

Comité Técnico: 18 de diciembre de 2012
Acta No: 508

BONOS SERFINANSA 2012 POR \$200.000 MILLONES

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	CALIFICACIÓN INICIAL
DEUDA DE LARGO PLAZO	AA+ (Doble A más) Perspectiva Positiva
Millones de pesos al 30 de septiembre de 2012 Activos Totales: \$643.637. Pasivo: \$562.697. Patrimonio: \$80.941. Utilidad Operacional: \$14.969. Utilidad Neta: \$10.310	Historia de la calificación: Calificación inicial Dic./12: AA+ Perspectiva Positiva

La información financiera incluida en este reporte se basa en estados financieros auditados de los años 2009, 2010 y 2011 y no auditados a septiembre de 2012, en el Prospecto de Información; el Reglamento de Emisión y Colocación de los Bonos; el Contrato de Garantía a primer requerimiento, a suscribir entre Bancolombia y Serfinansa; el Contrato de Depósito y Administración de los Bonos, a celebrar entre DECEVAL y Serfinansa, y en la Solicitud y Convenio para la Expedición de una Garantía Bancaria Autónoma a Primer Requerimiento Irrevocable, que se prevé sea suscrita por Serfinansa, en su calidad de ordenante de la misma, y Supertiempos y Droguerías Olímpica S.A. (OLIMPICA S.A.), como avalista, todos ellos en sus versiones enviadas por el Emisor el 4 de diciembre de 2012; y en el Concepto Legal Independiente emitido por la firma López Montealegre Asociados Abogados el 29 de noviembre de 2012.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Bonos Ordinarios
Emisor:	Servicios Financieros S.A. (Serfinansa S.A.)
Monto calificado:	\$200.000 millones
Serie:	Serie A (DTF), Serie B (IBR), Serie C (IPC), Serie D (Tasa Fija)
Cantidad:	200.000 bonos
Fecha de emisión:	Por emitir
Plazos:	La totalidad de las series cuentan con plazos de redención entre 12 y 120 meses, contados a partir de la Fecha de Emisión. El plazo se fijará en el respectivo Aviso de Oferta Pública.
Tasa de Interés:	La tasa máxima será fijada para cada serie en el Reglamento.
Periodicidad de pago de intereses:	La periodicidad de pago de los intereses será definida para cada una de las series en el Aviso de Oferta Pública. Los intereses podrán ser pagados en periodos mensuales, trimestrales, semestrales o anuales.
Pago de capital:	Todas las series serán pagadas al vencimiento.
Administrador:	Deposito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S.A.
Representante de tenedores:	Helm Fiduciaria S.A.
Agente estructurador:	Nexus Banca de Inversión
Garantía:	La emisión estará garantizada por Bancolombia S.A., quien otorgó una garantía por el 25% de la Emisión, hasta por \$50.000 millones.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV otorgó la calificación inicial de **AA+** en **Deuda de Largo Plazo** y asignó **Perspectiva Positiva** a los **Bonos Serfinansa 2012** por **\$200.000 millones**.

De acuerdo con la información remitida por Serfinansa, los recursos provenientes de la colocación de los Bonos serán destinados en su totalidad al desarrollo del objeto social del Emisor. Los recursos obtenidos con ocasión de la colocación de la Emisión no serán destinados, total ni parcialmente, a pagar pasivos del Emisor con compañías vinculadas o accionistas.

La calificación otorgada se fundamenta en la calificación vigente del emisor, equivalente a AA en Deuda de Largo Plazo, Perspectiva Positiva, y a BRC

1+ en Deuda de Corto Plazo y en que los bonos cuentan con una garantía parcial otorgada por Bancolombia¹. Estos dos aspectos ubican la calificación de los bonos ordinarios un notch por encima de la del Emisor. La perspectiva positiva asignada a los Bonos corresponde con la del emisor y, en este sentido, su evolución estará alineada al desempeño futuro de la capacidad de pago de Serfinansa; por otra parte, la garantía parcial reduce el nivel de pérdida esperada con lo cual mejora la probabilidad de pago de capital e intereses de la Emisión.

¹ Calificado AAA / BRC 1+ por BRC Investor Services S.A. el 19 de abril de 2012. El monto de \$50.000 millones no se considera representativo para la liquidez del banco, que a septiembre de 2012 presentó activos líquidos (Disponible más Negociables) por \$10,03 billones de pesos.

La garantía que otorga Bancolombia tiene por objeto respaldar el pago del capital no pagado de cada Bono Serfinansa emitido y en circulación hasta por un 25% de su capital. Se hará efectiva en caso de que Serfinansa incumpla sus obligaciones de pago de capital o intereses de la emisión o sea sometida a la toma de posesión por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia durante la vigencia de los Bonos. En tal caso, será inmediatamente exigible la totalidad del capital de los bonos. El contrato de garantía otorgada por Bancolombia es incondicional e irrevocable, y se ha establecido un procedimiento apropiado para garantizar su oportuna exigibilidad.

La emisión no establece mecanismos para que los tenedores de los bonos cuenten con una prioridad mayor respecto a otras obligaciones que Serfinansa mantenga o contraiga durante la vida de la emisión. Por otra parte, el programa no ha establecido condicionamientos financieros o *covenants* como la constitución de reservas para cubrir las obligaciones asociadas. Sin embargo, se estipula que se realizará un pago anticipado del capital de los Bonos en caso de que se den las condiciones para hacer efectiva la Garantía. Por lo tanto, la probabilidad de pago del capital y los intereses de la emisión está fundamentada en la garantía, pero principalmente en el desempeño financiero de Serfinansa.

El Concepto Legal Independiente emitido por la firma López Montealegre & Asociados Abogados en noviembre 29 de 2012, concluye: *"La garantía que respalda parcialmente el pago del capital de los Bonos (...) contiene los elementos esenciales de estas operaciones, y de dicho contrato van a surgir, una vez se suscriba, obligaciones válidas, vinculantes y exigibles a cargo de Bancolombia, y, en cuanto tal, ejecutables coactivamente, de no cumplirse en la forma y tiempo debidos"*². Adicionalmente, el Concepto declara que el contrato de garantía se redactó de manera que constituye una garantía a primer requerimiento, irrevocable e independiente y autónoma de la obligación garantizada. Esto implica que Bancolombia asume una obligación firme e irrevocable de pagar el monto garantizado a la primera solicitud hecha por el beneficiario, independientemente de la validez y efecto de las condiciones establecidas en los Bonos, y renuncia a todos los derechos de oposición y excepción derivados de las condiciones de la obligación garantizada.

