

## PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS FINANDINA POR \$400.000 MILLONES (PROGRAMA 10)

<b>BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV</b>	<b>REVISIÓN PERIÓDICA</b>
<b>DEUDA DE LARGO PLAZO</b>	<b>AA+ Perspectiva Negativa</b>
Millones de pesos al 31 de marzo de 2013 Activos Totales: \$ 1.350.709. Pasivo: \$1.166.621. Patrimonio: \$184.088. Utilidad Operacional: \$13.147. Utilidad Neta: \$ 8.655	<b>Historia de la Calificación:</b> Revisión Periódica Jun./12: AA+ Revisión Periódica Jun./11: AA+ Calificación inicial Feb./10: AA+

La información financiera incluida en este reporte está basada en estados financieros auditados de 2010, 2011, 2012, y no auditados a marzo de 2013.

### CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

<b>Títulos:</b>	Bonos Ordinarios		
<b>Emisor:</b>	Banco Finandina S.A.		
<b>Monto Calificado:</b>	\$400.000 millones		
<b>Monto Emitido:</b>	\$399.708 millones		
<b>Serie en Circulación:</b>	A, B, C y D.		
<b>Cantidad:</b>	400.000 bonos		
<b>Plazos:</b>	Serie B: entre 27 y 45 meses. Serie C: 60 meses. Serie D: entre 24 y 36 meses.		
<b>Periodicidad Pago de Intereses:</b>	Trimestre anticipado, vencido ó nominal mes vencido según la tasa.		
<b>Pago de Capital:</b>	Al vencimiento		
<b>Administrador:</b>	Deceval S.A.		
<b>Representante Tenedores:</b>	Helm Fiduciaria S.A.		
<b>Garantía:</b>	Los Bonos Ordinarios están garantizados con todos los bienes de la Entidad Emisora, sean presentes o futuros.		
<b>Rendimiento y vencimiento:</b>	<b>Serie</b>	<b>Rendimiento</b>	<b>Vencimiento</b>
	A24	Tasa Fija 5,3%	mar-2015
	B23	DTF TA + 1,85%	may-2014
	B36	DTF TA + 1,28%	mar-2016
	B39	DTF TA + 1,9%	jun-2013
	B45	DTF TA + 1,99%	may-2015
	B60	DTF TA + 1,8%	mar-2015
	C60	IPC + 4,2%	ago-2016
	D24	IBR NMV + 2,09%	ago-2013
	D24	IBR NMV + 1,5%	mar-2015
	D33	IBR NMV + 1,84%	may-2014
	D36	IBR NMV + 2,5%	ago-2014

### 1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en **Revisión Periódica** mantuvo la calificación **AA+** en **Deuda de Largo Plazo** y asignó **Perspectiva Negativa** al Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Finandina S. A. por \$400.00 millones.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la Calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre la probabilidad de un incumplimiento en el pago, tanto de capital como de intereses. Negativa indica que la

calificación puede disminuir o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

Esta calificación se fundamenta en la calificación **AA+** en Deuda de Largo Plazo con Perspectiva Negativa del Banco Finandina S. A. otorgada por BRC Investor Services S. A. el 6 de junio de 2013. La calificación otorgada al Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Finandina S. A. se hace extensiva a la totalidad de emisiones que se hagan con cargo al Cupo Global del mismo, siempre y cuando se mantengan y cumplan las características estipuladas en el prospecto del

**Programa y mencionadas en el presente documento de calificación.**

Finandina ha logrado convertirse en un emisor recurrente en el mercado de deuda privada colombiano y sus títulos han tenido una acogida favorable entre los inversionistas que buscan diversificar sus portafolio hacia nuevos emisores. Lo anterior se refleja en la emisión que realizó el Calificado en marzo de 2013, cuando colocó \$100 mil millones con una sobre demanda de 3,5 veces el monto ofrecido<sup>1</sup>. Esta última emisión llevó a que la utilización del cupo del Programa de Emisión y Colocación calificado alcanzara un 99,9%, razón por la cual en diciembre de 2012 la Junta Directiva de Finandina aprobó un incremento de \$400 mil millones sobre el cupo actual, de forma que el nuevo cupo sería de \$800 mil millones. Tal ampliación se encuentra en trámite en la Superintendencia Financiera.

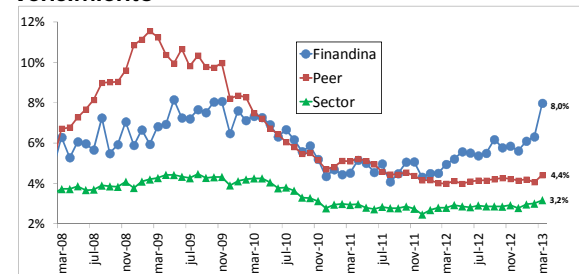
**Desde el segundo semestre de 2011 la calidad de la cartera de Finandina ha venido presentado un comportamiento desfavorable, situación que se profundizó al cierre del primer trimestre de 2013, cuando el indicador por vencimiento fue de 8%. Dicho nivel se aleja de los de sus pares comparables calificados en AA+ y, en general, de los del sector bancario (Gráfico No.1), además, excedió las proyecciones de BRC. Por esta razón, la Calificadora asigna una perspectiva negativa a la calificación crediticia de largo plazo del Emisor.** El 80% de la cartera del Banco Finandina está compuesta por créditos de consumo, en dicho segmento el indicador de calidad por vencimiento pasó de 5,1% en diciembre de 2012 a 7,4% en marzo de 2013 y guardó un menor desempeño frente a sus pares comparables en los que el indicador pasó de 4,6% a 4,8% en el mismo periodo. En el agregado del sector bancario dicho indicador pasó de 4,7% a 5,4%.

