

NOTAS DEL MERCADO DE CAPITALES

No. 30
Abril de 2009

COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL EN COLOMBIA Situación actual y perspectivas

MARCO HISTÓRICO

Las compañías de financiamiento comercial incursionaron en el mercado durante la década de los sesentas con el fin de suplir las necesidades de captación y colocación de recursos en desarrollo del sistema de crédito colombiano. Con la entrada del Decreto 1970 de 1979 la Superintendencia Bancaria (hoy Superintendencia Financiera) crea la figura de Compañía de Financiamiento Comercial regulando sus actividades y su cuadro de inversiones, así como las garantías necesarias para su funcionamiento. El objetivo primordial era dar impulso al comercio de bienes y servicios, especialmente a los establecimientos ubicados en los niveles medio - bajo y bajo de ventas, los cuales no podían invertir grandes porciones de su patrimonio en la adquisición de bienes de rápida obsolescencia.

La apertura económica propiciada por el gobierno Gaviria impulsó un importante crecimiento al uso del leasing, lo que produjo la creación de 32 nuevas leasing en Colombia en 1992. El gobierno se puso a la tarea de volver atractivo y rentable el negocio de arrendamiento financiero: se crearon incentivos tributarios para el uso del leasing como figura de financiamiento, se otorgaron preferencias fiscales a los intereses pagados por este concepto y modificaron los conceptos y normas para hacer óptimo este esquema.

En 1993 se produce un cambio importante en el sector de leasing. Con el objeto de permitir captar ahorro del público a las compañías perteneciente a este segmento, sin que ello conllevara un cambio en la operación activa de leasing, se ordena la conversión de estas sociedades en Compañías de Financiamiento Comercial, dividiendo a éstos intermediarios financieros en dos grupos: los especializados en arrendamiento financiero y las compañías tradicionales de financiamiento comercial.

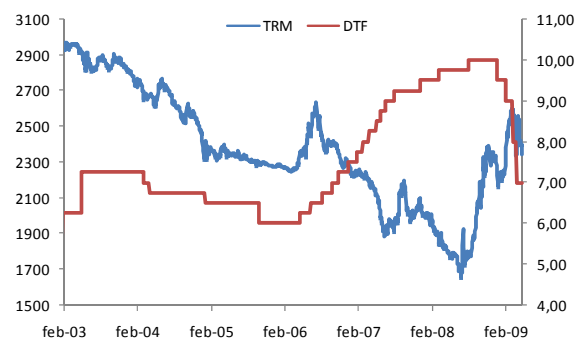
Hoy en día en Colombia funcionan 27 compañías de financiamiento comercial, mientras que 10 años atrás funcionaban 54. Si bien la cantidad de firmas se ha reducido, en la actualidad cuentan con un patrimonio 27% más robusto que ascendió a un total de \$2,1 billones a junio del 2008.

ENTORNO MACROECONÓMICO

La fase de la expansión de la economía llegó a un máximo nivel en el 2007, con un crecimiento de 7,52%. La confianza en el Gobierno y la política de seguridad democrática han contribuido a un desempeño favorable de la economía impulsada por la expansión de sectores como el de la construcción (13,3%) y el transporte (12,5%). No obstante, a raíz de la crisis financiera internacional vivida durante el segundo semestre del 2008 han surgido un mayor número de políticas preventivas y contra cíclicas por parte del Banco de la República y el Gobierno, con el fin de conservar la estabilidad económica y garantizar un buen comportamiento del sistema financiero nacional.

A diciembre del 2008, la inflación en Colombia presentó un crecimiento de más de 220 puntos básicos en relación con 2007 alcanzando un nivel de 7,8%¹, lo que genera un ambiente de incertidumbre sobre el costo del dinero. La amenaza a la economía colombiana se hace evidente si se tiene en cuenta la ola inflacionaria de los precios de los alimentos a nivel mundial producida por choques exógenos a la política monetaria difíciles de controlar: 1) Cambios climáticos; 2) Destinación de productos para la fabricación de biocombustibles; 3) Altos precios del petróleo durante el primer semestre del 2008 que incidieron en la cadena de costos de la mayoría de los bienes y servicios. 4) Alta demanda de alimentos por parte de Venezuela.

Gráfico 1. TRM Vs. Tasa de intervención BanRep



Fuente: Banco de la República. Cálculos BRC

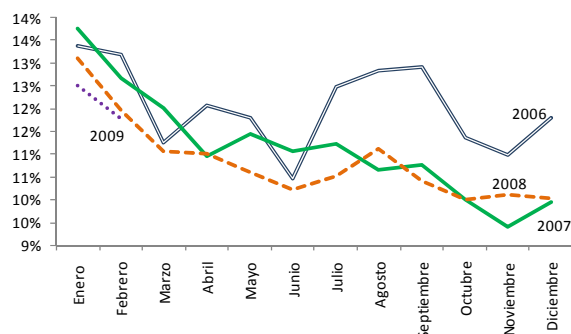
En los últimos dos años, el Banco de la República mantuvo una política monetaria contraccionista con el objetivo de contener la inflación y desacelerar la demanda agregada, mediante la subida permanente de tasas de interés. Lo anterior llevo a que

¹ 133,9% por encima del límite superior del rango meta establecido.

durante el periodo comprendido entre junio del 2007 y diciembre del 2008 el Emisor incrementara en más de 250 puntos básicos la tasa de intervención, alcanzando un nivel máximo de 10% entre el periodo comprendido entre agosto y diciembre del 2008. A lo largo de este periodo, el diferencial de tasas entre Colombia y las economías mundiales, especialmente con la de Estados Unidos, sumado al aumento en los indicadores de confianza en el país generó un flujo de capital importante que se tradujo en una revaluación del peso frente al dólar.