Serfinansa cuenta con el soporte patrimonial y estratégico que le proporciona su accionista mayoritario, Superttiendas y Droguerías Olímpica S. A., y que ha demostrado ser suficiente y oportuno cuando ha sido necesario. Esto se evidencia en el apalancamiento de la estrategia comercial del

² Página 13, Concepto Legal Bonos Serfinansa, López Montealegre & Asociados Abogados.

Calificado como financiador de clientes y proveedores de Olímpica, a través de las líneas de Tarjeta de Crédito Olímpica y de la línea de Factoring, y en la aprobación de una capitalización por \$20.000 millones en mayo de 2012. Según las proyecciones financieras realizadas por Nexus Banca de Inversión, la capitalización y la retención de utilidades futuras redundarán en que Serfinansa mantenga, a partir de 2013, una relación de solvencia superior a 17%, lo cual implicará que será superior al promedio de la industria del sistema financiero, del 16,3% a septiembre de 2012. El aumento del patrimonio deberá acompañarse de un crecimiento rentable y con indicadores de calidad de cartera y cobertura acordes con lineamientos conservadores de riesgo de crédito a evaluarse en futuras revisiones de la calificación.

El aumento de la calificación de Deuda de Corto Plazo está fundamentado en que Serfinansa ha demostrado consistentemente una capacidad elevada de gestionar el riesgo de liquidez al que se encuentra expuesta, y su posición de liquidez se verá fortalecida con la colocación de bonos ordinarios que se realizará en 2012. Con esto, se logrará una mayor diversificación de su pasivo, estabilidad en el flujo de recursos para su operación y un ajuste en el gap de plazos entre las colocaciones y las captaciones. Sin embargo, se hará seguimiento a la capacidad del Calificado de realizar la colocación de los bonos exitosamente (ya que no ha realizado emisiones de este tipo previamente), de mantener la tendencia creciente de la participación de CDT de largo plazo, y de aumentar los activos líquidos como proporción de los depósitos para que estos elementos continúen robusteciendo la liquidez de la Compañía.

El Calificado espera que, con la emisión, la participación de fuentes de fondeo mayores a 2 años pase del 10% al 30%, reflejando una mejora significativa en la brecha entre su activo y su pasivo. Lo anterior cobra relevancia ya que, a septiembre de 2012, la cartera tenía una vida promedio de 3,9 años, mientras que el 76,8% de los CDT (que participaron en un 89,6% del pasivo con costo entre diciembre de 2009 y septiembre de 2012) tienen plazos de vencimiento inferiores a 1 año. Aunque se destaca que esta participación ha sido decreciente desde diciembre de 2009, cuando era del 84,8%, es necesario que continúe mejorando, considerando que este valor promedio para otras entidades con la máxima calificación de Deuda de Corto Plazo fue de 43% a septiembre de 2012.

Según proyecciones de Nexus Banca de Inversión, los recursos de la Emisión servirán para reducir el saldo de los CDT en una parte, y por otra parte para mantener el crecimiento de la Cartera. El modelo financiero muestra que el saldo de CDT pasará de \$465.000 millones en 2012 a \$418.000 millones en 2014, mientras que la Cartera de Créditos Neta crecerá \$97.343 millones en el mismo

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.

periodo (un crecimiento anual promedio del 8,9%). Esto resultará en que los Bonos financiarán el 17,5% de la cartera en 2013 y el 32,1% en 2014.

Adicionalmente, es favorable que la razón de activos líquidos a requerimientos de liquidez a 30 días, que fue de 1,89 veces en promedio para la revisión periódica de 2012, para lo corrido de 2012 ascendió a 2,21 veces promedio. Si bien dicha relación presenta oportunidades de mejora, se ha acercado considerablemente al promedio de establecimientos de crédito con la máxima calificación de corto plazo, y se espera que se mantenga en niveles elevados tras la emisión de bonos, siempre y cuando se mantenga el seguimiento realizado hasta el momento por la Sociedad. Por otra parte, se ponderó positivamente que, ante escenarios de estrechez de liquidez, existe la posibilidad de obtener acceso a recursos con el socio mayoritario.

Se mantiene como una fortaleza que la mayor parte de las captaciones de Serfinansa son realizadas a través de la red, considerando que es una fuente de financiación estable y menos dependiente del fondeo institucional. Durante los últimos tres años las captaciones por red han sido superiores al 98%. Por otra parte, el Calificado ha mantenido una moderada diversificación geográfica en su fondeo, lo cual constituye una oportunidad teniendo en cuenta su expansión actual y proyectada a nivel nacional en el activo.

Serfinansa ha mantenido históricamente³ un indicador de renovación de CDT superior al promedio de establecimientos de crédito calificados por BRC, a pesar de escenarios económicos que pudieran implicar requerimientos de liquidez de los clientes. Mientras que este indicador fue del 83,8% en promedio entre septiembre de 2011 y septiembre de 2012, en el mismo período el promedio de los pares fue del 60% y del total de establecimientos fue del 67,5%. Adicionalmente, la exposición a riesgos de liquidez del Calificado se encuentra mitigada por la diversificación por depositantes, ya que los 20 mayores representaron el 17,5% del total, mientras que esta participación es del 54,4% para los pares y del 43,2% para el promedio de establecimientos de crédito calificados por BRC.

Desde 2012, Serfinansa ha realizado gestiones para contener los índices de cartera vencida y por riesgo, por medio de la estandarización de las políticas de provisiones y castigos y de la optimización de los estándares y automatización de procesos relacionados con la originación, monitoreo y cobranza. Los resultados favorables se evidencian en la contracción del ICV⁴, que pasó de 8,9% al 4,3% entre septiembre de 2011 y septiembre de

2012, y del índice de calidad de cartera por riesgo CDE, que pasó de 10,0% a 9,2% en el mismo período. Esta tendencia se presenta desde 2009 y el Calificado espera que se mantenga, permitiéndole alcanzar indicadores de Calidad de Cartera con un desempeño similar a los pares y a la industria. Del análisis de las cosechas y de las matrices de transición se puede concluir favorablemente sobre el resultado del cambio en las políticas de originación implementado desde 2011, que resultó en que el porcentaje de créditos que se desplazan entre una franja y otra en las edades tempranas⁵ de la cartera sea consistentemente decreciente para todas las líneas de crédito. A continuación, se deberán optimizar los procesos de cobranza, de manera que esta tendencia se replique para las franjas de cartera vencida superiores a los 61 días.