**Aunque el Calificado cuenta con una amplia trayectoria y conocimiento en la industria automotriz, deberá contener la disminución en la calidad de la cartera y alinearla con los niveles presentados por sus pares con igual calificación. La velocidad con la cual Finandina logre dicho cometido, la sostenibilidad de estos resultados y el mantenimiento de sus fortalezas, en términos de solvencia, liquidez y rentabilidad, serán factores de seguimiento para la resolución de la perspectiva y de la calificación.** El deterioro que presentó el indicador de calidad guarda relación con las altas tasas de crecimiento de la cartera de Finandina durante 2011 y 2012, y con la coyuntura que afecta al

<sup>1</sup> El monto ofrecido fue de \$50 mil millones, con una demanda por \$157 mil millones. La emisión se realizó bajo el Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios calificado AA+ en Deuda de Largo Plazo por BRC.

mercado de financiamiento de vehículos, en el que se ha presentado una contracción de la demanda. Debido a que la actividad de Finandina se concentra en la financiación de vehículos, el impacto sobre sus indicadores de calidad de activos es más notorio que en otros bancos calificados AA+ con una mayor diversificación en su portafolio de créditos.

**Gráfico No.1: Calidad de cartera y leasing por vencimiento**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos BRC Investor Services S. A. SCV.

El enfoque en el financiamiento de vehículos también representa una fortaleza para Finandina ya que el 100% de su cartera está respaldada por prendas sobre los vehículos financiados. Lo anterior, junto con la adecuada atomización de prestatarios, contribuye a mitigar el riesgo crediticio frente a otros bancos enfocados en créditos de consumo.

Los indicadores de calidad por nivel de riesgo (BCDE) y por vencimiento, incluyendo castigos, también registran deterioros superiores a los de la industria. Este último indicador se ubicó en 11,3% a marzo de 2013, mientras que en el sector bancario fue de 7%. En el segmento de la cartera comercial ha sido más notoria la desmejora en la calidad, pues el indicador por vencimiento pasó de 5,3% en marzo de 2012 a 10,4% en marzo de 2013, alejándose del comportamiento estable observado en los pares comparables, para quienes el indicador pasó de 3,7% a 3,8% en el mismo periodo. De acuerdo con la información proporcionada por el Calificado, dicha situación se debe a la disminución de las colocaciones en segmentos del mercado percibidos como de alto riesgo, en los cuales además se están tomando medidas específicas de cobro.

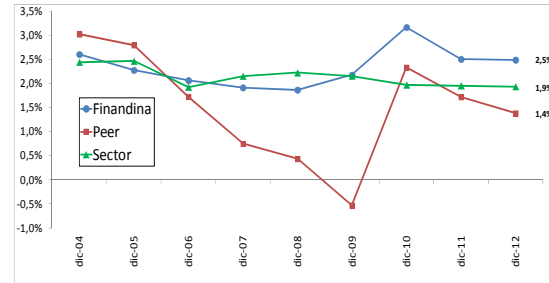
La Administración del Banco ha identificado las causas del mayor vencimiento de la cartera y está tomando medidas para controlar la situación, específicamente, ha ampliado la capacidad del área de cobranza, optimizado sus modelos de originación y ajustado los criterios de otorgamiento, además ha limitado las colocaciones de cartera en regiones y los segmentos que considera de mayor riesgo. La información actualizada por el Calificado a mayo de 2013, muestra que dichas medidas han permitido una mejora en el indicador de cartera

**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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.**

vencida que pasó a 6,77%. La Administración del Banco espera que las medidas adoptadas permitan contener el incremento del indicador de cartera vencida, de tal forma que para diciembre de 2013 este se ubicaría entre 6,5% y 7,5%. Finandina ha demostrado en el pasado su capacidad para enfrentar ciclos adversos, como sucedió entre 2008 y 2010, cuando logró contener el deterioro de la calidad de cartera bajo un entorno de contracción en las ventas de automóviles. La experiencia de Finandina en su nicho de mercado, junto con la trayectoria de sus accionistas y administradores, son elementos que facilitarían el logro de los resultados requeridos, que se espera se evidencien en el corto plazo y sean sostenibles en el largo plazo.

La situación descrita de la calidad de la cartera tiene el potencial de afectar el crecimiento del margen neto de intereses, rubro que en marzo de 2013 creció el 2,9% anual, porcentaje inferior al 14,3% de sector y al 5,1% de los pares. Por otra parte, dado el comportamiento de la cartera vencida, el gasto de provisiones podría mantenerse elevado, de forma que los buenos niveles de rentabilidad que presentó el Banco entre 2010 y 2012 serían más difíciles de mantener en 2013 (Ver Gráfico No.2).

**Gráfico No.2: Rentabilidad sobre el activo**

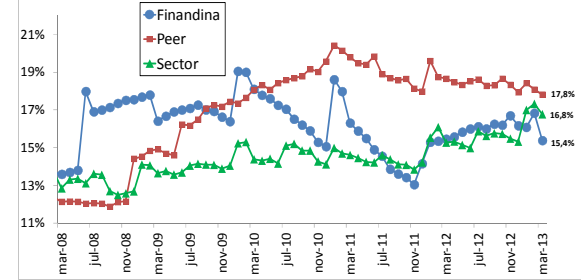


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos BRC Investor Services S. A. SCV.

El indicador de solvencia se ubicó en 15,4% a marzo de 2013, porcentaje similar al 15,8% promedio registrado desde marzo de 2008, aunque inferior al 17,8% de los pares comparables (ver Gráfico No.3). La evolución de la solvencia en 2013 estará determinada por el grado de desaceleración en las colocaciones de cartera y el desempeño de las utilidades, de forma que el indicador presentaría un menor nivel dependiendo de la evolución de la rentabilidad patrimonial. El comportamiento creciente del indicador de solvencia se debe a la capitalización del 100% de las utilidades de 2011 en marzo de 2012. Además, en diciembre de 2012 el capital social tuvo un incremento de \$27.362 millones,

producto de la capitalización de la prima en colocación de acciones, y alcanzó un valor de \$53.945 millones. En marzo de 2013 los accionistas del Banco capitalizaron el 66,9% de las utilidades de 2012, lo que permitió un incremento de \$21.796 millones en las reservas patrimoniales. La estructura de capital del Calificado le permitirá cumplir con la nueva normativa de solvencia que entrará a regir en agosto de 2013<sup>2</sup>.