La crisis financiera internacional y sus repercusiones sobre el crecimiento económico mundial tuvieron un choque importante dentro de la economía colombiana, el cual se dio con mayor intensidad en el último trimestre de 2008. Este fenómeno, además de disminuir la demanda externa de los productos nacionales, generó un descenso en el precio internacional de los bienes básicos que exporta Colombia y una desaceleración en las remesas de los trabajadores, situación que ha afectado el ingreso disponible de los hogares. Lo anterior, si bien contrae la demanda agregada de los agentes reduciendo las expectativas inflacionarias, ejerce presiones en la liquidez en los principales establecimientos del sector financiero y real, lo cual incentiva el mantenimiento de la política monetaria expansionista del Banco durante el primer semestre del 2009.

Gráfico 2. Tasa de Desempleo – Total Nacional



Fuente: DANE – Cálculos BRC Investor Services S.A.

Pese a que se vislumbra una mayor desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía para el 2009, el panorama no resulta tan negativo como en el resto del mundo, ya que existe un rezago de los efectos de la crisis en las economías emergentes como resultado de la baja participación que sus empresas del sector privado y público tienen en el mercado de capitales internacional. Así mismo, los altos precios internacionales de los bienes y servicios que Colombia exporta y el incremento de la inversión extranjera directa² han contribuido a que las cifras del mercado laboral reflejen de alguna manera el desempeño favorable de la economía colombiana, donde la tasa de desempleo total nacional a febrero del 2009 alcanzó 11,8% nivel inferior a la tasa registrada en el 2008, 11,95% (Gráfico 2).

² Colombia se ubicó en el tercer país de América Latina en percibir ingresos por inversión extranjero directa (IED) llegando a cifras record por un valor de US\$9.040 millones, con un crecimiento de 35,8% entre el 2006 y 2007.

DESEMPEÑO FINANCIERO DE LAS CFC

➤ RENTABILIDAD

Las CFC han demostrado habilidad para generar resultados operacionales de naturaleza recurrente permitiéndoles obtener una adecuada rentabilidad a través de los ciclos económicos.

Entre diciembre del 2007 y diciembre del 2008, el crecimiento de la cartera de créditos (9,2%) se vio reflejado en un buen dinamismo de los ingresos por intereses, los cuales crecieron 39,5% favorecidos por las elevadas tasas de interés del Banco de la República durante la mayor parte del 2008.

El principal reto para las CFC es mantener niveles de rentabilidad competitivos aprovechando las sinergias con sus casas matrices y consolidando las estrategias de diversificación de ingresos a través de la incursión en nuevos nichos de mercado. Pese a la desaceleración del crecimiento de la cartera y a la volatilidad del mercado de capitales local e internacional, las compañías de financiamiento comercial presentaron al cierre de diciembre del 2008 una utilidad de \$340.568 millones; es decir un crecimiento anual de 10,7%. Por otra parte, los indicadores de rentabilidad se han mantenido en adecuados niveles, aunque con una ligera disminución en comparación con diciembre del 2007, excepto para los ingresos netos de intereses sobre activos:

Tabla 1. Indicadores de rentabilidad

	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08
Ing neto Int / Activos	10,80%	10,70%	12,20%	14,50%
Gastos op / Activos	4,10%	4,10%	3,80%	4,00%
Gtos Provisiones / Activos	1,10%	1,90%	2,90%	4,00%
Margen operacional	2,80%	2,20%	2,10%	2,00%
ROE	17,30%	15,00%	17,10%	14,80%
ROA	1,90%	1,40%	1,60%	1,50%

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A.

Las compañías enfrentan el dilema de asumir el costo del riesgo crediticio con mayores provisiones para mantener adecuados niveles de cobertura ó mantener una mayor exposición al riesgo crediticio con mejores indicadores de rentabilidad. Entre diciembre del 2007 y diciembre del 2008, las provisiones netas de recuperación se duplicaron, pasando de \$310.930 millones a \$559.568 millones, por los ajustes normativos al Modelo de Referencia Comercial y el deterioro evidenciado de la cartera.

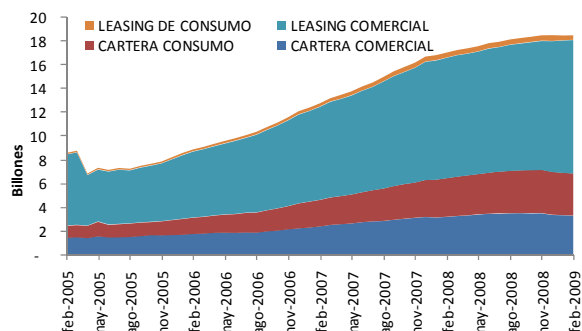
De acuerdo con Moody's, la capacidad de las compañías de poder predecir y/o presupuestar acertadamente sus indicadores de calidad y cubrimiento de calidad de la cartera serán factores determinantes en la evolución de la rentabilidad. En este sentido, hace la diferencia el ser: Tomadores de Precio y, en los negocios de "nicho específico" tener la capacidad de ser Generadores de Precio.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