No obstante, se destaca que las nuevas políticas han resultado en una reducción de los ICV para todas las líneas de crédito de Serfinansa. Es por ello que se alcanzó un ICV menor al de los pares a septiembre de 2012, y por lo cual es viable alcanzar índices de calidad de cartera por vencimiento y por riesgo similares a los de la industria para 2013.

Se mantiene como un reto el incremento en los indicadores de cobertura de cartera por riesgo. En particular, considerando que el cubrimiento de cartera y leasing CDE fue de 25,9% a septiembre de 2012, cifra ampliamente inferior a la presentada por sus pares, del 54,2%, y del sector, del 66,2%. La evolución futura de la calificación de Deuda de Largo Plazo dependerá, entre otros aspectos, de la evolución de este indicador. Las proyecciones del calificado prevén gasto en provisiones cercano a \$20.000 millones para 2013 y superiores a \$25.000 millones para los años siguientes. Se espera que esto, acompañado de la contracción de los índices de calidad de cartera por riesgo, resulte en un aumento constante de los indicadores de cubrimiento de cartera por vencimiento y por riesgos.

A septiembre de 2012, Serfinansa obtuvo utilidades por \$10.310 millones, lo que representa una variación anual de 41,5%. Este importante crecimiento es el resultado del desempeño de los ingresos financieros y su positivo impacto sobre el margen de intereses, así como de las menores amortizaciones realizadas durante 2012. Se hará seguimiento a la capacidad de Serfinansa de mantener los indicadores de rentabilidad en el futuro, los cuales podrían contraerse, considerando la capitalización realizada y la entrada de recursos de la Emisión que requerirán de un tiempo para ser colocados en cartera productiva. Adicionalmente, para lograr las metas definidas para el cierre de 2012 deberá

³ Últimos 5 años.

⁴ Índice de Cartera Vencida.

⁵ Desplazamiento de cartera corriente a cartera vencida entre 0 y 30 días, y de cartera vencida entre 0 y 30 días a cartera entre 31 y 60 días.

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.

haber un repunte importante en la utilidad durante el cuarto trimestre de 2012 que permita alcanzar las utilidades presupuestadas de \$14.451 millones.

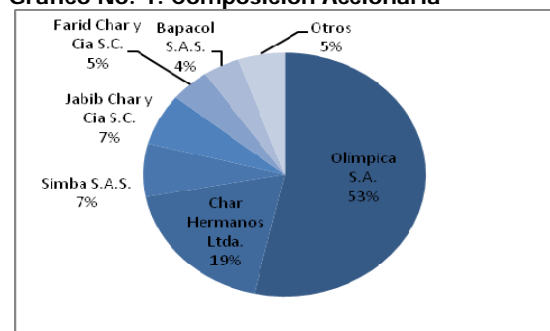
De acuerdo con la información suministrada, Serfinansa no presenta contingencias legales que representen un riesgo para la estabilidad patrimonial y financiera de la Sociedad.

2. EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD

Serfinansa S. A. es una compañía de financiamiento fundada en 1976, con el fin de atender directamente las necesidades crediticias de la pequeña y la mediana empresa de la región Caribe. Su Administración se encuentra centralizada en la ciudad de Barranquilla, donde, además, cuenta con 5 agencias. En el resto del país, Serfinansa dispone de 15 agencias, que le brindan presencia en 12 ciudades, con mayor participación en Bogotá y Cartagena.

Los accionistas de Serfinansa proporcionan un respaldo patrimonial y comercial importante, en la medida en que participan en buena parte del mercado de *retail* en Colombia, lo cual proporciona al Calificado beneficios desde el punto de vista de comercialización de productos y de apoyo financiero cuando sea necesario. El mayor accionista de Serfinansa es Supertiendas y Droguerías Olímpica, con el 53% de la participación. La composición accionaria de Serfinansa a septiembre de 2012 fue la siguiente:

Gráfico No. 1. Composición Accionaria



Fuente: Serfinansa S. A.

3. LÍNEAS DE NEGOCIO

La estrategia de Serfinansa se enfoca en el liderazgo como compañía de financiamiento en la Región Caribe Colombiana, en el crecimiento sostenido de su cobertura geográfica y en el fortalecimiento de los vínculos con clientes existentes profundizando las estrategias de fidelización. Para el desarrollo de sus objetivos, Serfinansa pretende especializarse en las líneas de negocios que actualmente mantiene (aunque con principal enfoque en el fortalecimiento de las líneas de descuento de facturas y de activos no tradicionales que proporcionen una fuente de pago), y el desarrollo de nuevos productos, en la medida en que el mercado objetivo así lo requiera.

En la actualidad, Serfinansa cuenta con las siguientes líneas de negocio:

Tabla No. 1. Líneas de negocio

Captación	Colocación	
	Crédito Comercial	Crédito de Consumo
CDT	Descuentos	Libre Inversión
	Tesorería	Educativo
	Ganadería	Vehículo
	Cartera Ordinaria	Leasing
	Leasing Maquinaria	Tarjeta Olímpica
	Leasing Inmobiliario	Crédito ALP
	Redescuento	
	Educativo	

Fuente: Serfinansa S. A.

4. ANÁLISIS DOFA

Fortalezas

- ✦ Liderazgo en la región del Caribe.
- ✦ Respaldo patrimonial y sinergias en el ámbito comercial con Supertiendas y Droguerías Olímpica S.A.
- ✦ Alto nivel de renovaciones de CDT y adecuada atomización de sus depositantes, lo cual mitiga parcialmente el Riesgo de Liquidez.

Oportunidades

- ✦ Estandarización y segregación de los procesos de las diferentes áreas de la Compañía.
- ✦ Ampliación del portafolio de servicios aprovechando las relaciones de los clientes y los proveedores de las compañías vinculadas.
- ✦ Crecimiento en el segmento *Pymes*.
- ✦ Desarrollo de la Fábrica de Créditos, y su impacto favorable sobre la calidad de la cartera en el futuro.
- ✦ Profundización en los clientes actuales, a través de mecanismos de venta cruzada.
- ✦ Optimización de la brecha entre pasivo y activo a raíz de la Emisión de Bonos.

