.8%	4.4%	4.2%	4.2%	3.9%	3.1%	2.8%	
Cubrimiento de Cartera y Leasing	124.2%	101.0%	121.3%	128.0%	135.0%	112.5%	120.4%	138.7%	154.9%	
Indicador de cartera vencida con castigos	5.7%	7.7%	7.0%	6.7%	6.9%	9.6%	10.5%	6.4%	6.5%	
Calidad de Cartera y Leasing Comercial	4.2%	7.5%	5.5%	5.8%	5.5%	2.0%	2.5%	2.2%	2.1%	
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial	193.5%	110.4%	158.8%	145.5%	143.7%	153.7%	129.5%	170.4%	181.0%	
Calidad de Cartera y Leasing Consumo	4.4%	5.1%	4.7%	4.2%	4.1%	5.2%	5.2%	4.3%	4.4%	
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo	103.7%	96.9%	112.6%	124.5%	133.6%	118.8%	117.0%	138.9%	139.2%	
Por clasificación de riesgo										
Calidad de la cartera y Leasing B,C,D,E	5.9%	6.9%	6.0%	5.3%	5.6%	6.0%	6.3%	6.3%	6.6%	
Cubrimiento Cartera+ Leasing B,C,D y E	21.1%	17.4%	23.2%	25.1%	21.6%	37.1%	33.6%	35.3%	33.4%	
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	2.2%	2.3%	2.4%	2.4%	2.6%	3.7%	4.0%	3.5%	4.1%	
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E	41.3%	36.0%	46.0%	47.0%	38.9%	57.2%	49.9%	57.1%	50.1%	
Calidad Cartera y Leasing Comercial C,D y E	0.9%	1.1%	1.7%	2.1%	2.1%	2.7%	3.0%	3.3%	3.8%	
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial C,D y E	223.6%	301.6%	183.1%	218.3%	270.4%	202.4%	215.3%	178.5%	185.9%	
Calidad Cartera y Leasing Consumo C,D y E	2.6%	2.6%	2.6%	2.5%	2.7%	4.8%	4.9%	4.6%	4.7%	
Cubrimiento Cartera y Leasing de Consumo C,D y E	40.9%	36.3%	44.9%	47.1%	38.9%	61.0%	57.3%	61.0%	60.8%	

V. MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV 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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.