

## BANCO DE COMERCIO EXTERIOR DE COLOMBIA S.A. – BANCÓLDEX Institución Oficial Especial

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	REVISIÓN PERIÓDICA	
EMISOR	Deuda de Largo Plazo AAA (Triple A)	Deuda de Corto Plazo BRC 1+ (Uno más)
<b>Millones de pesos al 30 de junio de 2012</b> Activos totales: \$5.714.021; Pasivo: \$4.327.831; Patrimonio: \$1.386.190; Margen Operacional Neto: \$64.655; Utilidad Neta: \$37.793	<b>Historia de la calificación:</b> Revisión Periódica ago./11: AAA; BRC 1+ Revisión Periódica ago./10: AAA; BRC 1+ Calificación Inicial ago./02: AAA; BRC 1+	

*La información financiera incluida en este reporte está basada en estados financieros auditados de los años 2008, 2009, 2010, 2011 y no auditados a junio de 2012.*

### 1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en **revisión periódica** mantuvo la calificación **AAA** en **Deuda de Largo Plazo** y **BRC 1+** en **Deuda de Corto Plazo** al Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. – Bancóldex.

La Calificación de Bancóldex refleja su fortaleza patrimonial, sustentada en la participación del Gobierno Nacional como accionista mayoritario del Banco (Tabla 1) y en un indicador de solvencia con un desempeño superior al del sector bancario y su grupo comparable, conformado por entidades de redescuento (gráfico 3). Por su importancia como instrumento de ejecución de políticas públicas, Bancóldex mantendrá un respaldado patrimonial suficiente para el cumplimiento de su plan estratégico. Para diciembre de 2012, Bancóldex estima que su indicador de solvencia estará cercano al 24%, similar al promedio histórico desde 2007 (25%). La modificación a la metodología<sup>1</sup> de cálculo de la solvencia podría impactar este indicador; sin embargo, a junio de 2012, el Banco realizó la capitalización de la revalorización del patrimonio por lo cual anticipa que el efecto no sea mayor. Asimismo, la solvencia podría llegar a ubicarse por debajo del proyectado por el Calificado ante una mayor gestión de su portafolio estratégico, aunque se considera que el nivel de solvencia seguirá estando muy por encima del de sus pares y del sector.

**Históricamente Bancóldex ha mantenido unos excelentes indicadores de calidad y cubrimiento de cartera (tabla 3), a lo que contribuye su naturaleza de entidad de segundo piso y su eficiente gestión de**

**riesgo de crédito. En el mediano plazo no se anticipa una razón para el deterioro en las condiciones de los préstamos del Calificado que sea diferente a la ocurrencia de un evento de riesgo sistémico, escenario con una muy baja probabilidad dada la solidez que muestra actualmente el sistema financiero local.** Por tratarse de una entidad de segundo piso, la exposición al riesgo de crédito se concentra en las instituciones financieras que llevan a cabo la colocación. En un escenario de riesgo sistémico, el 65% de la cartera corresponde a redescuento, que se encuentra respaldada por pagarés que firma la empresa que se financia con tales recursos. El porcentaje restante, correspondiente a cartera directa, se encuentra adecuadamente provisionado y su morosidad se mantiene en cero con respecto al total de la cartera.

**Desde marzo de 2011 Bancóldex registra una variación anual negativa de sus utilidades, lo que amplió la brecha entre el indicador de rentabilidad del patrimonio del Calificado y el del sector bancario (gráfico 2). Dada la limitante estructural que tiene el Banco para la consecución de márgenes de intermediación superiores a los del sector bancario, y teniendo en cuenta que para lo que resta de 2012 se anticipa un escenario de tasas de interés locales e internacionales estables o la baja<sup>2</sup>, se mantiene como un reto para el Banco alcanzar una senda positiva de crecimiento de sus utilidades.** La diferencia entre los resultados del sector bancario y el Calificado radica, entre otros aspectos, en la capacidad de las

<sup>1</sup> Decreto 1771 de 2012.