Debilidades

- ✦ Indicadores de Cobertura en niveles inferiores a los presentados por sus pares con mayor calificación.
- ✦ Tamaño relativo reducido frente a los establecimientos de crédito líderes en el sector.

Amenazas

- ✦ Disminución del margen de intermediación, por disminución de tasas activas.
- ✦ Agresiva competencia en tasas de colocación y captación entre establecimientos de crédito.
- ✦ Alto nivel de endeudamiento en clientes del segmento de consumo.

5. DESEMPEÑO FINANCIERO

Rentabilidad

- ✦ El crecimiento de la cartera de créditos, junto con el aumento de las tasas de interés en la economía colombiana, ocasionó que el ingreso neto de intereses presentara un aumento del 21,3% entre septiembre

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.

de 2011 y septiembre de 2012. Por su parte, hubo un crecimiento del gasto de intereses del 25,9% en el mismo periodo, lo cual resultó en un incremento en el margen neto de intereses del 10,8%.

- La contracción del gasto de depreciaciones y amortizaciones, junto con la dinámica favorable del ingreso y la contención de los gastos administrativos y operativos (que tuvieron un crecimiento inferior al del ingreso) fue la principal razón para que el comportamiento favorable del margen de intereses se viera reflejado en la Utilidad Neta de Serfinansa, la cual tuvo un aumento del 41,5% entre septiembre de 2011 y septiembre de 2012.
- Se destaca favorablemente que, a septiembre de 2012, los indicadores de rentabilidad de Serfinansa fueron superiores a los de su grupo comparable y a los del sector, como se aprecia en la Tabla No. 2.

Tabla No. 2. Indicadores de Rentabilidad

	dic-09	dic-10	dic-11	sep-11	sep-12	Pares sep-12	Sector sep-12
Ingresos netos de intereses / Activos	15,3%	12,7%	12,0%	8,9%	9,7%	11,4%	6,7%
Gastos operativos / Activos	5,3%	5,1%	5,9%	4,7%	4,3%	6,0%	3,3%
Gastos Provisiones / Activos	3,5%	6,2%	6,0%	4,4%	4,1%	4,1%	2,8%
Margen Operacional		2,5%	2,2%	1,6%	2,3%	3,4%	1,4%
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	15,4%	14,1%	12,9%	10,0%	12,7%	11,8%	9,8%
ROA (Retorno sobre Activos)	1,8%	1,8%	1,6%	1,2%	1,6%	2,1%	1,1%
Margen neto / Ingresos Operativos	49,4%	56,7%	60,6%	60,5%	57,5%	68,9%	47,6%
Ingresos Financieros Brutos / Ingresos Operativos	21,4%	32,2%	33,2%	33,8%	32,2%	15,9%	48,9%
Ingresos Fin desp Prov / Ingresos Operativos	0,0%	2,0%	8,1%	10,6%	11,0%	9,8%	32,7%
Gastos Administración / Ingresos Operativos	34,6%	40,6%	49,5%	52,9%	44,2%	52,9%	48,7%
Utilidad Neta / Ingresos Operativos	11,8%	14,0%	13,4%	13,6%	16,5%	18,4%	16,3%

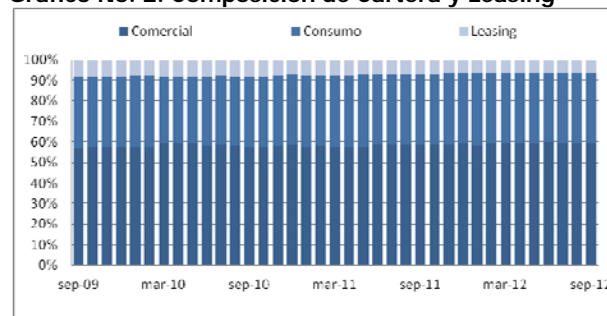
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services S.A.

Los indicadores de rentabilidad del activo y el patrimonio no se encuentran anualizados.

Calidad del activo

- Entre septiembre de 2011 y septiembre de 2012, la cartera de créditos neta de Serfinansa creció un 6,7%. Por su parte, la composición de la cartera mantiene un comportamiento estable, pues el segmento comercial pasó del 65,4% al 65,7% y el de consumo lo hizo del 34,6% al 34,3%.

Gráfico No. 2. Composición de Cartera y Leasing



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

- La optimización de los procesos de originación y cobranza implementada en 2011, que pretendió reducir la exposición al Riesgo de Crédito de la Entidad así como recuperar cartera vencida de una manera más eficiente, y la aplicación de una política clara y estándar de castigos de cartera vencida, impactaron favorablemente los indicadores de Calidad de cartera de Serfinansa por vencimiento y por nivel de riesgo. Así, la calidad de la cartera y leasing por nivel de riesgo CDE pasó del 10,0% en septiembre de 2011 al 9,2% en septiembre de 2012, si bien se mantiene por encima del indicador presentado por los pares y por el sector. Por su parte, el indicador de Calidad de la Cartera por Vencimientos pasó del 8,9% al 4,3%, una mejora significativa considerando que se ubicó por debajo de los pares, del 4,5%, y marginalmente por encima de la industria, del 4,1%.