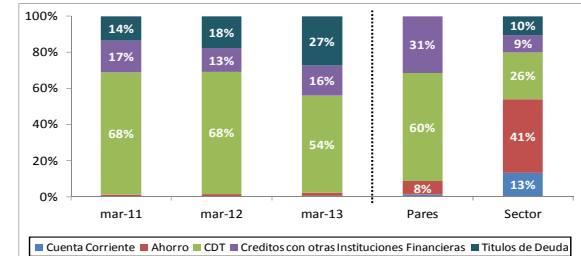
**Gráfico No.3: Relación de Solvencia**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos BRC Investor Services S. A. SCV.

La estructura del pasivo de Finandina ha venido presentando un cambio que consiste en la mayor participación de los títulos de deuda emitidos (Gráfico No.4) y un plazo de vencimiento más amplio en los CDT. Estos elementos favorecen la gestión del riesgo de liquidez, ya que contribuyen a mejorar el calce entre activos y pasivos. No obstante, la mayor duración del pasivo podría incrementar su costo, lo que unido a la actual coyuntura de la cartera, podría presionar a la baja la rentabilidad del Banco. La concentración de los mayores acreedores del Banco ha presentado un comportamiento favorable, los 10 principales inversionistas de CDT y Bonos pasaron de representar el 26% del total de estos pasivos en 2010 a un 21% en 2012. En el caso puntual de los CDT, que son la principal fuente de fondeo del Banco, la concentración en los principales 20 clientes fue de un 29% a diciembre de 2012, similar a la de otros bancos calificados por BRC.

**Gráfico No.4: Estructura de las fuentes de fondeo**



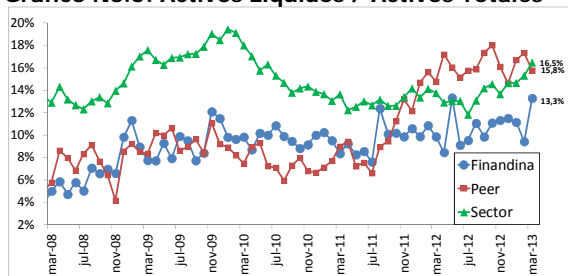
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos BRC Investor Services S. A. SCV.

<sup>2</sup> Decreto 1771 de 2012.

*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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

A marzo de 2013, el Calificado contaba con \$180 mil millones de activos líquidos<sup>3</sup> que representan el 13,3% del total de activos, nivel superior al 10% promedio observado desde 2010, pero inferior al 15,8% de los pares y el 16,5% del sector (ver Gráfico No.5). El menor nivel de activos líquidos frente a los pares y el sector está explicado, en parte, por la baja participación de depósitos a la vista en el pasivo. El Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) muestra que los activos líquidos del Banco cubrieron 19,7 veces los requerimientos netos de liquidez para la banda a 7 días en promedio durante 2012; para la banda a 30 días esta cobertura fue de 3 veces. Todo lo anterior muestra que el Banco cuenta con una capacidad suficiente para cubrir sus requerimientos pasivos de corto plazo.

**Gráfico No.5: Activos Líquidos / Activos Totales**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos BRC Investor Services S. A. SCV.

## 2. EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD

El 7 de marzo de 1977 surgió la sociedad Financiera de Valores S. A. que incorporó las operaciones de la sociedad Martínez Cruz & CIA Ltda., en 1982 cambia su nombre por Financiera de Valores La Andina S. A. Compañía de Financiamiento Comercial. En 1988 Finandina fue adquirida por inversionistas que tenían bajo su dirección otras compañías dedicadas a la distribución de vehículos y maquinaria. A partir de entonces se modifica la razón social a Financiera Andina S. A.

En el segundo trimestre de 2008, la Corporación Financiera Internacional (IFC), miembro del Banco Mundial, invirtió en Finandina y se convirtió en accionista, con un 10% de la propiedad accionaria del Banco.

Después de 35 años de experiencia, la Superintendencia Financiera de Colombia otorgó a Finandina la autorización de conversión en establecimiento bancario, mediante resoluciones número 2151 del 5 de Noviembre de 2010 y 0210 del 10 de Febrero de 2011. Este cambio ha sido un hito muy relevante en la Entidad y ha

<sup>3</sup> Inversiones negociables + disponible en caja.

**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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.**

generado beneficios, especialmente, en su estructura de fondeo.

En noviembre de 2012 la composición accionaria de Finandina cambió luego de que Casa Toro S. A. absorbiera por fusión a Comerciales Integrados S. A. (Cintesa) y, además, Comercial Automotora S. A. S. cediera sus acciones a Casa Toro Automotriz S. A. De esta forma, Casa Toro S. A. se convirtió en el principal accionista del Banco al pasar de tener una participación de 3% en diciembre de 2011 a 71% en diciembre de 2012. Este cambio no ha implicado cambios en el direccionamiento estratégico del Banco puesto que responde a una reorganización del Grupo Casa Toro, quien se mantiene como el principal accionista, seguido por la Corporación Financiera Internacional que mantiene el 10% del patrimonio. La composición accionaria de Finandina a diciembre de 2012 se distribuye de la siguiente manera:

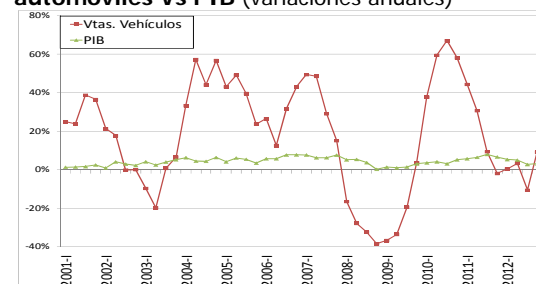
**Tabla No.1: Composición Accionaria**

Accionista	Participación
CasaToro S.A	71%
Corporación Financiera Internacional	10%
Motores y Máquinas S.A.	8%
Finanzauto Factoring S.A.	7%
CasaToro Automotriz S.A.	4%
<b>TOTAL</b>	<b>100%</b>

Fuente: Banco Finandina S. A.