<sup>2</sup> La tasa activa para las colocaciones en pesos de Bancóldex, que a mayo de 2012 representaban el 77% del total, está indexada a la DTF, mientras que la tasa de los créditos en dólares lo está a la tasa libor. En un escenario de tasas a la baja, la demanda por recursos de redescuento se resiente dado que se presenta un encarecimiento relativo de esta fuente de fondeo frente a otras opciones, como las emisiones de bonos.

entidades bancarias de generar unos mayores márgenes de intermediación, dado que ambos compiten con tasa por los clientes institucionales en la consecución de recursos de fondeo, pero estos últimos no colocan un alto porcentaje de su cartera a tasas subsidiadas como sucede con las líneas que financia Bancóldex. Así mismo, los bancos comerciales acceden a fuentes de fondeo como las cuentas de ahorro y cuentas corrientes con bajo costo en comparación con los CDT y los bonos.

Para rentabilizar su operación, Bancóldex cuenta con un portafolio estratégico de inversiones, adicional a su portafolio estructural de liquidez. En un escenario esperado de menores tasas de interés como el segundo semestre del 2012, se anticipa que la Entidad hará uso de su portafolio estratégico para compensar la desaceleración en sus colocaciones. Dicho enfoque podría generar variabilidad en los resultados del Calificado por su exposición a las condiciones cambiantes en las tasas de interés; sobre este aspecto, es importante mencionar que el perfil de riesgo de mercado de Bancóldex en su portafolio estratégico es moderado y que no afectaría su equilibrio financiero. A junio de 2012, Los ingresos netos diferentes a intereses, excluyendo los de servicios financieros, han aportado en promedio el 43% del margen de intereses bruto durante el último año.

**Para este año Bancóldex ha establecido un presupuesto ambicioso con respecto a los resultados de 2011. Como factores de seguimiento en próximas revisiones de la Calificación, se evaluará el impacto sobre la utilidad de Bancóldex de algunas modificaciones efectuadas a su estructura de negocio. Esto incluye el adelanto del pago de alcuotas del impuesto al patrimonio y el cierre de la línea de Crédito aProgresar.** A junio de 2012, las utilidades de Bancóldex disminuyeron 2,8% respecto a un año atrás, y alcanzaron \$37.793 millones. Según las proyecciones del Banco, al cierre de 2012 este alcanzará una utilidad neta de \$43.973 millones, superior en 188% a lo observado durante 2011. Para 2013 y 2014, el Cliente proyecta utilidades por \$45.683 millones y \$40.678 millones, respectivamente.

**Los resultados de los ejercicios de liquidez, como el IRL o los modelos de estrés internos, muestran una buena capacidad de Bancóldex para atender sus compromisos de corto plazo, particularmente los que le imponen sus emisiones de bonos<sup>3</sup>. A esto se suma una diversificación de sus fuentes de fondeo, entre las que se cuentan CDT, emisiones de bonos y deuda con establecimientos de crédito, así como una alta participación de pasivos con plazo superior a un año. Estos son factores que contribuyen a compensar,**

<sup>3</sup> El IRL a junio de 2012 supera en 3,6 veces los compromisos de capital e intereses de sus emisiones de bonos para lo que resta de 2012.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

**parcialmente, la alta concentración de su fondeo por CDT en inversionistas institucionales.** En el gráfico 4 se observa la evolución trimestral del IRL a 7 días desde diciembre de 2010, donde se destaca que este indicador ha sido positivo, y muestra una tendencia creciente durante 2012. El aumento que se observa en junio de 2012 obedece al bajo volumen de vencimientos de pasivos que se esperaban para los siete días siguientes al corte, así como a la ejecución de una estrategia de aumento del valor del portafolio.