Tabla No. 3. Indicadores de calidad de cartera

Calidad de Cartera	dic-09	dic-10	dic-11	sep-11	sep-12	Pares sep-12	Sector sep-12
Comercial	1,3%	2,8%	1,4%	8,5%	3,4%	5,5%	2,5%
Consumo	13,7%	11,9%	5,2%	9,6%	6,1%	3,8%	4,9%
Vivienda	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,5%
Calidad de Cartera y Leasing por Vencim	5,5%	5,9%	2,7%	8,9%	4,3%	4,5%	4,1%
Cartera y leasing C, D y E / Bruto	7,5%	6,5%	4,6%	10,0%	9,2%	3,3%	5,1%
Cobertura de Cartera	dic-09	dic-10	dic-11	sep-11	sep-12	Pares sep-12	Sector sep-12
Comercial	245,3%	147,5%	250,4%	55,8%	127,0%	112,9%	167,2%
Consumo	83,6%	91,3%	145,1%	87,6%	113,0%	70,3%	132,2%
Cubrimiento de Cartera y Leasing por Vencim	108,3%	108,3%	180,1%	67,6%	120,2%	105,5%	147,2%
Comercial	30,7%	42,6%	27,1%	21,5%	17,7%	44,5%	53,4%
Consumo	50,6%	61,0%	48,3%	54,0%	50,7%	39,0%	66,7%
Cubrimiento Cartera + Leasing C, D y E	47,3%	55,4%	38,4%	32,6%	25,9%	54,2%	66,2%
Indicador de calidad con castigos	11,6%	14,3%	14,9%	17,8%	16,8%	20,9%	15,4%

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

Capital

- Entre septiembre de 2011 y septiembre de 2012, el patrimonio de Serfinansa creció un 10,6%, y alcanzó \$80.941 millones. Esto, junto con la solidez patrimonial de sus accionistas, refleja una flexibilidad suficiente para soportar coyunturas económicas negativas y respaldar el crecimiento proyectado.
- Se destaca favorablemente la contracción importante de la relación de activo improductivo a patrimonio más provisiones, que pasó del 16,4% al 1,3% entre septiembre de 2011 y septiembre de 2012, producto de la contracción en los Bienes Recibidos en Pago, de la aplicación de castigos, que impactó favorablemente la calidad de cartera, y de la implementación de políticas de originación más conservadoras. La siguiente Tabla muestra los indicadores de Capital de la Entidad:

Tabla No. 4. Indicadores de capital

	dic-09	dic-10	dic-11	sep-11	sep-12	Pares sep-12	Sector sep-12
Activos Productivos / Pasivos con Costo	104,2%	105,5%	103,5%	102,3%	105,5%	136,4%	117,9%
Activos improductivos / Patrimonio + Provisiones	7,1%	11,1%	3,0%	16,4%	1,3%	-1,7%	18,8%
Relación de Solvencia	13,5%	12,7%	12,6%	12,6%	13,4%	20,1%	16,3%

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.

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

Liquidez y fuentes de fondeo

- La principal fuente de fondeo de Serfinansa son los CDT en la red propia de oficinas, que participaron en septiembre de 2012 en el 86,6% del pasivo y presentan un índice de Renovación promedio del 83,8%, valor que históricamente se ha mantenido por encima al de sus pares comparables y al del sector.
- Se espera que, al cierre de 2014, la participación de fuentes de fondeo de largo plazo (Bonos Ordinarios) sea del 29,7% aproximadamente, con lo cual se alcanzará un mayor calce entre el plazo del activo y del pasivo de la Sociedad. La siguiente tabla presenta los indicadores de liquidez de la Sociedad:

Tabla No. 5. Indicadores de liquidez

	dic-09	dic-10	dic-11	sep-11	sep-12	Pares sep-12	Sector sep-12
Activos Líquidos / Total Activos	8,0%	6,6%	8,4%	8,9%	8,7%	14,2%	9,9%
Cartera Bruta / Depósitos y Exigibilidades	108,0%	108,0%	110,8%	109,2%	107,4%	150,0%	54,0%
Cuentas Corrientes / Total Pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CDT / Total pasivo	85,3%	88,8%	85,0%	85,4%	86,6%	47,0%	59,0%
Credito Instituciones Financieras / Total Pasivos	10,5%	7,7%	11,9%	11,5%	8,3%	30,5%	19,0%
Bonos / Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,2%	14,1%

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

- Se destaca favorablemente la evolución positiva de la cobertura del IRL a 30 días con activos líquidos. Adicionalmente, Serfinansa mantiene un plan de contingencia de liquidez con responsables e instancias de acuerdo con la detección de alertas tempranas. Finalmente, se han desarrollado modelos para realizar pruebas de estrés sobre el IRL, todo lo cual se encuentra documentado por el área responsable encargada de la gestión de este riesgo en la Compañía.

6. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y MECANISMOS DE CONTROL

Riesgo de Crédito

Serfinansa cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo Crediticio (SARC) con políticas claras y una estructura institucional adecuada para controlar y administrar este riesgo, con el fin de detectar tempranamente los hechos que puedan deteriorar a corto o mediano plazo el cumplimiento de las obligaciones contraídas por cada cliente. Así mismo, el sistema busca calcular las pérdidas esperadas y los sistemas para minimizarlas. El SARC utiliza los lineamientos definidos y aprobados por la Junta Directiva y la alta gerencia, que son aplicados por parte del Comité de Crédito, el cual evalúa los créditos individualmente hasta ciertos montos.

Serfinansa implementa un modelo de *scoring* que pondera variables cuantitativas y cualitativas, y el cual es utilizado por la fábrica de crédito desde del segundo semestre de 2011. El sistema utiliza información histórica de los clientes, el cual fue diseñado en conjunto con una Firma especializada en el tema.

Riesgo de Mercado y Liquidez

Serfinansa cuenta con adecuadas herramientas y procedimientos de gestión y control del portafolio de inversiones. La Compañía tiene una baja exposición al Riesgo de Mercado, por cuanto sus recursos están concentrados, principalmente, en inversiones obligatorias.

Existe un comité responsable de la gestión del Riesgo de Liquidez y de Mercado, el cual integran el Presidente, el Vicepresidente Financiero, el Vicepresidente Comercial, el Director de Crédito, el Director de Tesorería, el Director de Riesgos y el Analista de Riesgo de Liquidez y Mercado, con el fin de definir y evaluar las metodología para la gestión de dichos riesgos. Este Comité se reúne mensualmente y reporta directamente a la Junta Directiva.

Riesgo Operativo

La Financiera implementó las etapas de identificación, medición, control y monitorización del Riesgo Operativo. Permanentemente, se realiza seguimiento al desarrollo de las etapas del SARO⁶, y se procura la mejora continua en las metodologías utilizadas para la gestión del riesgo. Igualmente, se implementaron controles y planes de acción para los nuevos riesgos identificados y eventos ocurridos, así como para el fortalecimiento y el rediseño de controles, todo lo cual permitió a la organización un mejoramiento en los procesos de negocio.

Prevención y Control de Lavado de Activos: SARLAFT

La Compañía dispone de un Manual del Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo, que señala las políticas en torno a la Prevención del Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo. Igualmente, señala las metodologías, los procedimientos y los instrumentos de control que buscan evitar que la Entidad sea utilizada para darles apariencia de legalidad a recursos provenientes de actividades ilegales.