El sector automotor se caracteriza por tener un ciclo económico con un nivel de volatilidad más pronunciado que el agregado de la economía nacional, tal como muestra el Gráfico No.6. Esta volatilidad expone a Finandina a la posibilidad de enfrentar un entorno más adverso que el de sus competidores; sin embargo, el Banco ha demostrado su capacidad para superar los ciclos a la baja, esto como resultado de la experiencia de más de 78 de los accionistas de Finandina en el sector. En 2012 las ventas de automóviles han tenido una desaceleración frente al comportamiento de la última década, de forma que la tasa de crecimiento anual fue de 1% en promedio durante 2012, significativamente inferior al 16% promedio observado desde el 2002.

**Gráfico No.6: Crecimiento en ventas de automóviles Vs PIB (variaciones anuales)**



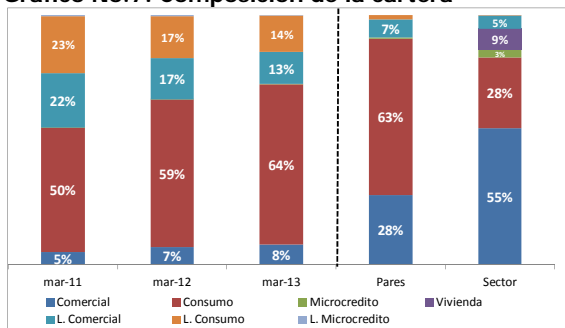
Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas. Cálculos BRC Investor Services S. A. SCV.

### 3. LÍNEAS DE NEGOCIOS

El Banco Finandina S. A. es un establecimiento bancario que integra servicios financieros (crédito, *leasing*, intermediación de seguros, etc.) con productos automotores para proveer soluciones de transporte a personas y empresas. Para ello capta recursos del público a través de diferentes instrumentos financieros (CDT, Bonos, ahorros, etc.).

En los últimos años, la estrategia ha estado orientada a crecer a través de alianzas con la ampliación de las zonas de cobertura y el permanente desarrollo de productos, lo que le ha permitido al Banco Finandina S. A. obtener un incremento en la participación de financiación de vehículos de 5% en 2006 a 8,3% en 2012.

**Gráfico No.7: Composición de la cartera**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos BRC Investor Services S. A. SCV.

### 4. ANÁLISIS DOFA

#### Fortalezas

- Es la cuarta Entidad con mayor participación en el mercado de financiación de vehículos y supera a competidores con mayor capacidad patrimonial e infraestructura.
- Experiencia de 36 años en la financiación de vehículos.
- Procesos especializados para atender al sector automotor, los cuales le han permitido prestar un servicio ágil y eficaz que los diferencia de su competencia.
- Avanzada infraestructura tecnológica que permite mantener procesos eficientes y apoya el desarrollo de nuevos productos.
- Indicadores de eficiencia superiores a los de sus pares y el sector bancario.
- Cartera de créditos atomizada por clientes.
- Alto grado de innovación en productos y tecnología.
- Alto apetito del mercado por sus emisiones de bonos.

- Un alto porcentaje de la cartera está respaldada por garantías idóneas.

#### Oportunidades

- Aumentar las captaciones en cuentas de ahorro.
- Diversificación de productos activos apoyados en una renovada plataforma tecnológica.
- Entrada de nuevos productos bancarios transaccionales.
- Desarrollo de canales transaccionales alternativos en Internet.
- Crecimiento potencial del sector automotor en relación con lo observado en otros países.

#### Debilidades

- Alta concentración del negocio en la financiación de vehículos particulares para naturales.
- Menor calidad de cartera por altura de mora frente al sector y al grupo comparable.
- Indicador de cubrimiento de cartera por vencimiento con un desempeño inferior frente a los pares y el sector.
- Limitada red de distribución frente a bancos de mayor tamaño.

#### Amenazas

- Ciclos económicos pronunciados del sector automotor.
- Incursión en el mercado de financiación de vehículos por parte de bancos con alta capacidad competitiva.
- Depreciación constante del valor de las garantías.

*"La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente, por la disponibilidad del cliente, y la entrega de la información se cumplió dentro de los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora.*


*Se aclara que la Calificadora de Riesgos no realiza funciones de Auditoría; por tanto, la Administración de la Entidad asume la entera responsabilidad sobre la integridad y la veracidad de toda la información entregada, y que ha servido de base para la elaboración del presente informe."*

