

**INFORME DEL REPRESENTANTE LEGAL DE LOS
TENEDORES DE BONOS DE
RENTING COLOMBIA S.A.**

**INFORME PRESENTADO PARA ANALIZAR LA
SITUACIÓN FINANCIERA A 30 DE JUNIO DEL AÑO 2008 Y
EL DESEMPEÑO DE RENTING COLOMBIA DURANTE
EL PERÍODO ENERO 2008 – JUNIO 2008**

Bogotá

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.





RENTING COLOMBIA S.A.

INFORME DEL REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE BONOS

1.- RESUMEN EJECUTIVO

El desempeño financiero de la empresa durante el período junio 2007 – junio 2008 se puede calificar como positivo, con un nivel de utilidades netas de \$14.426 millones de pesos, que representan un crecimiento del 86% frente al nivel de utilidades obtenidas en el mismo período del año anterior (\$7.772 millones). Los ingresos operativos ascendieron a \$102.951 millones con un incremento del 86% respecto al nivel del año 2007 (\$55.229 millones). Los indicadores de rentabilidad operacional y rentabilidad neta fueron adecuados, con valores de 34% y 14% respectivamente. En cuanto a la generación operacional de efectivo de la empresa medida a través del EBITDA, es alta, con un valor de \$57.857 millones de pesos en junio de 2008 que representa un incremento de 105% respecto del EBITDA del año anterior (\$28.203 millones), equivalente a un 56% de los ingresos operacionales de la compañía.

El patrimonio aportado directa o indirectamente por los accionistas representaba en junio del 2008 un 32% del total de activos, con un incremento frente al valor observado en el año 2007 de 168%; el endeudamiento financiero con los tenedores de bonos representaba un 46% del total de activos (41% en 2007), mientras que el endeudamiento financiero total representaba un 57% del total de activos frente a 73% del año anterior. Si bien estos niveles de endeudamiento aún pueden parecer elevados, la cobertura de gastos financieros (Utilidad operacional / Gastos financieros) es adecuada con un valor de 1.93 para el cierre del ejercicio. Esto significa que la empresa en términos de utilidades tiene una capacidad de endeudamiento mayor.

Con base en lo anterior, que se desprende del análisis detallado de la información financiera que ese presenta en el numeral 7 de este informe, nuestra conclusión como representantes legales de los tenedores de bonos es que el emisor RENTING COLOMBIA S.A., cuenta con las garantías suficientes para respaldar las emisiones que están vigentes y en el momento no se prevén situaciones que le impidan cumplir sus obligaciones con los acreedores tal y como lo ha venido haciendo oportunamente, específicamente con los tenedores de bonos.

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA





2.- PRESENTACIÓN DE LA EMPRESA.

RENTING COLOMBIA S.A. es una Sociedad Anónima constituida el 8 de octubre de 1997 en Medellín dedicada al arrendamiento operativo de vehículos en el sector corporativo. Tiene sede en Medellín pero cuenta con oficinas en Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla y con operación en todo el país. Esta empresa con 10 años de experiencia, surge como respuesta a la evolución mundial de las compañías de leasing, que separaron sus servicios de leasing financiero y leasing operativo para ofrecer mediante arrendamiento operativo servicios adicionales como el mantenimiento del vehículo durante la vigencia del contrato. Mediante el Arrendamiento Operativo, una compañía puede tomar en arriendo uno o más vehículos y disfrutar de ellos como si fueran de su propiedad, liberándose así de todas las actividades administrativas y operativas, como la facturación y la programación, contratación y supervisión de mantenimientos .

Renting Colombia es miembro de la alianza mundial “Global Fleet Services”, un grupo de compañías que promueven el renting a nivel internacional en más de 37 países. Esta alianza ofrece los beneficios de acceder al intercambio de información, experiencias y clientes, capacitaciones, obtener respaldo tecnológico y la oportunidad de participar en licitaciones mundiales.

En la página WEB de la compañía se describen la misión y los valores de la empresa.

Misión:

“Ofrecer un excelente servicio de Renting, ajustado a estándares internacionales, de toda clase de flotas de vehículos empresariales, con el fin de satisfacer a nuestros clientes en sus necesidades relacionadas con el transporte y contribuir con la optimización de sus recursos”.

“Buscamos el desarrollo personal y profesional de nuestros empleados y el manejo de relaciones de beneficio con nuestros accionistas, proveedores, clientes, con la comunidad en general y con el medio ambiente”.

Valores:

- Conocimiento del negocio: 10 años en el negocio de renting.
- Integridad: todas nuestras operaciones se realizan con claridad y transparencia.
- Vocación de servicio: buscamos relaciones a largo plazo con nuestros clientes, basados en la prestación de un excelente servicio que genere fidelidad.
- Liderazgo: somos pioneros y líderes en el negocio del renting presentando siempre productos innovadores que satisfagan las necesidades de nuestros clientes.

Al cierre de junio de 2008 los activos totales de la empresa ascendían a \$497.071 millones, que representan un crecimiento anual de 34%. Los activos se encuentran principalmente representados en bienes entregados en arriendo operativo por valor de \$434.096 millones (87%).

Los ingresos operacionales del período junio 2007 – junio 2008 fueron \$102.951 millones, es decir, un 86% superiores a los del período anterior. Cabe anotar que el componente principal de estos ingresos son los cánones de arrendamiento (89%), correspondientes a la actividad principal de la empresa. En cuanto a las utilidades netas es importante señalar que fueron de \$14.426 millones (crecimiento de 86%).





El Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 10 de abril de 2008, con ocasión de la asignación de la calificación del Programa de Emisión de Bonos Ordinarios Renting Colombia con un cupo hasta por \$300.000 millones, decidió otorgar la calificación AA+ (Doble A más). *“Al respecto, es necesario precisar que las emisiones de esta categoría reflejan una muy alta calidad crediticia. Los factores de protección son muy fuertes. El riesgo es modesto, pero puede variar ligeramente en forma ocasional por las condiciones económicas, según escala de calificación de Duff & Phelps de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en adelante Duff & Phelps”¹.*

3.- BONOS EMITIDOS POR LA EMPRESA.