7. CONTINGENCIAS

De acuerdo con la información suministrada, a septiembre de 2012 Serfinansa no presenta contingencias legales que representen un riesgo para la estabilidad patrimonial y financiera de la Sociedad.

⁶ Sistema de Administración de Riesgo Operativo.


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.

8. ESTADOS FINANCIEROS

BRC INVESTOR SERVICES S. A - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - SERFINANSA (Cifras en millones de pesos colombianos)									
BALANCE GENERAL	dic-09	dic-10	dic-11	sep-11	sep-12	Análisis Horizontal		Pares	Sector
						Var %	Var %	Var %	Var %
						dic-10 dic-11	sep-11 sep-12	sep-11 sep-12	sep-11 sep-12
DISPONIBLE	38.394	35.545	50.594	52.509	51.971	42,3%	-1,0%	107,8%	49,5%
INVERSIONES	26.324	23.236	21.926	24.257	29.747	-5,6%	22,6%	52,7%	-37,6%
Inversiones Negociables	7.035	2.287	643	1.104	4.296	-71,9%	289,3%	28,7%	-72,2%
Inversiones Hasta el Vencimiento	19.289	20.948	21.283	23.153	25.451	1,6%	9,9%	-21,4%	14,1%
CARTERA DE CRÉDITOS Y OP DE LEASING	473.232	487.892	515.495	502.167	533.356	5,7%	6,2%	15,2%	7,4%
CARTERA DE CRÉDITOS NETA	432.326	456.525	486.564	472.190	503.774	6,6%	6,7%	19,2%	10,5%
Cartera Comercial	290.545	303.211	319.225	312.727	332.324	5,3%	6,3%	18,9%	1,0%
Cartera de Consumo	170.327	178.589	185.459	182.644	190.985	3,8%	4,6%	22,3%	22,5%
Cartera Vencida	27.901	30.967	14.577	47.485	24.211	-52,9%	-49,0%	48,6%	55,9%
Provisiones de Cartera de Créditos	28.545	25.276	18.120	23.180	19.535	-28,3%	-15,7%	16,2%	12,7%
OPERACIONES DE LEASING	40.906	37.963	35.691	37.011	36.746	-6,0%	-0,7%	5,3%	5,3%
Leasing Comercial	40.962	37.508	34.820	36.667	37.268	-7,2%	1,6%	8,8%	5,1%
Leasing de Consumo	1.619	2.132	2.239	2.245	1.874	5,0%	-16,5%	-10,0%	-39,8%
Leasing Vencido	1.536	1.681	907	8.009	3.253	-46,1%	-59,4%	-3,0%	-5,6%
Provisiones Leasing	1.675	1.677	1.368	1.900	2.397	-18,4%	26,1%	-12,1%	-9,3%
Provisiones Componente Contracíclico	-	6.596	6.761	7.034	7.165	2,5%	1,9%	13,7%	10,3%
OTROS ACTIVOS	28.693	27.590	24.703	25.738	28.564	-10,5%	11,0%	15,1%	40,9%
Valorización Neta	1.416	1.527	2.412	1.555	2.496	57,9%	60,5%	-2,0%	-3,3%
Cuentas por cobrar	9.906	8.646	12.574	12.086	14.287	45,4%	18,2%	45,3%	27,2%
Activos Diferidos	6.332	6.482	2.169	2.119	2.377	-66,5%	12,2%	-14,7%	-18,7%
Bienes de Uso Propio y Otros Activos	11.040	10.934	7.548	9.978	9.404	-31,0%	-5,8%	5,6%	30,0%
Bienes Recibidos en Pago (Brutos)	2.589	3.213	1.165	2.219	1.251	-63,7%	-43,6%	-26,1%	51,5%
Activos Líquidos	45.429	37.832	51.237	53.613	56.267	35,4%	5,0%	106,2%	13,4%
Activos Productivos	559.849	562.504	609.638	587.435	642.182	8,4%	9,3%	21,7%	14,9%
Activos Improductivos (sin prop y equipo)	-6.890	-2.538	-11.073	3.104	-12.933	336,3%	-516,7%	-26,8%	-23,8%
Activos Improductivos (con prop y equipo)	6.794	11.758	3.079	17.236	1.456	-73,8%	-91,6%	-58,7%	7,7%
ACTIVOS	566.643	574.261	612.717	604.671	643.637	6,7%	6,4%	22,6%	14,6%
Pasivos con costo	479.502	484.540	519.193	514.697	533.852	7,2%	3,7%	100,4%	88,8%
Depósitos y Exigibilidades	426.753	446.059	455.572	453.829	487.102	2,1%	7,3%	28,8%	21,0%
CDT	426.753	446.059	455.572	453.829	487.102	2,1%	7,3%	27,5%	20,7%
Créditos con Instituciones Financieras y	52.749	38.481	63.620	60.868	46.750	65,3%	-23,2%	5,3%	-6,0%
Créditos y descuentos	52.749	38.481	63.620	60.868	46.750	65,3%	-23,2%	6,5%	-6%
OTROS PASIVOS	21.039	17.787	16.915	16.789	28.845	-4,9%	71,8%	23,0%	14,9%
PASIVOS	500.541	502.327	536.107	531.486	562.697	6,7%	5,9%	24,7%	15,0%
Capital Social	18.695	20.000	21.154	21.154	22.223	5,8%	5,1%	9,7%	12,1%
Reservas y Fondos de Destinación Específica	27.981	32.848	36.861	36.861	40.647	12,2%	10,3%	31,9%	27,6%
Superávit	9.254	8.919	8.740	7.883	7.761	-2,0%	-1,5%	-59,8%	-8,7%
Resultado del Ejercicio	10.172	10.168	9.854	7.286	10.310	-3,1%	41,5%	13,3%	-25,7%
PATRIMONIO	66.102	71.934	76.609	73.185	80.941	6,5%	10,6%	13,6%	12,0%

Página 1

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.