➤ CALIDAD DEL ACTIVO

El total de las colocaciones del sector de CFC ascendió a \$17,69 billones a diciembre del 2008, tras alcanzar un crecimiento anual de 9,6%. La mayor participación la tiene el segmento comercial en la modalidad leasing que representa el 62,4% del total, el cual ha venido creciendo a un mayor ritmo que los demás segmentos por los incentivos tributarios que genera para los clientes, sumado al atractivo que representa para la CFC por la facilidad de recuperar el bien. Lo anterior, ligado al buen dinamismo de la economía durante el primer semestre del 2008, incentivó a muchos empresarios a aprovechar las oportunidades de invertir en atractivos proyectos a través del endeudamiento con el sector financiero.

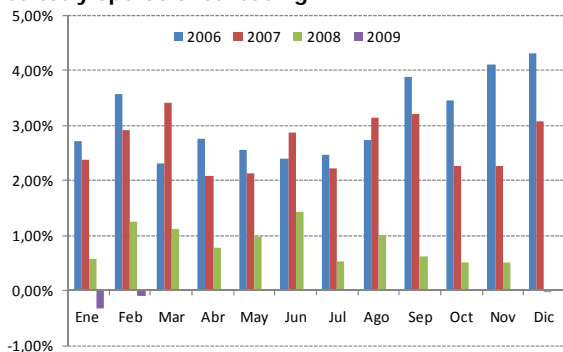
Gráfico 3. Estructura y evolución de la cartera de CFC's



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A.

Desde el segundo semestre del 2008, producto del decrecimiento de las tasas de interés y del fortalecimiento de los procesos de originación de créditos a raíz de la pérdida de capacidad adquisitiva de la población, se observa una desaceleración en el ritmo de crecimiento mensual de las colocaciones. En este sentido el promedio de la tasa de crecimiento mensual del saldo total de la cartera en el segundo semestre del 2008 fue 0,52%, 217 puntos básicos por debajo de la tasa del mismo periodo del 2007 (2,69%):

Gráfico 4. Tasa de crecimiento mensual de la cartera de créditos y operaciones leasing



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

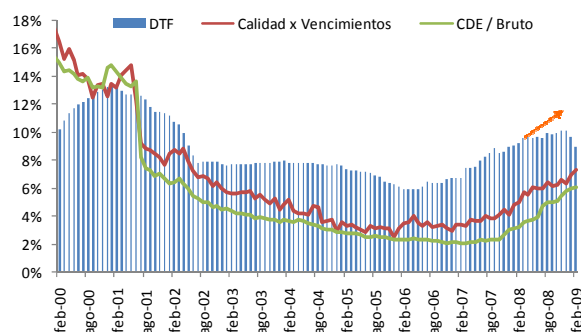
El crecimiento acelerado de la cartera en el 2006 y 2007, se tradujo en un deterioro de los indicadores de

calidad en el 2008, situación que ha sido constante durante el presente año y que ha estado acompañada de una disminución de los niveles de cubrimiento, pese al mayor gasto en provisiones que han tenido que realizar las compañías.

Por lo pronto, y gracias a la alta correlación entre la DTF y el indicador de cartera vencida, las noticias parecen buenas en la medida en que el Banco de La República prosiga con su política de reducción de tasas de interés como estrategia de lucha contra la desaceleración económica.

Por el contrario, si la DTF retorna a su tendencia creciente en el mediano plazo por las medidas del Banco de la República, la calidad de la cartera empezará a deteriorarse.

Gráfico 5. Indicadores de calidad de la cartera Vs. DTF



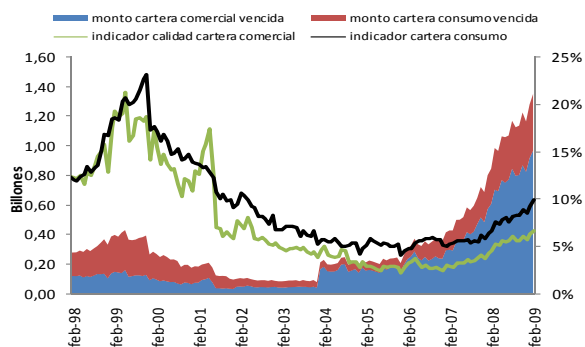
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A. Cálculos BRC

El deterioro de la calidad de cartera de consumo es mayor al del segmento comercial explicado por: 1) Limitada capacidad de pago y sobreendeudamiento de algunos deudores que acceden a este tipo de crédito; 2) Elevadas tasas de interés que caracteriza a este segmento; 3) Expansión crediticia de los últimos dos años acompañadas de un proceso de relajación de requisitos para el otorgamiento producto de la creciente competencia; 4) Mayor bancarización. La falta de garantías reales que caracteriza a este tipo de segmento exige a las compañías tener un estricto control en el otorgamiento, seguimiento y cobranza de la cartera. Entre diciembre del 2007 y diciembre del 2008, el indicador de calidad de cartera vencida de consumo se deterioró en 267 puntos básicos pasando de 5,9% a 8,5%. Por su parte, el indicador de calidad de cartera comercial vencida lo hizo en 203 p.b. al aumentar de 3,7% a 5,7% en el mismo periodo de tiempo. Esta tendencia se mantiene para los primeros meses del 2009 con niveles de 9,9% y 6,6% respectivamente:

Gráfico 6. Indicadores de calidad de la cartera vencida por segmento VS. Monto de cartera vencida por

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

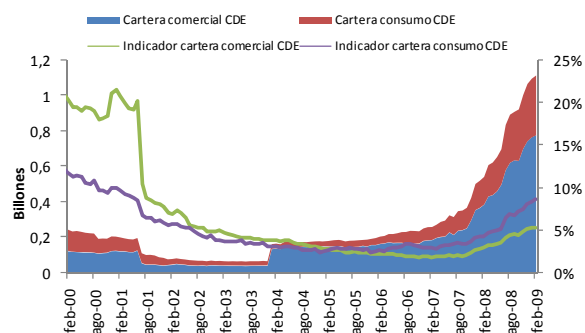
segmento



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

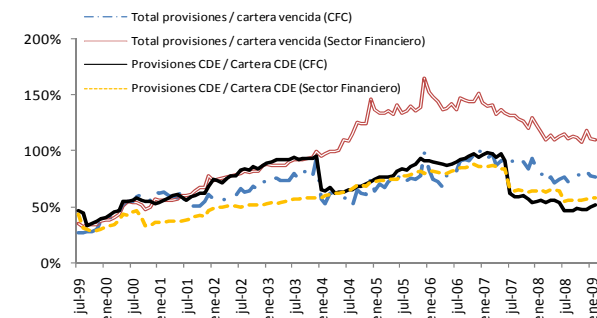
Es importante analizar no sólo los indicadores por morosidad sino por calificación ya que existen factores de riesgo que no se recogen en el primero. Entre diciembre del 2007 y diciembre del 2009, el indicador de calidad de cartera CDE consumo se deterioró en 388 puntos básicos pasando de 4,21% a 8,09% mientras que el indicador de calidad de cartera comercial CDE lo hizo en 246 p.b. al aumentar de 2,69% a 5,15% en el mismo periodo de tiempo. A febrero del 2009 este deterioro fue de 443 y 245 puntos respectivamente, con niveles de cartera CDE del 8,73% en segmento de consumo y de 5,33% en el comercial.

Gráfico 6. Indicadores de calidad de la cartera CDE por segmento VS. Monto de cartera vencida por segmento



sistema de administración de riesgo crediticio (SARC) que exigió a las compañías optimizar sus procesos de análisis de crédito con el fin de tener una adecuada gestión del riesgo sobre operaciones crediticias.

Gráfico 7. Provisiones CFC Vs. Total sector financiero



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

Al cierre del 2008, el nivel de cubrimiento de las CFC por vencimientos y por calificación fue 76,06% y 47,37%, respectivamente, porcentajes inferiores a los del agregado del sector financiero, 107,5% y 55,33% respectivamente. A febrero del 2009, esta relación se mantiene para ambos segmentos (Gráfico 7).

Situación coyuntural del sector transportador

Las compañías de financiamiento comercial cuyo negocio principal es la financiación de vehículos productivos evidencian hoy un mayor deterioro del portafolio crediticio que aquellas que tienen una mayor diversificación de su cartera por sectores.

Según información de Colfecar, durante la primera mitad de 2008 se evidenció un deterioro en los fletes, además los empresarios señalaron problemas de liquidez por los pagos de sus clientes, afectando así su operación y la capacidad de pago de los transportadores de sus obligaciones con el sector financiero.

Entre los factores que inciden negativamente en la calidad de la cartera de créditos de vehículos productivos, vale la pena mencionar los siguientes: cultura de pago de los transportadores; revaluación del peso que disminuyen el valor comercial de las garantías; alto precio de petróleo que aumenta los gastos operativos; situación coyuntural que atraviesa el sector transportador en Colombia afectado por la falta de políticas claras por parte de las autoridades; sobreoferta de vehículos de transporte e incumplimiento del pago de los fletes de acuerdo con las tablas autorizadas en la regulación.

En junio del 2008 el Gobierno Nacional anunció medidas para contribuir a la solución de estos problemas. Entre ellas se encuentran 1) Retiro de los vehículos viejos e ineficientes; 2) Incremento de las pólizas de los vehículos nuevos importados (Decreto 240 de 2008); 3) Rigurosidad para el pago de fletes de acuerdo a la normativa vigente; 4) Reprogramación de planes de pago a los transportadores, mejorando las tasas y los plazos para los deudores con el sistema financiero.

Los problemas del sector carga, no solo derivaron en un paro de transportadores por 16 días consecutivos en el mes de agosto del 2008, también incidieron en un mayor porcentaje de incumplimientos por la difícil situación económica en que se

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

Las políticas de provisiones, de recuperación de cartera vencida y de castigo de cartera permiten evaluar la capacidad de las compañías para soportar una coyuntura negativa. Por su parte, Moody's indica como factor crítico de riesgo, la volatilidad y tendencias de la calidad y cubrimiento de la cartera por línea de negocio a través de los diferentes ciclos económicos (expansivos y recesivos).