A 30 de junio del año 2008, el saldo de las obligaciones correspondientes a los bonos emitidos por la empresa era de \$226.140 millones. Del total de bonos en circulación \$6.140 millones estaban clasificados como corto plazo y \$220.000 millones estaban clasificados como largo plazo. En abril de 2008 Duff & Phelps de Colombia SCV retiró la calificación AA+ (Doble A más) otorgada a la Emisión de Bonos Ordinarios Surenting 2000 por \$20.000 millones, debido a la cancelación total de los recursos correspondientes a capital e intereses de dicha emisión.

A 10 de febrero del año 2009, en la página Web de la Superintendencia Financiera, sección de emisores, aparecen los siguientes registros sobre valores inscritos:

Cuadro 1: RENTING COLOMBIA S.A.

Titulos vigentes al: 10/02/2009 09:53:15

Nombre del Título	Código Supervalores	No. Emisión	Tipo Inscripción	Inscrito en	Ins. RNVe I. Resolución - Fecha	Inscrito B.V.C. Fecha	Monto Autorizado	Ultima Calificación
BO RENTING COLOMBIA S.A.	COBSTGO00027	200805	NOR	B.V.C	0722 08/05/2008	15/05/2008	300,000,000,000	AA+
BO RENTING COLOMBIA S.A.	COBSTGO00035	200605	ANT	B.V.C	857 23/05/2006	05/07/2006	120,000,000,000	AA+
BO RENTING COLOMBIA S.A.	COBSTGO00019	200210	ANT	B.V.C	835 30/10/2002	19/12/2002	40,000,000,000	AA+
BO RENTING COLOMBIA S.A.	COBSTGO00001	200008	ANT	B.V.C	505 16/08/2000	30/08/2000	20,000,000,000	AA+

Fuente: Superfinanciera.

La firma calificador de riesgos Duff & Phelps de Colombia S.A, en reunión 10 de abril de 2008, con ocasión de la revisión anual, otorgó las calificaciones AA+ (Doble A más) a las emisiones de Bonos Ordinarios Surenting 2002 por \$40.000 millones y Bonos Ordinarios Surenting 2006 por \$120.000 millones. Asimismo, con ocasión de la asignación de la calificación del Programa de Emisión de Bonos Ordinarios Renting Colombia con un cupo hasta por \$300.000 millones, decidió otorgar la calificación AA+. En el resumen de la clasificación se establecía tanto para el Programa de Emisión como

¹ Análisis de Riesgo. Duff & Phelps de Colombia. Sociedad Calificadora de Valores. Abril 10 de 2008.





para las emisiones vigentes que: *“Las emisiones en esta categoría reflejan una muy alta calidad crediticia. Los factores de protección son muy fuertes. El riesgo es modesto, pero puede variar ligeramente en forma ocasional por las condiciones económicas”*².

Como parte de los fundamentos de la calificación la firma calificadora argumentaba³:

“La calificación asignada por el Comité Técnico de Calificación de Duff & Phelps se apoya en la sólida posición competitiva de Renting Colombia en el negocio de arrendamiento operativo de vehículos, en las estrategias comerciales adoptadas por la compañía y en las perspectivas de crecimiento del negocio. De igual manera, tuvo en consideración el respaldo de sus accionistas, quienes recientemente capitalizaron la compañía en \$86.000 millones así como la habilidad, trayectoria y el conocimiento de la administración y el incremento proyectado de las obligaciones financieras para los próximos años...”

“Renting Colombia cuenta con una posición competitiva sólida, la cual se evidencia en el liderazgo de la compañía en el mercado de arrendamiento operativo de vehículos. A diciembre de 2007, la compañía contaba con una participación de mercado del 67% medida a partir del número de vehículos arrendados a nivel nacional. Asimismo, la compañía tenía 6.085 vehículos en arrendamiento, evidenciando un incremento del 64% con relación a la cifra registrada a diciembre de 2006. Adicionalmente, con la creación y puesta en funcionamiento de Renting Perú a comienzos de 2007, se espera que Renting Colombia fortalezca su posición competitiva a partir de la diversificación de su operación a nivel internacional, dado el potencial de crecimiento del negocio en Perú y la posibilidad de vincular aquellos clientes que poseen operaciones en ambos países. Asimismo, dicha operación le permitirá ofrecer un mayor valor agregado en el manejo de flotas de vehículos a aquellos clientes que posean operaciones en ambos países”.

“La perspectiva estable asignada a las calificaciones se apoya en el fortalecimiento en la estructura de balance a partir de la capitalización que realizarán los accionistas. De igual manera, se tuvo en consideración las perspectivas de crecimiento que presenta el sector, las cuales deberán verse reflejadas en un crecimiento sostenido tanto de la flota de vehículos como de los ingresos de la compañía. Dada la naturaleza del negocio, es de esperarse que la empresa incremente su nivel de endeudamiento absoluto y que la calidad crediticia se mantenga estable”.

El análisis detallado del desempeño de la empresa durante el período junio 2007 – junio 2008 que se presenta en este informe, tiene a reforzar las apreciaciones presentadas por la firma calificadora en revisión de la calificación de la segunda emisión de bonos ordinarios Surenting 2002, bonos ordinarios Surenting 2006 y asignación de la calificación del Programa de Emisión de Bonos Ordinarios Renting Colombia con un cupo hasta por \$300.000 millones.

4.- CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES QUE SURGEN DE LAS EMISIONES POR PARTE DE RENTING COLOMBIA S.A.

² Análisis de Riesgo. Duff & Phelps de Colombia. Sociedad Calificadora de Valores. Abril 10 de 2008.

³ Análisis de Riesgo. Duff & Phelps de Colombia. Sociedad Calificadora de Valores. Abril 10 de 2008.





RENTING COLOMBIA S.A, como emisor de las emisiones de bonos descritas en el numeral 3 de este informe ha cumplido con todas las obligaciones que se desprenden de su situación como emisor en el Mercado Público de Valores en Colombia, específicamente:

- Ha cumplido con los pagos (intereses y capital) correspondientes a las emisiones que ha realizado en el mercado.
- Ha cumplido con el pago de las comisiones pactadas con Fidubogotá, como representante legal de los tenedores de bonos.
- Ha suministrado de manera completa y oportuna la información requerida por el representante legal de los tenedores de bonos.