Al igual que en años anteriores, a junio de 2012 los CDT se mantuvieron como la principal fuente de fondeo del Banco con una participación del 62,3% del pasivo, seguidos de los créditos con otras instituciones (19,2%) y las emisiones de bonos (14,2%). Los CDT se concentran en su totalidad en plazos superiores a un año, y a junio de 2012 los días promedio al vencimiento de estos pasivos fueron 326 días, frente a 404 días de junio de 2011. Al primer semestre de 2012, la participación de los 20 mayores depositantes de CDT dentro del total del pasivo se ubicó en 41%, lo que representa una disminución frente al 50% observado en junio de 2011, y continua siendo un nivel superior al promedio de observado en otros bancos con las máximas calificaciones

Dentro de los avances en lo relacionado con herramientas de gestión de riesgo, Bancóldex fortaleció su proceso de asignación de límites de crédito para entidades no vigiladas en aspectos cualitativos mediante la incorporación de un proceso de inspección *in situ* con el fin de evaluar si la calificación asignada se mantiene vigente. Por otra parte, durante 2011 y el primer trimestre de 2012 se realizaron mejoras al SARLAFT que incluyen, entre otras, la migración y el ajuste de los mapas de riesgos y controles, la actualización del manual de SARLAFT y la implementación de mejoras en el aplicativo de control previo de LA/FT.

Con respecto al proyecto de modernización tecnológica que adelanta el Banco desde diciembre de 2010, Bancóldex prorrogó el plazo de ejecución e implementación hasta finales de 2012 o comienzos de 2013. Esto con el fin de incorporar cambios asociados con la estandarización de este *software* a la regulación colombiana. No obstante, es las herramientas tecnológicas actuales le permiten al Calificado ejecutar adecuadamente su operación.

A junio de 2012, Bancóldex S.A. enfrenta un total de 8 procesos laborales en su contra y 4 acciones constitucionales. Según el Calificado, por su tamaño o su remota probabilidad de fallo en contra, estos no representan un riesgo patrimonial para el Banco.



sus principales funciones se destaca la aprobación del manual de riesgo operativo, la aprobación de metodologías, la medición del criterio costo-beneficio para la implementación de mecanismos de control y reducción del riesgo, entre otros.

Comité de Seguridad de la Información y Continuidad del Negocio: analiza propuestas de políticas en materia de seguridad de la información y continuidad del negocio para recomendarlas a la Junta Directiva. Monitorea la estrategia de seguridad de la información asegurando su apoyo a los objetivos estratégicos del Banco.

Comité de Auditoría: supervisa la estructura de control interno, de forma tal que se pueda establecer si los procedimientos diseñados protegen los activos de la entidad y si existen controles para verificar que las transacciones están siendo adecuadamente autorizadas y registradas.

### **3. LÍNEAS DE NEGOCIO**

Dentro de los principales productos que ofrece Bancóldex se agrupan principalmente líneas de crédito o cupos especiales, los cuales contribuyen al logro de los objetivos estratégicos del Banco y que se relacionan con el desarrollo del sector empresarial. Igualmente el Banco mantuvo su objetivo de profundizar en su rol de Multibanco para el desarrollo, realizando esfuerzos para el fortalecimiento de productos creados en los últimos años como Liquidex, apoyando el desarrollo de la industria del factoraje, la estructuración y consolidación del programa Microseguros.

Línea de Modernización empresarial: después del cierre de la Línea aProgresar en agosto de 2011, esta modalidad se constituyó como la principal línea de financiación de Bancóldex, y su rol es el de reemplazar el destino financiado por la Línea aProgresar en años anteriores. Esta línea financia a todos los segmentos empresariales del país en sus necesidades de inversión en activos fijos y diferidos hasta 10 años de plazo y hasta 3 años de gracia.

Paquete de líneas programa contracíclico: Líneas especiales que buscan financiar las necesidades de liquidez y capital de trabajo de las empresas afectadas por factores como la caída del consumo interno, la disminución de las exportaciones a Venezuela los efectos de la crisis económica en el mundo, entre otros.