Pese al mayor gasto en provisiones a raíz del ajuste al modelo de referencia comercial, los indicadores de cubrimiento de las CFC están por debajo del total del sector financiero lo que demuestra la necesidad de continuar incrementando el nivel de provisiones para garantizar un cubrimiento adecuado a lo largo del ciclo económico. Un paso importante lo constituyen los esfuerzos que se vienen realizando con la implementación del

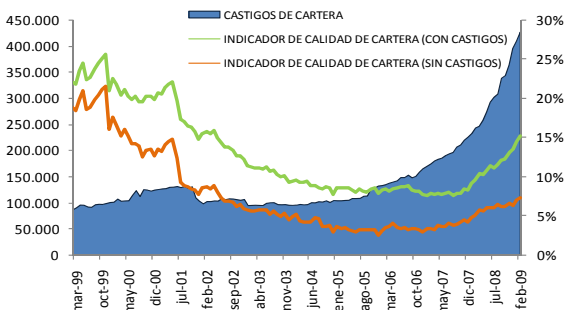
Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

encontraban y el aumento de las tasas de interés. Se espera que los efectos de esta situación coyuntural ocasionen un mayor deterioro de la calidad de la cartera hasta finales del 2009.

Las expectativas del sector se centran en mejores condiciones para el 2009 tanto en movilización como en términos de facturación, lo que se vería reflejado en una mejor condición financiera de los transportadores permitiéndoles recuperar su capacidad de pago y así ponerse al día con sus obligaciones con el sector financiero. Sin embargo, somos relativamente escépticos frente a estas expectativas dada la actual situación económica por la que atraviesa la economía colombiana y la regional.

Debido a la situación sectorial de deterioro de la cartera, las CFC al igual que los demás establecimientos de crédito han optado por sanear sus activos y mejorar sus indicadores de calidad realizando castigos de cartera. En este sentido, el saldo de castigos de cartera presentó un crecimiento anual de 75% a diciembre del 2008, y la diferencia entre el indicador de calidad con y sin castigos ha sido de 521 puntos básicos en promedio para el 2008.

Gráfico 7. Indicador de calidad de cartera con y sin castigos

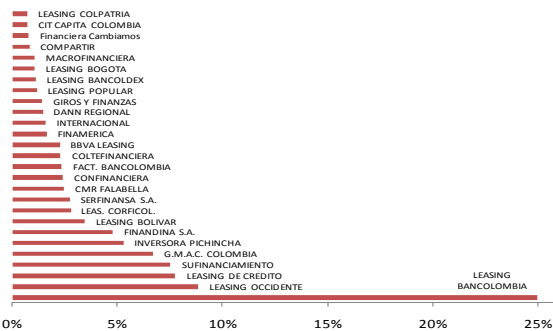


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A. Cálculos BRC

➤ CAPITAL

A diciembre del 2008, el valor patrimonial de las 27 CFC que operan en Colombia asciende a \$2,31 billones de pesos donde el 75% corresponde a las diez más grandes:

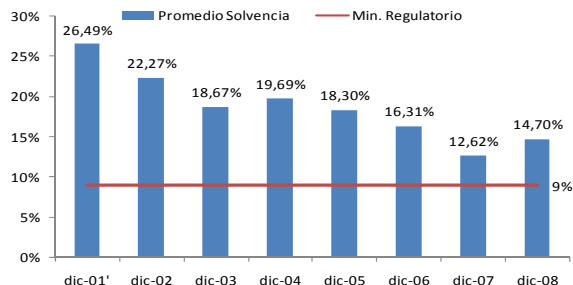
Gráfico 9. Participación CFC por nivel patrimonial



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A. Cálculos BRC
Con el fin de reducir la exposición de sus inversiones al riesgo de mercado, las CFC han decidido mantener una

mayor cantidad de títulos de deuda pública hasta el vencimiento. Lo anterior produjo una disminución en el valor en riesgo y por ende un incremento anual de la relación de solvencia de 208 puntos básicos al cierre del 2008 como se aprecia a continuación:

Gráfico 10. Indicador de solvencia



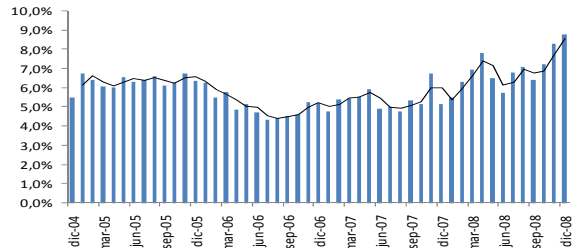
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A. Cálculos BRC

En los procesos de calificación de Moody's toma relevancia el análisis de la posibilidad de que la matriz pueda afectar negativamente la calificación de su filial en los casos en que la calificación de la matriz es inferior. En este sentido, las CFC'S deberán buscar los mecanismos que consideren adecuados para mitigar el impacto en la calidad de la franquicia o en la reputación que pueda derivar en un deterioro financiero y específicamente en una disminución de sus fuentes de fondeo.