5.- GARANTÍAS DE LA EMISIÓN

5.1. GARANTÍAS ESPECÍFICAS

Ninguna de las emisiones vigentes tiene una garantía específica, por ello todas las emisiones vigentes tiene la garantía general de la empresa.

5.2 COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO DE RENTING COLOMBIA S.A.

En el siguiente cuadro se muestra el patrimonio de la entidad para el período de análisis y la importancia relativa de las diferentes cuentas. Se puede observar que el patrimonio de la compañía se ubicó al cierre del 30 de junio de 2008 en \$160.812 millones comparado con \$60.089 millones del mismo período el año anterior, evidenciando un crecimiento del 168% gracias a la capitalización y a las utilidades del ejercicio.

Cuadro 2: Cambios en el Patrimonio

Patrimonio	Jun-07	Jun-08	Year variation \$	Year variation %
Capital Social	35.576.581	71.267.954	35.691.373	100%
Reserva Legal	4.444.222	5.931.641	1.487.419	33%
Otras reservas	8.014.099	14.210.885	6.196.786	77%
Superavit Metodo de participacion		384.637	384.637	*
Ajuste por inflación	0	0	0	-
Resultados del ejercicio	7.771.516	14.425.571	6.654.055	86%
Superávit por revalorizaciones	4.283.139	4.283.139	0	0%
Superávit de capital		50.308.627	50.308.627	*
Total Patrimonio	60.089.557	160.812.454	100.722.897	168%

Fuente: Renting Colombia S.A. Cálculos FIDUBOGOTÁ S.A.

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.



Cuadro 3: Importancia relativa de las cuentas

Patrimonio	Jun-07	Jun-08
Capital Social	59,2%	44,3%
Reserva Legal	7,4%	3,7%
Otras reservas	13,3%	8,8%
Superavit Metodo de participacion	0,0%	0,2%
Ajuste por inflación	0,0%	0,0%
Resultados del ejercicio	12,9%	9,0%
Superávit por revalorizaciones	7,1%	2,7%
Superávit de capital	0,0%	31,3%
Total Patrimonio	100,0%	100,0%

Fuente: Renting Colombia S.A. Cálculos FIDUBOGOTÁ S.A.

5.3.- AVALES

Las emisiones no se encuentran avaladas por avalista alguno.

5.4.- SUFICIENCIA DE LA GARANTÍA GENERAL DE LA EMPRESA.

En nuestro concepto la solvencia de RENTING S.A y el flujo de caja que genera la empresa son suficientes para garantizar las emisiones vigentes y cumplir con las obligaciones financieras derivadas de las mismas emisiones, esto es el flujo de caja que genera el negocio, específicamente su EBITDA es suficiente para cumplir con el pago de capital y el pago de intereses, de acuerdo con las características de las emisiones vigentes. El EBITDA generado por la compañía durante el segundo semestre de 2007 y el primer semestre de 2008 fue de \$57.858 millones, es decir un 56% de los ingresos operacionales. El patrimonio de los accionistas era de \$160.812 y se contabilizaban como activos bienes entregados en arrendamiento operativo por valor de \$434.096 millones, de fácil realización que dejan un margen suficiente frente al saldo de las emisiones de bonos a la misma fecha, por valor de \$226.140 millones. Si bien el incremento de las obligaciones financieras ha impactado los indicadores de cobertura de deuda estos se encuentran en niveles adecuados. La cobertura de gastos financieros (Utilidad operacional / Gastos Financieros) se ubicó al cierre del período de análisis en 1.78 veces, mientras que la cobertura EBITDA a gastos financieros fue de 2.98 veces.

6.- DESTINACIÓN FINANCIERA DEL EMPRÉSTITO.

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.





Los empréstitos obtenidos a través de la emisión de bonos, hacen parte de las fuentes de financiamiento con que cuenta la empresa para apalancar sus operaciones, incluyendo la adquisición de vehículos para su arrendamiento operativo, que constituye el negocio principal de la empresa.

Los recursos provenientes de la colocación de la presente emisión serán destinados en un 100% a la adquisición de vehículos para ser entregados en arrendamiento operativo y a la cancelación de obligaciones financieras contraídas para la adquisición de estos. En algunos casos y de forma temporal, los recursos de la emisión, deberán ser invertidos mientras se materializa su aplicación.

7.- INFORMACIÓN FINANCIERA Y ANÁLISIS FINANCIERO

7.1.- ENTORNO MACROECONÓMICO

La economía nacional durante el período sobre el cual se rinde este informe (junio 2007 – junio 2008) se vio directamente influenciada por la continuidad que el Gobierno Nacional dio a la política de seguridad democrática abanderada por el Presidente Álvaro Uribe. Como consecuencia de la misma, Colombia ofreció importantes resultados en la lucha contra grupos guerrilleros, paramilitares y narcotraficantes, lo que generó un mayor índice generalizado de confianza en el país.

El ambiente político, que indudablemente trasciende al contexto macroeconómico se vio rodeado por hechos de significancia como la intensa actividad de la rama judicial para investigar y juzgar los hechos que se enmarcan dentro de la Ley de Justicia y Paz así como los cada vez más crecientes casos que conforman lo que se ha venido a llamar la “parapolítica”.

En el ámbito de las relaciones internacionales el Gobierno colombiano mantuvo una línea de búsqueda permanente de consolidación de sus relaciones en el plano político, económico, social y cultural. A pesar de lo anterior, y generando incertidumbre no solo para Colombia sino para todos los países miembros, Venezuela expresó su voluntad de sustraerse de la Comunidad Andina de Naciones (CAN).

Las relaciones diplomáticas con los Estados Unidos de Norteamérica se mantuvieron en un clima de colaboración recíproca, caracterizado por un respaldo a la gestión del Gobierno colombiano, fundamentalmente es su gestión contra los grupos armados al margen de la ley. Sin embargo, por múltiples diferencias al interior del Congreso de los Estados Unidos, y a pesar de los ingentes esfuerzos del equipo diplomático y de las misiones económicas colombianas, no ha sido posible la aprobación por parte del Congreso Norteamericano de la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC).