BRC INVESTOR SERVICES S. A - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - SERFINANSA (Cifras en millones de pesos colombianos)									
ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	dic-09	dic-10	dic-11	sep-11	sep-12	Análisis Horizontal		Pares	Sector
						Var % dic-10 dic-11	Var % sep-11 sep-12	Var % sep-11 sep-12	Var % sep-11 sep-12
Cartera Comercial Productiva.	31.526	28.606	28.239	20.844	23.788	-1,3%	14,1%	27,2%	-10,7%
Cartera de Consumo Productiva.	31.616	25.899	6.713	4.711	7.843	-74,1%	66,5%	29,0%	15,9%
Leasing Comercial.	6.130	5.150	4.749	3.553	3.539	-7,8%	-0,4%	3,8%	10,8%
Leasing de Consumo.	306	216	299	223	205	38,3%	-7,9%	-10,5%	-42,3%
Tarjeta de Crédito Productiva	-	-	-	-	9.814				32,3%
Cartera Redescontada (BR+Otras Entidades)	7.293	4.425	4.502	2.982	4.913	1,7%	64,8%	81,8%	68,2%
Posiciones Activas Mercado Monet y relacionadas	25	6	99	77	-	1561,4%	-100,0%	73,9%	-23,0%
Operaciones de Descuento y Factoring	1.654	1.424	22.498	16.496	8.535	1480,2%	-48,3%	296,6%	11,0%
Depósitos en Otras Entidades Financieras y BR.	1.515	997	962	738	1.537	-3,5%	108,2%	380,6%	59,0%
INGRESOS INTERESES	80.065	66.722	68.062	49.624	60.173	2,0%	21,3%	25,5%	14,7%
Intereses por Mora	6.388	6.045	5.450	4.051	2.502	-9,8%	-38,2%	45,2%	9,4%
Depósitos y Exigibilidades	38.554	28.889	26.228	19.437	23.588	-9,2%	21,4%	53,0%	41,5%
Crédito Otras Instituciones de Crédito	5.154	2.583	2.720	1.739	3.068	5,3%	76,4%	55,4%	30,8%
GASTO DE INTERESES	43.707	31.472	28.948	21.176	26.656	-8,0%	25,9%	57,9%	38,7%
MARGEN NETO DE INTERESES	42.746	41.295	44.564	32.499	36.018	7,9%	10,8%	15,2%	-3,8%
INGRESOS FINANCIEROS DIFERENTES DE	18.515	23.466	24.433	18.125	20.185	4,1%	11,4%	11,5%	14,1%
Valorización de Inversiones	739	600	636	507	480	6,0%	-5,4%	260,4%	9,7%
Servicios Financieros	17.573	22.692	23.641	17.488	19.619	4,2%	12,2%	7,5%	9,6%
Leasing Financiero - Otros	203	164	157	130	86	-4,5%	-33,8%	-6,5%	-11,2%
GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES	3.568	3.921	5.672	3.663	5.331	44,7%	45,6%	19,4%	16,2%
Servicios Financieros.	3.568	3.921	5.672	3.663	5.331	44,7%	45,6%	8,1%	-2,7%
MARGEN NETO DIERENTE DE INTERESES	14.947	19.546	18.761	14.463	14.854	-4,0%	2,7%	15,2%	-3,8%
MARGEN FINANCIERO BRUTO	57.692	60.841	63.326	46.962	50.872	4,1%	8,3%	14,0%	2,6%
COSTOS ADMINISTRATIVOS	22.619	22.503	25.898	19.135	20.649	15,1%	7,9%	15,3%	2,6%
Personal y Honorarios	10.969	11.771	12.044	9.016	9.983	2,3%	10,7%	20,5%	3,1%
Costos Indirectos	11.650	10.732	13.854	10.119	10.666	29,1%	5,4%	9,5%	2,3%
PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION	18.531	22.015	18.453	12.435	13.304	-16,2%	7,0%	55,2%	77,9%
Provisiones	19.847	35.599	36.487	26.670	26.183	2,5%	-1,8%	17,1%	14,9%
Recuperación Generales	1.315	13.583	18.034	14.235	12.878	32,8%	-9,5%	11,5%	-6,1%
MARGEN OPERACIONAL	16.542	16.323	18.975	15.392	16.919	16,2%	9,9%	7,5%	-20,0%
Depreciación y Amortizaciones	2.177	1.945	5.252	5.607	1.949	170,0%	-65,2%	-28,7%	-6,8%
MARGEN OPERACIONAL NETO	14.365	14.378	13.723	9.786	14.969	-4,6%	53,0%	13,6%	-21,6%
Cuentas No operacionales	947	916	1.359	1.155	419	48,3%	-63,7%		649,6%
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS	15.313	15.294	15.082	10.941	15.388	-1,4%	40,7%	13,5%	-22,4%
Impuestos	5.141	5.126	5.228	3.655	5.078	2,0%	38,9%	16,9%	-21,8%
GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO	10.172	10.168	9.854	7.286	10.310	-3,1%	41,5%	11,5%	-22,6%

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.