Compra de facturas – Liquidex: Bancóldex compra a descuento a las empresas del mercado nacional y a las empresas exportadoras directas o indirectas el valor de las facturas originadas por la venta a crédito de bienes o servicios en Colombia o en el exterior. Este producto opera bajo dos esquemas: Liquidex Cop-Usd Y Liquidex Cadenas Productivas.

Microseguros Futurex: Bancóldex creó el Programa “Futurex seguros para el Microempresario” con el propósito de

reducir la vulnerabilidad social de los empresarios de este segmento y sus familias. Estos pueden adquirir los productos de microseguros (vida y daños) a través de la red de entidades microfinancieras a un bajo costo y con un esquema operativo liviano que asegura la oportunidad en la atención de los siniestros.

Bancóldex Capital: Propende por el fortalecimiento de la industria de Fondos de Capital Privado en el país por medio de programas de formación, estímulo a las mejores prácticas de los fondos y empresas objeto de inversión, así como la canalización de posibles inversionistas en este tipo de vehículos. El programa tiene dos componentes: Apoyo financiero, en el que Bancóldex invertirá en los fondos como *Limited Partner*, y apoyo no financiero, donde Bancóldex facilitará el desarrollo de la industria a través de programas de formación, promoción de cambios en la regulación y estímulo a la aplicación de mejores prácticas de inversionistas, gestores de fondos y empresas.

Banca de las oportunidades: El programa de Inversión de “Banca de las Oportunidades” fue creado por el Decreto 3078 del 8 de septiembre de 2006 con el fin de promover el acceso a servicios financieros a la población, con énfasis en las familias de menores ingresos. El principal objetivo del programa es garantizar el acceso a toda la población a los productos financieros, particularmente en municipios que no tienen presencia financiera.

### **4. ANÁLISIS DOFA**

#### Fortalezas

- ✚ Buen respaldo patrimonial otorgado por el Gobierno Nacional.
- ✚ Importancia de Bancóldex como herramienta de política Estatal.
- ✚ Adecuadas políticas de originación y seguimiento de su cartera de crédito, reflejadas en unos excelentes indicadores de calidad y cubrimiento de cartera.
- ✚ Alto potencial de desarrollo de productos orientados al cumplimiento de sus objetivos estratégicos de apoyo al sector empresarial.

#### Oportunidades

- ✚ Ofrecer productos de crédito enfocados en atender la demanda de los empresarios que quieran aprovechar las oportunidades que ofrece la firma de los diferentes tratados de libre comercio.
- ✚ Culminar planes de modernización tecnológica con el objetivo de soportar la gestión actual y la visión estratégica de negocio.

#### Debilidades

- ✚ Crecimiento limitado de la cartera asociado con la baja demanda de crédito y por la estrechez en los márgenes de intermediación.
- ✚ Alta dependencia del fondeo institucional en donde compite con el sector bancario.

*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.*

**Amenazas**

- Exposición a una mayor volatilidad en sus resultados financieros asociada a la implementación de una estrategia de portafolio activa.
- Cambios del ciclo económico que pueden generar fluctuaciones de la demanda de crédito o paralicen las inversiones en modernización.

"La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del cliente y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora. Es necesario mencionar que se ha revisado la información pública disponible para contrastar con la información entregada por el Calificado.

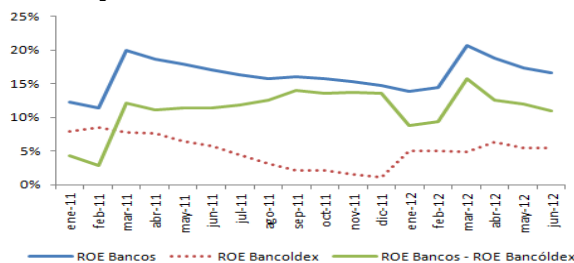
Se aclara que la Calificadora de Riesgos no realiza funciones de Auditoría, por tanto, la Administración de la Entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe."