La información disponible muestra un ritmo de expansión más lento de la actividad económica, con un crecimiento moderado de la demanda interna y del producto. Según la nueva metodología para la medición del PIB, las cifras del DANE con corte a junio de 2008 muestran un crecimiento económico anual de 3.8%, comparado con el 7.7% alcanzado en junio de 2007 y con el 7.9% de diciembre del mismo año. Adicionalmente, los indicadores líderes que anticipan el comportamiento del PIB, continúan mostrando un deterioro importante.





En materia inflacionaria el balance al cierre del segundo semestre de 2008 superó ampliamente las expectativas del mercado al igual que las metas de inflación del Banco de la República, al ubicarse en 7,18% anual. De acuerdo al Banco de la República, la DTF cerró junio en 9.80% E.A. y en general las tasas de los TES se incrementaron. Los principales causantes del repunte de precios son los alimentos y el transporte afectados por el fenómeno mundial de fuertes incrementos en los precios de los productos básicos, principalmente, el petróleo.

De acuerdo al Banco de la República la tasa representativa del mercado –TRM- (promedio mes de junio) fue de \$1.712,28 por dólar, al corte del ejercicio que comentamos. Durante el primer semestre del año 2008, el peso colombiano se apreció 9.03%.

A pesar del buen comportamiento de las empresas, los desordenes mundiales generados por la crisis hipotecaria norteamericana, habida cuenta del pobre rendimiento de los títulos hipotecarios “Sub-prime”, también impactaron las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia y las que desarrollan operaciones de tesorería.

7.2.- ANÁLISIS DEL SECTOR

En la página WEB de la Federación Colombiana de Empresas de Leasing, FEDELEASING, se encuentran la siguiente precisión sobre el leasing operativo en Colombia: “El leasing operativo es un contrato de naturaleza comercial y no financiera. Por esta razón, no es una operación exclusiva de las Compañías de Financiamiento Comercial y cualquier sociedad comercial puede celebrar contratos de leasing operativo en calidad de arrendador. La diferencia entre el leasing operativo y el arrendamiento, consiste precisamente en la naturaleza comercial del primero, por lo cual versa sobre bienes susceptibles de generar renta”.

Desafortunadamente, no se encuentra información consolidada del sector de arrendamiento operativo más allá del que se presenta consolidadamente para las compañías de financiamiento comercial que ofrecen operaciones de leasing. Según la información de FEDELEASING, para las 8 entidades financieras afiliadas, incluido BANCOLDEX, sus activos totalizaban \$11.663.601 millones, con un incremento del 28% frente al consolidado del 2006. Para las 8 entidades afiliadas, la utilidad operacional consolidada fue de \$260.215 millones, con un incremento porcentual del 39.09%. Cabe aclarar que esta información se refiere a entidades financieras que no solo desarrollan actividades de leasing operativo y que no se cuenta información consolidada de entidades no financieras.

Los datos sectoriales más significativos provienen de la calificadora de riesgos Duff & Phelps de Colombia S.A, que con ocasión de la revisión anual en su reunión del 10 de abril de 2008, manifiesta que aunque la penetración del renting a nivel nacional es bajo comparado con los países desarrollados (0.26% a diciembre de 2007), considera que el sector de arrendamiento operativo de vehículos presenta un potencial de crecimiento importante para los próximos años. Cabe destacar que el nivel de penetración ha mostrado un crecimiento sostenido durante los últimos 3 años, al pasar de 0.15% en el 2005, a 0.19% en el 2006 y a 0.26% del total del parque automotor en el 2007. La calificadora considera que el mercado actual y las perspectivas de penetración



muestran que hay un futuro prometedor para el negocio del renting en el país que motivará la entrada de nuevos jugadores al mercado.

Los excelentes resultados de Renting Colombia durante los últimos 3 años son consistentes con las proyecciones de la calificadoradora sobre el crecimiento del sector, especialmente el gran crecimiento de la flota acumulada de vehículos que ha mostrado un crecimiento promedio anual de 34%, registrando como ya se mencionó 6.085 vehículos en arrendamiento por valor de \$430.325 al cierre del 2007, lo que representa el 67% del mercado. Es importante destacar que durante el 2007 entró la mayoría de la flota de Bavaria con un total de 1.380 vehículos.

Aunque la posición competitiva de Renting Colombia puede verse amenazada por la entrada de nuevos jugadores al mercado, lo cual puede representar un riesgo en cuanto al crecimiento futuro de la compañía, la calificadoradora de riesgos Duff & Phelps de Colombia S.A, “considera que la habilidad de la administración en combinación con el conocimiento del negocio, la experiencia adquirida y el posicionamiento en el mercado, le permitirá sortera con éxito la entrada de estos nuevos competidores”.

7.3.- COMENTARIO GENERAL SOBRE EL DESEMPEÑO DE LA COMPAÑÍA

7.3.1.- Comentario del Representante Legal de la Entidad Emisora.

En el informe a la Asamblea de Accionistas del año 2007 llevada a cabo el 22 de febrero del 2008, el representante legal de la compañía resumía los resultados de la misma en los siguientes términos.

“Con un gran esfuerzo del grupo humano de la compañía, se pudo consolidar en el 2.007 el modelo estratégico diseñado en años anteriores en donde para un mayor crecimiento a futuro y protección del negocio de renting en Colombia, se había definido trabajar en la diversificación de frentes de acción, sin salirnos del eje activo de los vehículos...”

En resumen se conjuga una estrategia en donde alrededor de Renting Colombia, incorporamos 3 nuevos negocios que son Rengitn Perú, LOCALIZA (Rent-a-car) y la Transportadora TEMPO. Cada uno de ellos con gran potencia y generando sinergias para Renting Colombia.

... el éxito en la actividad comercial, implicó aumentar la flota en \$255.712 millones (+146%), lo que representa haber incorporado en neto 2.377 vehículos (+64%)”.

Entre los hechos favorables se destaca:

- Los ingresos operacionales crecieron 67% ubicándose en \$129.830 millones.
- Las utilidades netas fueron \$14.874 millones con un crecimiento de 6.7% frente al 2006.
- El retorno sobre el patrimonio para el ejercicio en cuestión fue de 27.6%.
- El EBITDA generado por la compañía durante el 2007 fue de \$78.103 millones, es decir, un 60% de los ingresos operacionales.
- Los activos totales de la compañía a diciembre de 2007 son \$505.854 millones con un crecimiento de 136%.