**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 u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.**



**PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS FINANADINA (PROGRAMA 10)**

**5. ESTADOS FINANCIEROS**

BRC INVESTOR SERVICES S. A - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - BANCO FINANADINA (Cifras en millones de pesos colombianos)									
BALANCE GENERAL	dic-10	dic-11	dic-12	mar-12	mar-13	Análisis Horizontal		Pares	Sector
						Var %	Var %	Var %	Var %
						dic-11	mar-12	mar-12	mar-12
						dic-12	mar-13	mar-13	mar-13
<b>DISPONIBLE</b>	53.091	98.141	86.463	94.016	107.332	-11,9%	14,2%	16,2%	16,6%
<b>INVERSIONES</b>	30.500	29.383	67.150	28.741	102.855	128,5%	257,9%	62,2%	17,3%
Inversiones Negociables	30.426	24.230	63.449	23.159	72.243	161,9%	211,9%	-55,8%	78,8%
Inversiones Hasta el Vencimiento	74	5.153	3.702	5.582	79	-28,2%	-98,6%	10,9%	-7,5%
<b>CARTERA DE CRÉDITOS Y OP DE LEASING</b>	713.828	979.792	1.106.777	1.024.019	1.098.818	13,0%	7,3%	9,8%	15,5%
<b>CARTERA DE CRÉDITOS NETA</b>	390.477	646.398	812.852	699.993	819.159	25,8%	17,0%	13,4%	15,0%
Cartera Comercial	36.718	61.856	96.731	75.641	94.556	56,4%	25,0%	6,8%	13,4%
Cartera de Consumo	364.760	598.789	737.447	641.276	748.269	23,2%	16,7%	16,6%	15,5%
Cartera de Microcrédito	540	1.223	1.330	1.369	1.245	8,8%	-9,1%	6,2%	20,0%
Provisiones de Cartera de Créditos	11.540	15.469	22.656	18.294	24.912	46,5%	36,2%	11,9%	17,1%
<b>OPERACIONES DE LEASING</b>	342.369	358.361	322.928	350.092	308.527	-9,9%	-11,9%	-17,0%	24,2%
Leasing Comercial	178.905	179.606	160.998	178.977	149.678	-10,4%	-16,4%	-10,2%	25,3%
Leasing de Consumo	176.637	190.123	173.405	183.135	168.688	-8,8%	-7,9%	-40,9%	-6,3%
Leasing de Microcrédito	2.956	3.919	3.622	3.940	3.883	-7,6%	-1,5%		46,1%
Provisiones Leasing	16.129	15.287	15.097	15.960	13.722	-1,2%	-14,0%	-37,6%	16,9%
Provisiones Componente Contracíclico	19.018	24.968	29.002	26.066	28.868	16,2%	10,8%	10,1%	12,3%
<b>OTROS ACTIVOS</b>	37.795	48.116	43.459	42.009	41.704	-9,7%	-0,7%	15,1%	12,7%
Cuentas por cobrar	11.449	15.750	18.058	17.241	19.265	14,7%	11,7%	-19,3%	11,9%
Activos Diferidos	197	6.227	4.339	5.864	3.931	-30,3%	-33,0%	33,6%	-18,5%
Bienes de Uso Propio y Otros Activos	26.076	26.140	21.062	18.905	18.508	-19,4%	-2,1%	41,9%	17,5%
Bienes Recibidos en Pago (Brutos)	133	-	137	47	279		493,2%	-15,5%	31,1%
<b>ACTIVOS</b>	835.215	1.155.432	1.303.849	1.188.785	1.350.709	12,8%	13,6%	14,5%	15,5%
<b>Pasivos con costo</b>	650.699	939.487	1.061.356	971.049	1.102.278	13,0%	13,5%	86,3%	110,5%
<b>Depósitos y Exigibilidades</b>	423.540	640.186	650.515	673.256	620.646	1,6%	-7,8%	22,9%	18,0%
Cuentas Corrientes	-	727	44	869	3.044	-93,9%	250,4%	51,1%	12,2%
Cuentas de Ahorro	7.503	13.475	17.857	14.028	19.681	32,5%	40,3%	43,0%	14,6%
CDT	416.037	610.153	619.269	655.842	595.405	1,5%	-9,2%	20,2%	29,4%
Otros	-	15.831	13.344	2.517	2.516	-15,7%	-0,1%	42,0%	0,9%
<b>Créditos con Instituciones Financieras y Repos</b>	121.076	125.675	146.509	126.166	180.133	16,6%	42,8%	5,2%	-8,6%
Créditos y descuentos	121.076	125.675	146.509	126.166	140.120	16,6%	11,1%	-4,3%	-5%
Repos	-	-	-	-	30.013				-6%
Títulos de Deuda	106.083	173.626	264.333	171.626	301.500	52,2%	75,7%		34,8%
<b>OTROS PASIVOS</b>	50.197	62.309	56.272	58.295	64.343	-9,7%	10,4%	6,9%	9,0%
<b>PASIVOS</b>	700.896	1.001.796	1.117.628	1.029.343	1.166.621	11,6%	13,3%	15,9%	15,8%
Capital Social	26.583	26.583	53.945	26.583	53.945	102,9%	102,9%	26,4%	3,0%
Reservas y Fondos de Destinación Específica	81.199	98.005	99.691	127.053	121.487	1,7%	-4,4%	25,5%	14,4%
Resultado del Ejercicio	26.536	29.048	32.585	5.805	8.655	12,2%	49,1%	-42,3%	15,8%
<b>PATRIMONIO</b>	134.318	153.636	186.221	159.441	184.088	21,2%	15,5%	7,7%	13,8%

**PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS FINANADINA (PROGRAMA 10)**

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)						Análisis Horizontal				Pares		Sector	
						Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %
	dic-10	dic-11	dic-12	mar-12	mar-13	dic-11 dic-12	mar-12 mar-13	mar-12 mar-13	mar-12 mar-13	mar-12 mar-13	mar-12 mar-13	mar-12 mar-13	
Cartera Comercial Productiva.	2.247	3.385	5.216	1.282	1.191	54,1%	-7,0%	31,6%	10,2%				
Cartera de Consumo Productiva.	50.494	73.356	106.367	24.642	28.047	45,0%	13,8%	13,6%	13,3%				
Cartera de Microcrédito Productiva.	50	145	226	54	53	56,3%	-1,2%	22,1%	16,3%				
Leasing Comercial.	28.899	29.194	29.756	7.774	6.503	1,9%	-16,3%	-12,6%	32,5%				
Leasing de Consumo.	24.680	30.388	29.800	7.810	6.713	-1,9%	-14,1%	-42,0%	-13,5%				
Leasing de Microcrédito.	396	602	678	170	151	12,6%	-11,4%		129,9%				
Tarjeta de Crédito Productiva	-	-	0	-	2				110,5%			22,0%	
Cartera Redescontada (BR+Otras Entidades)	3.588	4.655	9.912	1.780	3.059	112,9%	71,8%	5,2%	10,7%				
Posiciones Activas Mercado Monet y relacionadas	519	1.561	1.101	534	44	-29,5%	-91,8%	-77,9%	-39,0%				
Operaciones de Descuento y Factoring	-2.941	-2.004	-969	-313	-129	-51,6%	-58,8%	-49,1%	21,5%				
Depósitos en Otras Entidades Financieras y BR.	66	264	2.917	318	796	1004,2%	149,9%	25,1%	10,5%				
<b>INGRESOS INTERESES</b>	<b>107.997</b>	<b>141.546</b>	<b>185.005</b>	<b>44.052</b>	<b>46.429</b>	<b>30,7%</b>	<b>5,4%</b>	<b>9,1%</b>	<b>13,4%</b>				
Intereses por Mora	1.524	1.773	2.645	572	758	49,2%	32,6%	25,7%	20,5%				
Depósitos y Exigibilidades	19.863	26.043	39.815	9.754	9.584	52,9%	-1,7%	23,6%	17,4%				
Crédito Otras Instituciones de Crédito	7.470	7.809	10.228	2.348	2.888	31,0%	23,0%	7,2%	-10,2%				
Títulos de deuda	4.196	7.761	16.253	3.026	4.366	109,4%	44,3%		9,8%				
Otros	-	3	6	2	1	128,6%	-61,9%		8,1%				
<b>GASTO DE INTERESES</b>	<b>31.529</b>	<b>41.615</b>	<b>66.301</b>	<b>15.130</b>	<b>16.839</b>	<b>59,3%</b>	<b>11,3%</b>	<b>16,8%</b>	<b>12,2%</b>				
<b>MARGEN NETO DE INTERESES</b>	<b>77.992</b>	<b>101.704</b>	<b>121.348</b>	<b>29.493</b>	<b>30.348</b>	<b>19,3%</b>	<b>2,9%</b>	<b>5,1%</b>	<b>14,3%</b>				
<b>INGRESOS FINANCIEROS DIFERENTES DE</b>	<b>11.759</b>	<b>13.532</b>	<b>17.782</b>	<b>3.816</b>	<b>6.801</b>	<b>31,4%</b>	<b>78,2%</b>	<b>34,1%</b>	<b>57,4%</b>				
Valorización de Inversiones	1.059	893	2.515	248	2.414	181,7%	874,0%	88,8%	34,7%				
Ingresos venta, Dividendos e Inversiones	91	-	387	-	285				277,9%			37,8%	
Servicios Financieros	9.375	11.419	13.455	3.237	3.791	17,8%	17,1%	12,7%	1,4%				
Leasing Financiero - Otros	1.208	1.217	1.424	331	311	17,1%	-6,2%	-18,3%	6,1%				
<b>GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES</b>	<b>10.729</b>	<b>16.552</b>	<b>16.306</b>	<b>4.381</b>	<b>3.544</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-19,1%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>83,2%</b>				
Egresos Venta Dividendos Inversiones	16	108	0	-	2	-100,0%			87,0%			14,0%	
Servicios Financieros.	10.697	16.442	16.306	4.381	3.523	-0,8%	-19,6%	-12,8%	6,1%				
Pérdida en Venta de Cartera	-	-	-	-	19							16751,1%	
<b>MARGEN NETO DIERENTE DE INTERESES</b>	<b>1.030</b>	<b>-3.021</b>	<b>1.475</b>	<b>-565</b>	<b>3.257</b>	<b>-148,8%</b>	<b>-676,1%</b>	<b>5,1%</b>	<b>14,3%</b>				
<b>MARGEN FINANCIERO BRUTO</b>	<b>79.022</b>	<b>98.684</b>	<b>122.824</b>	<b>28.928</b>	<b>33.605</b>	<b>24,5%</b>	<b>16,2%</b>	<b>10,6%</b>	<b>17,5%</b>				
<b>COSTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>25.375</b>	<b>36.218</b>	<b>40.010</b>	<b>11.584</b>	<b>10.011</b>	<b>10,5%</b>	<b>-13,6%</b>	<b>8,4%</b>	<b>9,3%</b>				
Personal y Honorarios	12.573	18.045	19.378	5.321	4.933	7,4%	-7,3%	11,4%	8,4%				
Costos Indirectos	12.691	18.164	20.619	6.262	4.985	13,5%	-20,4%	5,7%	10,2%				
Riesgo Operativo	110	9	12	1	93	34,3%	12621,9%	112,7%	101,4%				
<b>PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION</b>	<b>12.033</b>	<b>14.846</b>	<b>30.011</b>	<b>7.623</b>	<b>9.709</b>	<b>102,1%</b>	<b>27,4%</b>	<b>-983,4%</b>	<b>45,1%</b>				
Provisiones	62.218	70.541	100.356	49.340	61.604	42,3%	24,9%	38,2%	27,8%				
Recuperación Generales	50.184	55.695	70.345	41.718	51.895	26,3%	24,4%	6,1%	21,7%				
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>41.614</b>	<b>47.620</b>	<b>52.803</b>	<b>9.722</b>	<b>13.885</b>	<b>10,9%</b>	<b>42,8%</b>	<b>-29,6%</b>	<b>18,7%</b>				
Depreciación y Amortizaciones	1.922	2.308	2.900	712	738	25,6%	3,6%	7,1%	14,0%				
<b>MARGEN OPERACIONAL NETO</b>	<b>39.691</b>	<b>45.312</b>	<b>49.904</b>	<b>9.010</b>	<b>13.147</b>	<b>10,1%</b>	<b>45,9%</b>	<b>-33,5%</b>	<b>19,4%</b>				
Cuentas No operacionales	-34	-71	61	25	-32	-186,1%	-225,5%	0,0%	0,0%				
<b>GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>39.658</b>	<b>45.241</b>	<b>49.965</b>	<b>9.035</b>	<b>13.115</b>	<b>10,4%</b>	<b>45,2%</b>	<b>-36,2%</b>	<b>19,2%</b>				
Impuestos	13.122	16.193	17.380	3.230	4.460	7,3%	38,1%	-24,7%	30,7%				
<b>GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO</b>	<b>26.536</b>	<b>29.048</b>	<b>32.585</b>	<b>5.805</b>	<b>8.655</b>	<b>12,2%</b>	<b>49,1%</b>	<b>-42,3%</b>	<b>15,8%</b>				

**PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS FINANCIEROS (PROGRAMA 10)**

BRC INVESTOP SERVICES S. A - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - BANCO FINANCIERA						BRC Investop Services S.A. S.C.V. Sociedad Calificadora de Valores			
(Cifras en millones de pesos colombianos)									
Indicadores	dic-10	dic-11	dic-12	mar-12	mar-13	PARES		SECTOR	
						mar-12	mar-13	mar-12	mar-13
<b>RENTABILIDAD</b>									
Ingresos netos de Intereses / Activos	13,1%	12,4%	14,4%	3,8%	3,5%	3,3%	3,2%	2,0%	2,0%
Gastos operativos / Activos	4,8%	4,7%	4,6%	1,3%	1,1%	1,6%	1,5%	1,2%	1,2%
Gastos Provisiones / Activos	7,4%	6,1%	7,7%	4,2%	4,6%	1,3%	1,6%	0,9%	1,0%
Margen operacional	4,8%	3,9%	3,8%	0,8%	1,0%	0,9%	0,5%	0,9%	0,9%
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	19,8%	18,9%	17,5%	3,6%	4,7%	3,5%	1,9%	4,8%	4,9%
ROA (Retorno sobre Activos)	3,2%	2,5%	2,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,3%	0,7%	0,7%
Margen neto / Ingresos Operativos	71,2%	71,0%	64,7%	66,1%	64,3%	63,5%	61,0%	61,8%	62,2%
Ingresos Financieros Brutos / Ingresos Operativos	10,7%	9,4%	9,5%	8,6%	14,4%	10,2%	12,5%	102,5%	142,2%
Ingresos Fin desp Prov / Ingresos Operativos	-0,3%	-0,9%	-6,5%	-8,5%	-6,2%	11,5%	2,4%	90,9%	127,4%
Gastos Administración / Ingresos Operativos	36,8%	38,2%	32,1%	34,8%	32,0%	49,6%	46,2%	60,9%	60,6%
Utilidad Neta / Ingresos Operativos	24,2%	20,3%	17,4%	13,0%	18,3%	17,8%	9,4%	32,4%	33,1%
Utilidad Operacional / Ingresos Operativos	36,2%	31,6%	26,6%	20,2%	27,9%	26,3%	16,0%	41,8%	44,0%
<b>CAPITAL</b>									
Activos Productivos / Pasivos con Costo	132,9%	126,8%	127,1%	126,5%	126,4%	132,1%	129,6%	138,1%	136,4%
Activos improductivos / Patrimonio+Provisiones	-16,2%	-16,6%	-17,7%	-17,4%	-15,5%	2,8%	4,2%	16,7%	16,5%
Relación de Solvencia	15,1%	14,2%	16,2%	15,5%	15,4%	18,7%	17,8%	15,3%	16,8%
<b>FONDEO Y LIQUIDEZ</b>									
Activos Líquidos / Total Activos	10,0%	10,6%	11,5%	9,9%	13,3%	14,8%	15,8%	13,8%	16,5%
Activos Líquidos / Depósitos y exigibilidades	19,7%	19,1%	23,0%	17,4%	28,9%	29,9%	29,7%	21,3%	25,0%
Activos Líquidos / Cuentas Corrientes + Ahorros	111,3%	86,2%	83,7%	78,7%	79,0%	275,3%	234,0%	31%	38%
Disponible + Inversiones / Total Activos	10,0%	11,0%	11,8%	10,3%	15,6%	16,0%	19,2%	28,0%	28,4%
Cartera Bruta / Depósitos y Exigibilidades	94,9%	103,4%	128,4%	106,7%	136,0%	144,5%	133,4%	99,3%	96,8%
Cuentas Corrientes / Total Pasivo	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,3%	0,7%	0,9%	12,7%	12,3%
CDT / Total pasivo	59,4%	60,9%	55,4%	63,7%	51,0%	52,8%	54,8%	21,6%	24,1%
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	1,1%	1,3%	1,6%	1,4%	1,7%	5,8%	7,1%	38,1%	37,7%
Repos+interbancarios / Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,4%	0,0%	2,6%	2,2%	1,5%
Crédito Instituciones Financieras / Total Pasivos	17,3%	12,5%	13,1%	12,3%	15,4%	31,6%	28,7%	11,1%	8,8%
Bonos / Total Pasivos	15,1%	17,3%	23,7%	16,7%	25,8%	0,0%	0,0%	8,3%	9,7%
<b>CALIDAD DEL ACTIVO</b>									
	dic-10	dic-11	dic-12	mar-12	mar-13	mar-12	mar-13	mar-12	mar-13
Por Vencimientos									
Calidad de Cartera y Leasing por Vencim	4,4%	4,3%	5,6%	5,0%	8,0%	4,0%	4,4%	2,8%	3,2%
Cubrimiento de Cartera y Leasing por Vencim	140,8%	124,5%	101,2%	112,2%	72,5%	113,1%	98,2%	163,0%	144,1%
Calidad de Cartera y Leasing Comercial Vencim	4,6%	4,2%	7,5%	5,3%	10,4%	3,7%	3,8%	1,8%	2,1%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial Vencim	118,9%	121,1%	110,4%	157,6%	80,6%	131,4%	105,0%	212,6%	178,4%
Calidad de Cartera y Leasing Consumo Vencim	4,3%	4,4%	5,1%	4,9%	7,4%	4,2%	4,8%	4,7%	5,4%
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo Vencim	67,4%	52,6%	96,9%	96,5%	69,1%	103,3%	95,0%	130,5%	120,5%
Calidad Microcrédito por Vencimientos	5,1%	3,7%	4,7%	4,5%	5,9%	4,8%	7,8%	4,5%	5,9%
Cubrimiento Microcrédito por Vencimientos	187,0%	188,1%	163,5%	175,7%	138,4%	78,8%	112,9%	109,9%	100,0%
Cartera Comercial / Total Cartera + Leasing	28,4%	23,3%	22,0%	23,5%	20,9%	37,6%	35,3%	60,6%	60,0%
Cartera Consumo / Total Cartera + Leasing	71,2%	76,2%	77,6%	76,0%	78,6%	61,9%	64,3%	28,7%	28,6%
Cartera Microcrédito / Total Cartera+Leasing	0,5%	0,5%	0,4%	0,5%	0,4%	0,5%	0,4%	2,8%	2,9%
Por Nivel de Riesgo									
Calidad de la cartera y Leasing B,C,D,E	6,5%	5,9%	6,9%	6,5%	9,0%	6,8%	7,2%	6,9%	6,9%
Cubrimiento Cartera+ Leasing B,C,D y E	56,2%	50,0%	46,7%	48,3%	36,6%	48,7%	43,6%	53,2%	54,3%
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	2,8%	2,2%	2,3%	2,4%	2,9%	3,3%	3,2%	3,8%	3,9%
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E	50,2%	41,7%	36,4%	46,1%	32,2%	57,7%	56,2%	60,9%	61,0%
Calidad Cartera y Leasing Comercial C,D y E	1,6%	0,9%	1,1%	1,0%	1,5%	3,1%	2,3%	3,4%	3,3%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comerc C,D y E	57,0%	44,7%	33,2%	49,3%	26,3%	61,4%	49,2%	56,2%	56,8%
Calidad Cartera y Leasing Consumo C,D y E	3,2%	2,6%	2,6%	2,8%	3,3%	3,4%	3,7%	4,8%	5,2%
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo C, D y E	48,2%	40,9%	36,3%	45,2%	32,5%	55,3%	58,1%	62,9%	60,6%
Calidad de Cartera Microcrédito C,D y E	4,2%	1,8%	2,1%	2,6%	2,7%	1,8%	4,5%	5,3%	6,1%
Cobertura Cartera y Leasing Microcrédito C,D,E	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	70,1%	100,0%	56,7%	65,1%
Indicador de cartera vencida con castigos	9,4%	6,0%	8,2%	6,9%	11,3%	13,9%	14,5%	7,0%	7,0%