➤ LIQUIDEZ Y FUENTES DE FONDEO

El adecuado control de riesgo de liquidez, los factores de protección, el acceso a fuentes alternativas de recursos, así como tener una base de clientes diversificada y estable otorgan a las compañías una posición de liquidez que determina en gran parte su capacidad de pago. El actual entorno de incertidumbre en los mercados de capitales internacionales y el aumento del encaje medio bancario son aspectos que en su conjunto amenazan la liquidez de los intermediarios financieros, aunque a la fecha el indicador activos líquidos sobre total de activos muestra un comportamiento favorable en el último año:

Gráfico 11. Indicador activos líquidos sobre total activos



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A. Cálculos BRC
Es importante mantener atomizadas y estables las fuentes de fondeo de tal manera que la compañía esté

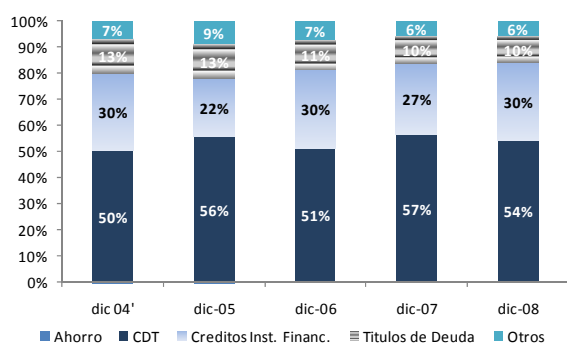
Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

en la capacidad de apalancar el crecimiento de su cartera de créditos y de cumplir con sus obligaciones con el público.

La principal fuente de fondeo de las CFC son los CDT, los cuales se caracterizan por ser una fuente estable pero costosa en comparación con las demás alternativas. A diciembre del 2008 representan 54% del total de pasivos, porcentaje que se espera aumente en los próximos meses por las altas tasas de interés que favorecen su rentabilidad.

En un escenario de fuerte competencia y disminución en las tasas de interés cobra importancia la habilidad de la compañía para retener y fidelizar a sus clientes con una prestación de servicio personalizada y de calidad, de tal forma que se mantenga un adecuado indicador de renovación de CDT que permita mantener una fuente de liquidez estable.

Gráfico 12. Estructura del pasivo de las CFC



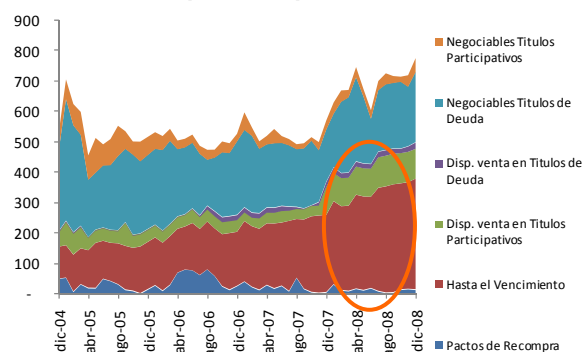
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A. Cálculos BRC

La adecuada gestión del GAP de liquidez deberá asegurar un calce adecuado en las posiciones activas y pasivas de la entidad permitiendo de esta manera hacer una evaluación proactiva de las necesidades de liquidez que se requieran para la operatividad normal del negocio.

En el último año, las inversiones de las CFC muestran un aumento de 36,3% comportamiento acorde al presentado en la actualidad por el agregado del sector financiero que ha venido recomponiendo el activo reduciendo la participación de la cartera, como resultado de la coyuntura actual de decrecimiento económico y reducción de las tasas de interés.

El gráfico 13 presenta la composición del portafolio de inversiones, el cual a diciembre del 2008 suma \$776.371 millones. Desde el segundo semestre del 2008 se destaca un incremento en las inversiones hasta el vencimiento y en títulos de renta fija explicado por dos factores: 1) la incertidumbre en el mercado de capitales local e internacional que lleva a aumentar el grado de aversión al riesgo de los agentes 2) Reducir la exposición de sus inversiones a riesgo de mercado.

Gráfico 13. Composición portafolio de inversiones



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia S.A. Millones

Moody's: la liquidez es la piedra angular del riesgo. Los establecimientos de crédito deberá realizar escenarios de stress bajo supuestos de: 1) capacidad limitada de obtener recursos 2) algunas líneas de créditos bancarios son bloqueadas 3) todos los pasivos deben ser pagados al vencimiento 4) los nuevos desembolsos continúan para mantener la franquicia operando.

NOTAS DEL MERCADO DE CAPITALES - COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL

BRC INVERSOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - AGREGADO COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL (Cifras en miles de pesos colombianos)						ANÁLISIS HORIZONTAL					
BALANCE GENERAL						31-dic-05	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-08	Var % Dic06-Dic-07	Var % Dic07-Dic08
A	DISPONIBLE		364.351.705	488.771.289	802.437.103	1.735.669.000			64,2%	116,3%	
B	INVERSIONES		499.694.175	525.062.260	569.696.721	776.371.110			8,5%	36,3%	
C=D+E	CARTERA DE CREDITOS Y OPERACIONES DE LEASING		7.696.632.373	11.781.956.373	16.136.159.472	17.690.990.820			37,0%	9,6%	
D=1+2+3+4+5	CARTERA DE CREDITOS		2.805.559.990	4.231.620.819	6.066.981.028	6.649.616.970			43,8%	9,2%	
1	Cartera comercial		1.661.939.010	2.249.081.696	3.217.300.023	3.394.384.130			43,0%	5,8%	
2	Cartera de Consumo		1.192.245.124	2.080.230.399	3.073.311.999	3.576.089.580			47,7%	16,4%	
3	Cartera Microcredito		63.847.645	81.857.969	101.155.663	169.606.860			23,6%	67,7%	
4	Cartera Vivienda		-	-	246.804	1.774.250			-	618,9%	
5	Provisiones de Cartera de creditos		102.480.089	179.549.245	305.033.462	492.236.850			69,9%	61,4%	
E=6+7+8+9	OPERACIONES DE LEASING		4.891.080.683	7.550.335.554	10.049.178.444	11.041.373.850			33,1%	9,9%	
6	Leasing comercial		4.844.337.125	7.484.310.065	9.968.461.705	11.031.374.240			33,2%	10,7%	
7	Leasing de consumo		135.804.090	252.256.617	417.987.241	478.407.750			65,7%	14,5%	
8	Leasing Microcredito		17.429	-	-	318.855			-	-	
9	Provisiones Leasing		89.077.961	186.231.127	337.270.502	469.424.570			81,1%	39,2%	
F=10+17	OTROS ACTIVOS		1.347.053.728	1.779.838.041	2.027.502.434	2.710.532.190			13,9%	33,7%	
10	Valorización Neta		40.062.416	43.512.927	53.729.656	84.205.850			23,5%	56,7%	
11	Derechos Fiduciarios		421.369	411.577	1.577	-			0,0%	-100,0%	
12	Derivados Financieros		1.539.281	263.163	1.942.953	283.020			-838,3%	-85,4%	
13	Bienes dados en Lesing Operativo		175.788.734	246.383.672	405.186.736	630.065.400			64,5%	55,5%	
14	Depreciación Diferida		-	-	-176.040	2.145.220			-	-1318,6%	
15	Cuentas por cobrar		310.287.854	450.101.548	575.662.691	761.998.590			27,9%	32,4%	
16	Activos Diferidos		22.756.015	21.239.128	45.177.467	33.452.700			112,7%	-26,0%	
17	Bienes de Uso Propio y Otros Activos		797.658.708	1.018.862.351	945.977.393	1.198.381.410			-7,2%	26,7%	
	Activos Líquidos		667.950.362	757.272.607	1.006.560.778	2.013.858.420			32,9%	100,1%	
	Activos Productivos		8.505.978.009	12.824.869.284	17.479.791.498	19.517.195.140			36,3%	11,7%	
	Activos Improductivos (sin propiedad y equipo)		307.211.442	475.507.540	795.165.571	1.715.064.350			67,2%	115,7%	
	Activos Improductivos (con propiedad y equipo)		693.076.557	982.233.185	1.213.782.230	2.186.446.080			23,6%	80,1%	
A+B+C+F	ACTIVOS		9.907.731.980	14.875.627.964	19.535.795.730	22.913.563.100			34,0%	17,3%	
A+B+C	COSTOS INTERESES		8.053.603.704	12.246.749.672	16.695.312.714	19.391.447.996			36,3%	16,1%	
A=1+2+3+4+5	Depositos y Exigibilidades		4.906.649.598	6.776.506.063	10.048.704.060	11.212.571.280			48,3%	11,8%	
1	Cuenta Corriente		-	-	-	-			-	-	
2	Ahorro		1.770.877	11.546.722	15.152.296	27.328.570			31,2%	80,4%	
3	CDT		4.901.808.335	6.756.688.839	10.016.197.169	11.167.021.020			48,2%	11,5%	
4	CDAT		-	-	-	-			-	-	
5	Otros		3.070.385	8.270.502	17.354.595	18.221.690			109,8%	5,0%	
B	Creditos con otras Instituciones Financieras		1.968.172.332	3.973.078.398	4.825.300.404	6.131.174.700			21,4%	27,1%	
C	Titulos de Deuda		1.178.781.774	1.497.165.212	1.821.308.250	2.047.702.000			21,7%	12,4%	
D	OTROS PASIVOS		771.213.703	935.362.969	1.039.815.120	1.218.233.290			11,2%	17,2%	
A+B+C+D	PASIVOS		8.824.817.407	13.182.196.990	17.735.197.257	20.609.681.270			34,5%	16,2%	
A	Capital Social		470.850.147	604.960.431	722.695.908	953.895.820			19,5%	32,0%	
B	Reservas y Fondos de Destinación Específica		286.081.006	452.945.846	663.089.346	886.331.620			46,4%	34,0%	
C	Superavit		150.103.693	154.047.485	159.147.439	169.925.070			3,3%	6,8%	
D	Resultados Ejercicios Anteriores		15.282.591	7.332.709	4.170.853	13.447.860			-43,1%	222,4%	
E	Resultado del Ejercicio		1.060.190.136	174.228.852	251.564.349	278.281.510			44,4%	10,6%	
A+B+C+D+E	PATRIMONIO		1.062.914.573	1.393.514.323	1.800.667.895	2.303.881.890			29,2%	27,9%	