- El patrimonio pasa de \$54.048 millones a \$145.991 millones (+170%).

7.3.2.- Comentario del representante legal de los tenedores de bonos.

Como se mencionó en el resumen ejecutivo la situación financiera y el desempeño financiero de RENTING COLOMBIA S.A. son satisfactorios, sin factores significativos que puedan amenazar su estabilidad financiera en el largo plazo y por tanto generar algún riesgo significativo de incumplimiento de sus obligaciones con los acreedores de la empresa, específicamente con sus tenedores de bonos.

En los siguientes cuadros se presenta un resumen de los indicadores financieros de la empresa durante el período junio 2007 – junio 2008 y posteriormente las conclusiones más relevantes sobre situación financiera de la compañía al 30 de junio del año 2008 y su desempeño financiero en el año completo junio 2007 – junio 2008.

Cuadro 4: Indicadores de Rentabilidad

	jun 2007	jun 2008
Margen Bruto	44,9%	42,5%
EBITDA	28.203	57.858
Márgen EBITDA	51,1%	56,2%
Margen Operacional	32,0%	33,6%
Margen Neto	14,1%	14,0%
ROE	12,9%	9,0%
ROA	2,1%	2,9%

Fuente: Renting Colombia. Cálculos FIDUBOGOTÁ S.A.

Cuadro 5: Indicadores de Endeudamiento

	jun 2007	jun 2008
Endeudamiento Total	83,8%	67,6%
Endeudamiento Financiero	72,6%	57,2%
Endeudamiento con tenedores de bonos	40,5%	46,1%
Apalancamiento a Corto Plazo	28,8%	18,8%
Gastos Financieros / total ingresos operacionales	13,1%	18,9%
Obligaciones financieras y bonos en circulación/ingresos operacionales	4,87	2,76
Solidez	1,19	1,48

Fuente: Renting Colombia. Cálculos FIDUBOGOTÁ S.A.

Cuadro 6: Indicadores de cobertura de deuda





	jun 2007	jun 2008
Cubrimiento de Intereses (EBITDA/Intereses)	4,24	3,22
EBITDA / obligaciones financieras (con bonos)	10,5%	20,3%
Cubrimiento de Intereses (utilidad operacional/gastos financieros)	2,45	1,78
Cobertura gastos financieros (EBITDA/Gastos financieros)	3,90	2,98

Fuente: Renting Colombia. Cálculos FIDUBOGOTÁ S.A.

- a) Los ingresos operacionales del período de análisis fueron de \$102.951 millones, con un crecimiento de 86% respecto del 2007. La utilidad operacional fue de \$34.640 millones con un crecimiento de 96%. Las utilidades netas del período fueron \$14.426 millones que representa un crecimiento del 86%. Estos crecimientos muestran el dinamismo que ha tenido el negocio y los buenos resultados del mismo.
- b) A junio de 2008 los activos presentaron un incremento apreciable de 34% ubicándose en \$497.071 millones. Este incremento se explica por el crecimiento de los vehículos adquiridos para el arrendamiento. El crecimiento de los bienes entregados en arrendamiento operativo fue de 51%.
- c) Los márgenes bruto, operacional y neto son adecuados ubicándose en junio de 2008 en 43%, 34% y 14% respectivamente. Estos indicadores nos muestran la rentabilidad que tuvo la compañía respecto de los ingresos operacionales. El margen neto nos indica que la utilidad neta correspondió a un 14% de los ingresos operacionales del año.
- d) Los pasivos de la compañía pasaron de \$310.304 millones a \$336.259 millones lo que representa un crecimiento de 8%. No obstante, debido a importante incremento de los activos (34%) el nivel de endeudamiento total de la compañía se redujo 84% a 68%. Este indicador representa el apalancamiento que posee la empresa con terceros ó la proporción de los activos que pertenecen a acreedores.
- e) El indicador de endeudamiento financiero se redujo de 73% en junio de 2007 a 57% en junio de 2008. Lo anterior, significa que las obligaciones financieras de corto y largo plazo, más el saldo de los bonos en circulación de corto y largo plazo, equivalen en junio de 2008 al 57% de los activos totales.
- f) Es de destacar la importante reducción que registró el endeudamiento de corto plazo durante el período de análisis, que pasó de 18% a sólo el 4% en junio de 2008 mientras que la porción de recursos financiados a largo plazo se incrementó 82% a 96% mejorando el perfil de la deuda de la compañía.
- g) En cuanto al endeudamiento con los tenedores de bonos este pasó de representar el 56% al 81%, de los cuales solo el 4% se encuentra financiado a corto plazo. Cabe mencionar que la posibilidad de adecuar la adquisición de activos para su arriendo a la demanda, propio del negocio de arrendamiento operativo, disminuye el riesgo del negocio y en particular el de endeudamiento financiero. Lo anterior, no obstante el fuerte incremento registrado en el pago de intereses.
- h) Se puede observar que el patrimonio de la compañía se ubicó al cierre del primer semestre de 2008 en \$160.812 millones comparado con \$60.090 millones en 2007, evidenciando un crecimiento del 168% gracias a la capitalización y a las utilidades del ejercicio. El retorno sobre el patrimonio para el ejercicio se redujo de 13% a 9% entre junio de 2007 y junio de 2008, principalmente por un incremento en su nivel patrimonial (168%) superior al incremento de las utilidades netas (86%). La rentabilidad del activo fue de 3% frente al 2% el año anterior.
- i) La razón corriente como indicador de liquidez representa la capacidad que tiene la compañía para cubrir sus pasivos corrientes con activos corrientes, es decir, las





disponibilidades de la empresa a corto plazo para afrontar sus compromisos también a corto plazo. A junio de 2008, de cada peso que Renting Colombia debía en el corto plazo contaba con 0.68 pesos para cubrirlo. El capital de trabajo neto expresa en términos de valor lo que la razón corriente expresa como una razón. Aunque estos dos indicadores pueden dar la impresión de problemas de liquidez, su uso es limitado para analizar este tipo de empresas, donde el activo principal corresponde a vehículos que se adquieren para ser colocados entre los clientes bajo la modalidad de arriendo operativo y la principal fuente de generación de caja corresponde a los cánones de arrendamiento que generan esos bienes.