## ***PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS FINANCIEROS (PROGRAMA 10)***

### **CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO**

Esta calificación se asigna respecto de instrumentos de deuda con vencimientos originales mayores de un (1) año. Las calificaciones representan una evaluación de la probabilidad de un incumplimiento en el pago tanto de capital como de sus intereses. En este sentido, establece la capacidad de pago de una institución en cuanto a sus pasivos con el público, considerando la calidad de los activos, la franquicia en el mercado, sus fuentes de fondeo, así como la estabilidad de sus márgenes operativos. También considera la estructura de manejo de riesgos financieros y la calidad de la gerencia. La calificación pueden incluir un signo positivo (+) o negativo (-) dependiendo si se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

Las calificaciones de deuda a largo plazo se basan en la siguiente escala:

#### **Grados de inversión:**

<b>AAA</b>	Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión.
<b>AA</b>	Es la segunda mejor calificación en grados de inversión. Indica una buena capacidad de repagar oportunamente capital e intereses, con un riesgo incremental limitado en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.
<b>A</b>	Es la tercera mejor calificación en grados de inversión. Indica una satisfactoria capacidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación A podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tantos internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.
<b>BBB</b>	La categoría más baja de grados de inversión. Indica una capacidad aceptable de repagar capital e intereses. Las emisiones BBB son más vulnerables a los acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.

#### **Grados de no inversión o alto riesgo**

<b>BB</b>	Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que la probabilidad de incumplimiento es considerablemente menor que para obligaciones de calificación más baja. Sin embargo, existen considerables factores de incertidumbre que podrían afectar la capacidad de servicios de la deuda.
<b>B</b>	Las emisiones calificadas con B indican un nivel más alto de incertidumbre y por lo tanto mayor probabilidad de incumplimiento que las emisiones de mayor calificación. Cualquier acontecimiento adverso podría afectar negativamente el pago oportuno de capital e intereses.
<b>CCC</b>	Las emisiones calificadas de CCC tienen una clara probabilidad de incumplimiento, con poca capacidad para afrontar cambio adicional alguno en la situación financiera.
<b>CC</b>	La calificación CC se le aplica a emisiones que son subordinadas de otras obligaciones calificadas CCC y que por lo tanto contarían con menos protección.
<b>D</b>	Incumplimiento.
<b>E</b>	Sin suficiente información para calificar.

## HOJA DE VIDA MIEMBROS DEL COMITÉ TECNICO

**Roy Weinberger**, Es MBA de Columbia University y BA en Ciencia Política de la University of Rhode Island. Cuenta con 25 años de experiencia en cargos directivos en calificadoras internacionales como Standard & Poor's y Thomson Financial BankWatch. Entre la experiencia con la primera de las citadas, vale resaltar su calidad de ejecutivo senior y Vicepresidente fundador a cargo de las emisiones corporativas, relacionadas éstas últimas con empresas del sector público a nivel global. Resulta destacable también su experiencia como Vicepresidente, en la evaluación y calificación de municipalidades y entes territoriales de varios países.

**Mahesh Kotecha**, quien tiene grado de Finanzas de la Escuela del Negocios del MIT y doctorado en Negocios Internacionales y Finanzas del NY Graduate School of Business. Fue ejecutivo de alto nivel de Standard & Poor's y como su Vicepresidente, fue pionero en la realización de las calificaciones de titularizaciones de cartera y especialmente, de emisiones estructuradas de más de 20 entidades subnacionales (públicas y gubernamentales), especializándose así en proyectos de mercados emergentes. El señor Kotecha posee actualmente en los Estados Unidos una reputada firma de finanzas estructuradas (SCIC). Colateralmente, es uno de los principales ejecutivos de desarrollo del programa de garantías que administra el Banco Interamericano de Desarrollo y del programa United Nations Development Program.

**Andrés Carvajal (suplente)**, Economista con maestría en finanzas del Centro Internacional de Formación Financiera (CIFF) adscrito a la Universidad de Alcalá de Henares, y Maestría en Análisis de Problemas Políticos, Económicos e Internacionales Contemporáneos de la Universidad Externado de Colombia. Durante los últimos 13 años ha realizado labores de análisis financiero, económico y de riesgo en la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), BRC Investor Services, la Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia y la Asociación Bancaria. Actualmente se desempeña como consultor financiero y económico asesorando a gremios del sector privado y compañías del sector real, al mismo tiempo que es catedrático del área de economía y finanzas en importantes universidades de Colombia.