BRC INVESTOR SERVICES S. A - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - SERFINANSA						BRC Investor Services S.A. SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES			
(Cifras en millones de pesos colombianos)									
Indicadores	dic-09	dic-10	dic-11	sep-11	sep-12	PARES		SECTOR	
						sep-11	sep-12	sep-11	sep-12
RENTABILIDAD									
Ingresos netos de Intereses / Activos	15,3%	12,7%	12,0%	8,9%	9,7%	11,1%	11,4%	6,7%	6,7%
Gastos operativos / Activos	5,3%	5,1%	5,9%	4,7%	4,3%	6,6%	6,0%	3,8%	3,3%
Gastos Provisiones / Activos	3,5%	6,2%	6,0%	4,4%	4,1%	4,3%	4,1%	2,8%	2,8%
Margen operacional	2,5%	2,5%	2,2%	1,6%	2,3%	3,7%	3,4%	2,1%	1,4%
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	15,4%	14,1%	12,9%	10,0%	12,7%	12,0%	11,8%	14,1%	9,8%
ROA (Retorno sobre Activos)	1,8%	1,8%	1,6%	1,2%	1,6%	2,3%	2,1%	1,6%	1,1%
Margen neto / Ingresos Operativos	49,4%	56,7%	60,6%	60,5%	57,5%	75,2%	68,9%	56,7%	47,6%
Ingresos Financieros Brutos / ingresos Operativos	21,4%	32,2%	33,2%	33,8%	32,2%	18,0%	15,9%	49,1%	48,9%
Ingresos Fin desp Prov / Ingresos Operativos	0,0%	2,0%	8,1%	10,6%	11,0%	13,0%	9,8%	38,7%	32,7%
Gastos Administración / Ingresos Operativos	34,6%	40,6%	49,5%	52,9%	44,2%	59,6%	52,9%	56,1%	48,7%
Utilidad Neta / Ingresos Operativos	11,8%	14,0%	13,4%	13,6%	16,5%	20,7%	18,4%	24,2%	16,3%
Utilidad Operacional / Ingresos Operativos	16,6%	19,8%	18,7%	18,2%	23,9%	33,4%	30,2%	30,9%	21,2%
CAPITAL									
Activos Productivos / Pasivos con Costo	104,2%	105,5%	103,5%	102,3%	105,5%	140,0%	136,4%	118,1%	117,9%
Activos improductivos / Patrimonio + Provisiones	7,1%	11,1%	3,0%	16,4%	1,3%	-4,5%	-1,7%	19,1%	18,8%
Relación de Solvencia	13,5%	12,7%	12,6%	12,6%	13,4%	20,0%	20,1%	43,9%	41,1%
Riesgo de Mercado / Patrimonio Técnico	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	7,7%	10,9%
Patrimonio Básico / Patrimonio Técnico	97,9%	97,9%	97,4%	98,0%	97,5%	97,0%	97,1%	0,0%	0,0%
Activos / Patrimonio (Veces)	8,6	8,0	8,0	8,3	8,0	5,2	5,6	8,7	8,9
FONDEO Y LIQUIDEZ									
Activos Líquidos / Total Activos	8,0%	6,6%	8,4%	8,9%	8,7%	8,4%	14,2%	10,0%	9,9%
Activos Líquidos / Depósitos y exigibilidades	10,6%	8,5%	11,2%	11,8%	11,6%	22,1%	35,4%	19,9%	18,6%
Disponible + Inversiones / Total Activos	11,4%	10,2%	11,8%	12,7%	12,7%	9,2%	14,7%	12,2%	12,0%
Cartera Bruta / Depósitos y Exigibilidades	108,0%	108,0%	110,8%	109,2%	107,4%	162,2%	150,0%	59,0%	54,0%
Cuentas Corrientes / Total Pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CDT / Total pasivo	85,3%	88,8%	85,0%	85,4%	86,6%	46,0%	47,0%	56,2%	59,0%
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	1,6%	0,6%	0,7%
Repos+interbancarios / Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%
Deuda Bca Extranjera/ Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,1%	0,2%	0,0%
Crédito Instituciones Financieras / Total Pasivos	10,5%	7,7%	11,9%	11,5%	8,3%	36,2%	30,5%	23,2%	19,0%
Bonos / Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	6,0%	10,2%	12,8%	14,1%
CALIDAD DEL ACTIVO									
Por Vencimientos									
	dic-09	dic-10	dic-11	sep-11	sep-12	sep-11	sep-12	sep-11	sep-12
Calidad de Cartera y Leasing por Vencim	5,5%	5,9%	2,7%	8,9%	4,3%	4,0%	4,5%	3,4%	4,1%
Cubrimiento de Cartera y Leasing por Vencim	108,3%	108,3%	180,1%	67,6%	120,2%	125,4%	105,5%	180,5%	147,2%
Calidad de Cartera y Leasing Comercial Vencim	1,3%	2,8%	1,4%	8,5%	3,4%	4,5%	4,0%	2,9%	2,5%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial Vencim	245,3%	108,4%	250,4%	55,8%	127,0%	126,8%	120,2%	160,6%	167,2%
Calidad de Cartera y Leasing Consumo Vencim	13,7%	11,9%	5,2%	9,6%	6,1%	4,5%	5,1%	5,3%	9,6%
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo Vencim	83,6%	77,7%	145,1%	87,6%	113,0%	99,6%	90,2%	233,5%	132,2%
Cartera Comercial / Total Cartera + Leasing	65,8%	65,3%	65,4%	65,4%	65,7%	35,2%	34,5%	79,0%	76,7%
Cartera Consumo / Total Cartera + Leasing	34,2%	34,7%	34,6%	34,6%	34,3%	39,7%	40,4%	18,5%	20,9%
Cartera Vivienda / Total Cartera	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,3%
Cartera Microcrédito / Total Cartera+Leasing	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	25,1%	25,0%	2,4%	2,3%
Por Nivel de Riesgo									
Calidad de la cartera y Leasing B,C,D,E	14,6%	23,9%	15,5%	23,9%	17,9%	7,5%	8,6%	9,2%	9,1%
Cubrimiento Cartera+ Leasing B,C,D y E	41,1%	21,6%	23,2%	19,6%	21,7%	51,3%	41,1%	56,3%	54,6%
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	7,5%	6,5%	4,6%	10,0%	9,2%	3,7%	3,3%	5,5%	5,1%
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E	47,3%	55,4%	38,4%	32,6%	25,9%	54,8%	54,2%	61,9%	66,2%
Calidad Cartera y Leasing Comercial C,D y E	1,9%	3,0%	3,3%	10,1%	10,5%	3,9%	2,2%	4,7%	3,8%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comerc C,D y E	30,7%	42,6%	27,1%	21,5%	17,7%	48,1%	41,7%	53,5%	53,4%
Calidad Cartera y Leasing Consumo C,D y E	18,4%	13,0%	7,2%	9,9%	6,6%	3,5%	3,2%	9,0%	9,6%
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo C, D y E	50,6%	61,0%	48,3%	54,0%	50,7%	43,1%	54,0%	77,3%	82,3%
Indicador de cartera vencida con castigos	11,6%	14,3%	14,9%	17,8%	16,8%	22,8%	20,9%	13,0%	15,4%

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.

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:

AAA	Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión.
AA	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.
A	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.
BBB	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

BB	Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que la probabilidad de incumplimiento es considerablemente menor que para obligaciones de calificación mas baja. Sin embargo, existen considerables factores de incertidumbre que podrían afectar la capacidad de servicios de la deuda.
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.
CCC	Las emisiones calificadas de CCC tienen una clara probabilidad de incumplimiento, con poca capacidad para afrontar cambio adicional alguno en la situación financiera.
CC	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.
D	Incumplimiento.
E	Sin suficiente información para calificar.

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.

HOJA DE VIDA MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

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.

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.