j) El EBITDA, significa el valor de la utilidad operacional de la empresa en términos de efectivo. Esto significa que aunque la utilidad operacional reportada por la empresa en junio de 2008 fue de \$34.640 millones, la empresa realmente disponía de \$57.858 millones de pesos en términos de caja (EBITDA), lo cual es bastante favorable y evidencia un mejoramiento en términos de liquidez de un año a otro (en junio de 2007 fue de \$28.203 millones). Este indicador fue equivalente al 56% de los ingresos operacionales en el 2008.

k) No obstante el mejoramiento del EBITDA, la contratación de obligaciones financieras durante el período, que aumentó considerablemente los gastos por intereses, impactó el comportamiento del indicador de protección de la deuda EBITDA/ Intereses que pasó de 4.24 veces en junio de 2007 a 3.22 veces en junio de 2008. La cobertura de gastos financieros, medida a través de la relación entre la utilidad operacional y los gastos financieros se redujo de 2.45 a 1.78.

l) A partir de las observaciones que se acaban de realizar sobre los resultados financieros de la empresa, nuestra conclusión como representantes legales de los tenedores de bonos es que el emisor RENTING COLOMBIA S.A., antes SURENTING S.A. cuenta con las garantías suficientes para respaldar las emisiones que están vigentes y en el momento no se prevén situaciones que le impidan cumplir sus obligaciones con los acreedores tal y como lo ha venido haciendo oportunamente, y en particular con los tenedores de bonos.

7.4.- ESTADOS FINANCIEROS

A continuación se presentan los estados financieros solicitados; la estructura del balance y el estado de pérdidas y ganancias.

a.- Balance general

	Jun-08	(COP Thousands)		
ASSETS	Jun-07	Jun-08	Year variation \$	Year variation %
CURRENT ASSET				
Cash and Banks	264.957	1.067.925	802.968	303%
Investments	3.101	755.955	752.854	24278%
Accounts receivable clients	17.304.623	18.940.244	1.635.621	9%
Accounts receivable advance tax	4.681.494	9.392.177	4.710.683	101%
Other receivables	20.541.498	12.712.598	-7.828.900	-38%
Provision	-1.085.383	-3.480.169	-2.394.786	221%
Expenses paid in advance	2.665.797	3.820.585	1.154.788	43%
TOTAL CURRENT ASSET	44.376.087	43.209.315	-1.166.772	-3%
FIXED ASSETS				
NET VEHICLE ASSET				
Rented vehicles	347.207.302	522.702.482	175.495.180	51%
Vehicles for renting	40.488.874	7.943.035	-32.545.839	-80%
Vehicle depreciation	-69.671.517	-96.548.701	-26.877.184	39%
TOTAL NET VEHICLE ASSET	318.024.659	434.096.816	116.072.157	36%
OWN USE FIXED ASSET				
Cost of fixed asset	2.608.740	2.533.613	-75.127	-3%
Adjustment for own use fixed asset		461.380	461.380	*
Own use fixed asset depreciation	-1.713.193	-1.630.974	82.219	-5%
Adjustment for own use fixed asset deprec.		-172.675	-172.675	*
TOTAL OWN USE FIXED ASSET	895.547	1.191.344	295.797	33%
TOTAL FIXED ASSETS	318.920.206	435.288.160	116.367.954	36%
OTHER ASSETS				
Other diferred	634.466	662.139	27.673	4%
Other assets	506.798	1.263.929	757.131	149%
Revaluation of assets	4.283.139	4.283.140	1	0%
Long term investments	1.672.664	12.364.793	10.692.129	639%
TOTAL OTHERS ASSETS	7.097.067	18.574.001	11.476.934	162%
TOTAL ASSETS	370.393.360	497.071.476	126.678.116	34%
LIABILITIES AND SHAREHOLDERS EQUITY				
LIABILITY				
Financial Obligations in foreign currency	6.736.337	0	-6.736.338	-100%
Bonds issue	21.500.000	6.140.000	-15.360.000	-71%
Financial Obligations in local currency	17.005.262	2.372.613	-14.632.649	-86%
Interest payables / bonds issue	2.545.293	2.804.455	259.162	10%
Suppliers	23.186.550	14.275.361	-8.911.189	-38%
Account payables	6.038.734	14.960.449	8.921.715	148%
Payroll retentions and contributions	238.079	265.658	27.579	12%
Tax payables	2.415.018	5.072.148	2.657.130	110%
Consolidated labor services	700.800	777.188	76.388	11%
Other liabilities	378.356	2.557.866	2.179.510	576%
Installments received in Advance	8.468.188	14.025.067	5.556.879	66%
TOTAL CURRENT LIABILITIES	89.212.618	63.250.805	-25.961.813	-29,10%
Long term liabilities				
Bonds issue	126.140.000	220.000.000	93.860.000	74%
Financial Obligations in local currency	74.364.780	15.220.874	-59.143.906	-80%
Financial Obligations in foreign currency	20.586.405	37.787.343	17.200.938	84%
TOTAL LONG TERM LIABILITIES	221.091.185	273.008.217	51.917.032	23%
TOTAL LIABILITIES	310.303.803	336.259.022	25.955.219	8%
SHAREHOLDERS EQUITY				
Paid-in-capital	35.576.581	71.267.954	35.691.373	100%
Legal reserve	4.444.222	5.931.641	1.487.419	33%
Other reserves	8.014.099	14.210.885	6.196.786	77%
Superavit Metodo de participacion		384.637	384.637	*
Equity reappraisal by inflation	0	0	0	-
Earnings current year	7.771.516	14.425.571	6.654.055	86%
Revaluations of assets	4.283.139	4.283.139	0	0%
Paid in capital in excess of par value		50.308.627	50.308.627	*
TOTAL SHAREHOLDERS EQUITY	60.089.557	160.812.454	100.722.897	168%
TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDERS EQUITY	370.393.360	497.071.476	126.678.116	34%
	0,00	0,00	0,00	
MEMORANDUM ACCOUNTS - AGAINST DEBIT	201.940.366	558.424.949	356.484.583	
MEMORANDUM ACCOUNTS - AGAINST CREDIT	201.940.366	558.424.949	356.484.583	
Stock's Intrinsic Value	5.486,64	7.069,36	1.582,72	

Fuente: Renting Colombia. Cálculos FIDUBOGOTA S.A.