ESTADO DE RESULTADOS (P&G)						31-dic-05	31-dic-06	31-dic-07	31-dic-08	Var % Dic06-Dic-07	Var % Dic07-Dic08
	Cartera Comercial Productiva.		205.502.522	253.659.663	365.039.212	501.765.720			43,9%	37,5%	
	Cartera de Consumo Productiva.		190.969.690	286.413.575	391.792.841	512.306.550			36,8%	30,8%	
	Cartera Microcredito Productiva.		11.988.177	13.488.878	21.045.259	33.574.530			59,8%	59,8%	
	Cartera de Vivienda.		171.955	393.400	1.809.173	299.920			359,9%	-83,4%	
	Leasing Comercial.		549.944.767	829.197.703	1.256.322.160	1.699.415.050			51,5%	35,3%	
	Leasing consumo.		16.517.947	29.034.488	47.762.355	73.602.640			64,5%	54,1%	
	Leasing Microcredito.		5.856	383	-	347.070			-100,0%	127,4%	
	Targeta de Credito Productiva		573.422	8.444.401	77.469.127	203.676.280			81,4%	162,9%	
	Sobregiros Productiva		-	-	-	-			-	-	
	Cartera Redescontada (BR+Otras Entidades)		8.988.560	19.352.698	34.338.533	41.820.240			77,4%	21,8%	
	Repos interbancarios.		2.209.961	3.690.004	9.961.046	19.559.090			169,9%	96,4%	
	Operaciones de Descuento y Factoring		12.927.532	6.786.987	10.535.416	18.392.270			55,2%	74,6%	
	Depositos en Otras Entidades Financieras y BR.		63.909.160	96.153.802	140.136.645	181.212.700			45,7%	29,3%	
A	INGRESOS INTERESES		1.063.179.539	1.546.615.961	2.356.211.767	3.285.972.060			62,3%	39,5%	
B	Intereses por Mora		10.385.413	14.682.725	23.984.605	43.524.940			65,4%	81,5%	
	Depositos y Exigibilidades		335.218.905	431.056.659	716.902.330	1.105.509.690			66,3%	51,2%	
	Credito Otras Instituciones de Credito		144.305.382	227.349.020	419.758.484	619.412.840			84,6%	47,8%	
	Titulos de deuda.		86.508.271	107.324.654	161.843.543	226.631.680			50,8%	40,0%	
	Otros.		12.802	43.267	87.061	85.700			101,2%	-1,6%	
C	GASTO DE INTERESES		566.045.360	765.773.600	1.298.591.419	1.951.639.910			69,6%	50,3%	
D=A+B-C	MARGEN NETO DE INTERESES		507.519.592	795.525.107	1.081.604.953	1.377.857.090			36,0%	27,4%	
E	INGRESOS FINANCIEROS DIFERENTES DE INTERESES		264.489.520	383.706.438	572.950.620	756.214.180			49,3%	31,8%	
	Valorización de Inversiones		28.908.698	11.982.255	17.947.399	52.122.390			49,8%	190,4%	
	Ingresos venta, Dividendo Inversiones		14.351.636	28.524.914	29.704.271	1.922.450			4,1%	-93,5%	
	Servicios Financieros		85.800.519	153.504.389	221.657.970	318.204.120			44,4%	43,6%	
	Utilidad en Venta de Cartera		711.940	3.562.607	1.283.843	4.335.140			-64,0%	237,7%	
	Divisas		29.834.304	48.374.373	63.472.714	105.526.320			31,2%	66,3%	
	Derivados		7.785.673	5.674.289	46.730.400	2.460.060			723,9%	-94,7%	
	Leasing Financiero - Otros		6.656.482	9.238.303	15.481.553	26.601.150			67,6%	71,8%	
	Leasing Operativo		96.434.367	122.845.306	176.672.470	244.042.560			43,8%	38,1%	
F	GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES		127.421.355	192.118.904	297.092.110	312.044.080			54,6%	5,0%	
	Valoracion inversiones		31.765	3.368.389	1.448.545	718.350			-57,0%	-50,4%	
	Egresos Venta Dividendos Inversiones		5.274.286	9.508.236	6.123.360	4.615.720			-35,6%	-24,6%	
	Servicios Financieros.		44.336.805	78.917.302	102.389.307	112.434.310			29,7%	9,8%	
	Perdida en Venta de Cartera		74.468	33.042	4.463.865	2.365.400			13409,8%	-47,0%	
	Pagos Sinistro sin Recuperacion		-	-	-	-			-	-	
	Divisas.		2.124.036	4.097.248	16.052.359	33.251.870			291,8%	107,1%	
	Derivados.		3.564.323	6.358.855	48.548.067	2.329.640			663,5%	-95,2%	
	Leasing		72.015.672	89.835.832	118.066.606	156.244.310			31,4%	32,3%	
G=D+E-F	MARGEN FINANCIERO BRUTO		644.597.756	987.112.641	1.357.463.463	1.821.027.190			37,5%	34,1%	
H	COSTOS ADMINISTRATIVOS		281.387.540	462.634.259	574.861.520	734.383.760			24,2%	27,9%	
	Personal y Honorarios		128.523.723	184.548.304	228.698.234	302.043.810			23,9%	32,1%	
	Costos Indirectos		152.863.817	278.085.955	345.663.286	431.408.350			24,3%	24,8%	
I=II-III	PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION		57.083.686	177.649.731	310.930.564	559.568.280			75,0%	-80,0%	
II	Provisiones		113.153.518	270.730.589	559.463.773	909.590.560			106,6%	62,0%	
III	Recuperacion Generales		56.069.832	93.080.858	248.533.209	350.022.280			167,0%	40,8%	
J=I+II-III	MARGEN OPERACIONAL		306.116.530	346.828.660	472.171.380	627.075.150			36,1%	11,6%	
K	Depreciación y Amortizaciones		24.322.546	31.872.319	56.270.293	61.079.840			75,5%	8,5%	
J-K	MARGEN OPERACIONAL NETO		281.793.984								