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.





b.- Estados de resultados

En el siguiente cuadro se presenta el estado de resultados de Renting Colombia para los últimos 2 años, tomados de la información suministrada por la empresa con base en los informes de la asamblea de accionistas.

	ACUMULADO		VAR.COP	%VAR.
	REAL 2007	REAL 2008		
REVENUE				
Vehicle operating leases	46.994.606	91.480.466	44.485.860	94,66%
Commissions insurances	430.541	813.168	382.627	88,87%
Overdue interest penalty	149.023	481.151	332.128	222,87%
Used vehicles sales profit	3.260.685	801.759	-2.458.926	-75,41%
SUBTOTAL REVENUE	50.834.855	93.576.544	42.741.689	84,08%
Activities by administration revenue	4.393.674	9.373.971	4.980.297	113,35%
OPERATING REVENUE	55.228.529	102.950.515	47.721.986	86,41%
OPERATING EXPENSES				
Personal expenses	1.538.700	2.144.548	605.848	39,37%
General expenses	2.024.322	2.657.681	633.359	31,29%
Leased vehicles procedures and licenses	752.681	559.991	-192.690	-25,60%
Leased vehicles taxes	1.150.526	1.380.347	229.821	19,98%
Insurance on leased vehicles	4.554.762	7.726.529	3.171.767	69,64%
Mandatory insurance	679.662	1.087.479	407.817	60,00%
Preventive Maintenance expenses	3.229.794	9.982.427	6.752.633	209,07%
Leased vehicle depreciation	12.746.074	25.169.073	12.422.999	97,47%
Subtotal expenses	26.676.521	50.708.075	24.031.554	90,09%
Activities by administration expense	3.757.917	8.450.837	4.692.920	124,88%
OPERATING EXPENSES	30.434.438	59.158.912	28.724.474	94,38%
% incomes	55,11%	57,46%		
GROSS EARNINGS	24.794.091	43.791.603	18.997.512	76,62%
	44,89%	42,54%		
ADMINISTRATIVE AND SALES EXPENSES				
Perssonel	3.385.985	4.242.638	856.653	25,30%
Fees	382.813	311.998	-70.815	-18,50%
Travel expenses	147.297	270.859	123.562	83,89%
Other expenses	843.141	662.597	-180.544	-21,41%
Rents and leases	281.204	419.030	137.826	49,01%
Services	333.922	444.738	110.816	33,19%
Advertising and marketing	232.125	237.694	5.569	2,40%
Taxes	550.213	981.693	431.480	78,42%
Depreciations	179.221	154.621	-24.600	-13,73%
Amortizations	59.920	165.082	105.162	175,50%
Provisions	701.022	1.260.322	559.300	0,00%
T.ADMINISTRATIVE AND SALES EXPENSES	7.096.863	9.151.272	2.054.409	28,95%
% incomes	12,85%	8,89%		
OPERATING EARNINGS	17.697.228	34.640.331	16.943.103	95,74%
	32,04%	33,65%	35,50%	
FINANCIAL EXPENSES				
Financial interest expenses	6.652.951	17.943.620	11.290.669	169,71%
Other financial expenses	230.466	381.882	151.416	65,70%
Diferences exchange in investment and loans Perú	0	788.644	788.644 *	
Diferences in the exchange financial instruments	79.583	-158.840	-238.423 *	
Contribution 0.4%	268.383	457.404	189.021	70,43%
TOTAL FINANCIAL EXPENSES	7.231.383	19.412.710	12.181.327	168,45%
% incomes	13,09%	18,86%		
Other revenue	1.936.996	1.387.211	-549.785	-28,38%
Other expenses	4.148.418	1.561.341	-2.587.077	-62,36%
EARNINGS BEFORE MONETARY CORREC.	8.254.423	15.053.491	6.799.068	82,37%
	14,95%	14,62%	14,25%	
EARNINGS BEFORE TAXES	8.254.423	15.053.491	6.799.068	82,37%
Provisions for taxes	482.903	627.919	145.016	30,03%
NET EARNINGS	7.771.520	14.425.572	6.654.052	85,62%
	14,07%	14,01%		

Fuente: Renting Colombia. Cálculos FIDUBOGOTÁ S.A.

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.





c.- Estado de Flujos de efectivo

En el numeral 7.3.2 se hizo relación a la importancia relativa de la generación de EBITDA por parte de la operación de la empresa y se mencionó que el EBITDA generado durante el período junio 2007 – junio 2008 fue de \$57.858, equivalente a un 56% de los ingresos operacionales que se puede considerar adecuado.

El EBITDA generado para este período equivale a 2.98 veces los gastos financieros incurridos por la empresa en esos años. La cobertura de gastos financieros, medida a través de la relación entre la utilidad operacional y los gastos financieros si bien se redujo de 2.45 a 1.78 reafirma la capacidad del negocio para cumplir con sus obligaciones financieras, aspecto que puede observarse en el análisis de flujos de efectivo.

El efectivo provisto por las actividades de operación creció significativamente al pasar de \$25.179 millones en el 2006 a \$74.890 millones en el 2007. Asimismo, la empresa ha recurrido al mercado público de valores para financiar la adquisición de vehículos, que constituye el insumo principal de su operación. En el Estado de Flujos de Efectivo puede observarse que la inversión principal durante el 2007 fue la ampliación de su flota de vehículos (\$304.766 millones) que se financió en parte con el efectivo provisto por las actividades de operación (\$74.890 millones) y en parte con el incremento de los bonos en circulación (\$46.500 millones).

7.5.- INDICADORES FINANCIEROS

En el numeral 7.3.2, se presentó el comportamiento junio 2007 – junio 2008 de los indicadores financieros adecuados para el análisis de la situación financiera de RENTING COLOMBIA S.A., antes SURENTING S.A., con base en los cuales se hizo el análisis presentado en ese numeral, a partir de la información suministrada por la empresa.

8.- OTROS HECHOS RELEVANTES

En este numeral se hace una transcripción de la información relevante disponible en la página Web de la Superintendencia Financiera de febrero a junio de 2008, sección de emisores, capítulo de información relevante. Los hechos relevantes con posterioridad a la fecha del análisis no afectan las conclusiones presentadas previamente sobre la suficiencia de las garantías y son los siguientes:



Fecha	Tema	Resumen
25/06/2008	Inversión en otras sociedades	La compañía hará hoy un aporte al capital de su filial peruana dedicada al arrendamiento operativo de vehículos "Renting Peru SAC" por valor de US\$49.952,48. La participación de Renting Colombia S.A. en dicha sociedad quedará en el 99,01%
03/06/2008	Avisos ofertas	Mañana se hará la oferta pública de la primera emisión de bonos del Programa de emisión y colocación cuya inscripción se le aprobó a la compañía
19/05/2008	Calificación valores	COMUNICADO 2008023238-000-000 DUFF AND PHELPS DE COLOMBIA S.A.
09/05/2008	Emisión de valores	La super financiera expidió la resolución 0722 por la cual se autoriza la inscripción en el RNVEI de unos bonos ordinarios y se autoriza su oferta pública
30/04/2008	Inversión en otras sociedades	Renting Colombia suscribió el día de hoy escritura pública adquiriendo el 99% de Transportes Empresariales del Occidente Ltda Tempo Ltda. El valor de compra es 2500 millones de pesos. El otro socio es RC Rent a Car S.A.
22/04/2008	Calificación valores	Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV retira la calificación a la emisión de Bonos Ordinarios Surenting 2000 por \$20.000 millones debido a la redención de la misma.
16/04/2008	Calificación valores	Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV publica el Informe Técnico de Calificación de la revisión de la Emisión de Bonos Ordinarios Surenting 2002 por \$40.000 millones y Bonos Ordinarios Surenting 2006 por \$120.000 millones, hoy en día Renting Colombia
11/04/2008	Calificación valores	Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV ratificó la calificación AA+ (Doble A más) a la Emisión de Bonos Ordinarios Surenting 2002 por \$40.000 millones y Bonos Ordinarios Surenting 2006 por \$120.000 millones, hoy en día Renting Colombia
10/04/2008	Decisiones de Junta Directiva	La junta directiva aprobó el reglamento de emisión y colocación aplicable al Programa de emisión de bonos ordinarios hasta por un monto de \$300,000,000,000
22/02/2008	Cambio de Junta Directiva	se cambió el miembro segundo principal de la directiva siendo elegido como tal el señor Darío Gutiérrez Cuartas
22/02/2008	Reforma de estatutos	Se aprobaron 2 reformas estatutarias: Capacidad para avalar obligaciones de filiales (terceros) y eliminar las suplencias de la junta directiva
22/02/2008	Proyecto Utilidad o Perdida aprobado por Asamblea	Se anexa el proyecto de utilidad o perdida presentado a la asamblea y aprobado por este órgano social
22/02/2008	Otorgamiento de avales, fianzas, garantías a favor terceros	Se aprobó reforma estatutaria para que la compañía pueda avalar obligaciones de sus filiales
22/02/2008	Cambio de Junta Directiva	Según lo permitido por la ley 964 de 2005 se eliminaron las suplencias en la junta directiva de Renting Colombia, quedando una junta directiva de solo 5 miembros principales
22/02/2008	Cambio de Revisor Fiscal	En la asamblea ordinaria celebrada hoy 22 de Febrero se eligió como nuevo revisor fiscal a la firma Price Waterhouse para el periodo abril 2008 a marzo de 2009

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.





2/04/2008	Calificación valores	Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV retira la calificación a la emisión de Bonos Ordinarios Surenting 2000 por \$20.000 millones debido a la redención de la misma.
16/04/2008	Calificación valores	Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV publica el Informe Técnico de Calificación de la revisión de la Emisión de Bonos Ordinarios Surenting 2002 por \$40.000 millones y Bonos Ordinarios Surenting 2006 por \$120.000 millones, hoy en día Renting Colombia
11/04/2008	Calificación valores	Duff & Phelps de Colombia S.A. SCV ratificó la calificación AA+ (Doble A más) a la Emisión de Bonos Ordinarios Surenting 2002 por \$40.000 millones y Bonos Ordinarios Surenting 2006 por \$120.000 millones, hoy en día Renting Colombia
10/04/2008	Decisiones de Junta Directiva	La junta directiva aprobó el reglamento de emisión y colocación aplicable al Programa de emisión de bonos ordinarios hasta por un monto de \$300,000,000,000
22/02/2008	Cambio de Junta Directiva	se cambió el miembro segundo principal de la directiva siendo elegido como tal el señor Darío Gutiérrez Cuartas
22/02/2008	Reforma de estatutos	Se aprobaron 2 reformas estatutarias: Capacidad para avalar obligaciones de filiales (terceros) y eliminar las suplencias de la junta directiva
22/02/2008	Proyecto Utilidad o Perdida aprobado por Asamblea	Se anexa el proyecto de utilidad o pérdida presentado a la asamblea y aprobado por este órgano social
22/02/2008	Otorgamiento de avales, fianzas, garantías a favor terceros	Se aprobó reforma estatutaria para que la compañía pueda avalar obligaciones de sus filiales
22/02/2008	Cambio de Junta Directiva	Según lo permitido por la ley 964 de 2005 se eliminaron las suplencias en la junta directiva de Renting Colombia, quedando una junta directiva de solo 5 miembros principales
22/02/2008	Cambio de Revisor Fiscal	En la asamblea ordinaria celebrada hoy 22 de Febrero se eligió como nuevo revisor fiscal a la firma Price Waterhouse para el periodo abril 2008 a marzo de 2009

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

9.- APTITUD DE LA ENTIDAD PARA CONTINUAR ACTUANDO COMO REPRESENTANTE DE LOS TENEDORES DE BONOS.

No existen eventos, que por generar conflictos de interés, pudieran amenazar la aptitud de FIDUBOGOTÁ para continuar actuando como representante de los tenedores de bonos de RENTING COLOMBIA S.A.

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.