**5. DESEMPEÑO FINANCIERO**

**Rentabilidad**

- A junio de 2012, las utilidades de Bancóldex disminuyeron 2,9% respecto a un año atrás. Aunque durante ese periodo los ingresos por intereses de cartera comercial tuvieron un crecimiento del 34,5% anual, el gasto por intereses tuvo un repunte del 63,4%, explicado por el aumento de 179,5% en los intereses por CDT que fueron utilizados para fondar dichas operaciones. Esto, sumado al incremento de 41% en los costos indirectos y su componente de pagos diferidos de impuestos, los cuales crecieron 39,9% y representaron el 79% de los costos indirectos, explicaron el resultado de 2012.

**Gráfico 2: Rentabilidad del Patrimonio (ROE) de Bancóldex y del sector bancario**



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos BRC Investor Services SCV. Cifras anualizadas.

- Al sexto mes del año, los indicadores de rentabilidad del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) se compararon positivamente frente a otras entidades de redescuento,

pero estuvieron muy por debajo del nivel del sector de bancos. el ROA de Bancóldex se ubicó en 0,7%, inferior al 0,8% observado en el mismo mes de un año atrás. En cuanto al ROE, este pasó de 2,8% en junio de 2011 a 2,7% en junio de 2012. Para el sector bancario, el ROA a junio de este año fue del 1,1%, mientras que el ROE se ubicó en 8%. Para el grupo de entidades comparables, dichos indicadores fueron de 0,3% y 2,9%, respectivamente.

**Tabla 2: Indicadores de rentabilidad 1/**

	dic-10	dic-11	jun-11	jun-12	Pares		Sector	
Ingresos netos de Intereses /	4.6%	4.1%	2.3%	2.9%	2.0%	2.8%	3.5%	4.1%
Gastos operativos / Activos	1.6%	2.2%	1.4%	1.5%	0.8%	0.9%	2.5%	2.5%
Gastos Provisiones / Activos	0.5%	0.7%	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	1.5%	1.6%
Margen Operacional	2.0%	0.7%	1.3%	1.1%	0.6%	0.6%	1.5%	1.5%
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	7.1%	1.1%	2.8%	2.7%	2.2%	2.9%	8.2%	8.0%
ROA (Retorno sobre Activos)	1.8%	0.3%	0.8%	0.7%	0.3%	0.3%	1.1%	1.1%
Margen neto / Ingresos Operativos	29.7%	35.1%	35.6%	27.1%	46.6%	35.6%	67.5%	61.3%
Ingresos Financieros Brutos /	254.8%	263.4%	235.0%	88.7%	24.2%	24.3%	194.4%	114.3%
Ingresos Fin desp Prov / Ingresos	262.7%	258.6%	257.0%	103.5%	22.0%	24.0%	184.1%	101.6%
Gastos Administración / Ingresos	33.9%	52.6%	58.1%	50.9%	42.6%	32.4%	72.6%	60.5%

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos BRC Investor Services SCV. 1/ Los indicadores de rentabilidad del activo y el patrimonio no se encuentran anualizados. Se calculan como el cociente entre utilidad sobre activo y utilidad sobre patrimonio para el mes correspondiente.

- Frente a junio de 2011, en el mismo mes de 2012 los ingresos por intereses alcanzaron \$173.784 millones, lo que representa un crecimiento de 36,8%. Por su parte, los gastos de intereses se ubicaron en \$119.235 millones, 63,4% más que en junio de 2011. Como resultado de esto, el margen neto de intereses se ubicó en \$54.551 millones, similar a los \$54.122 millones de un año atrás.
- El resultado de los ingresos por intereses del Calificado se asocia principalmente a las mayores tasas de interés a las cuales se encuentra indexada su cartera, DTF y Libor. A esto también contribuye el crecimiento de 11,5% en los desembolsos de cartera en pesos, que a junio de 2012 se ubicaron en \$866.810 millones.
- Durante los seis primeros meses de 2012 Bancóldex generó un margen neto diferente de intereses por \$42.117 millones, lo que representa un crecimiento de 71,2% respecto a junio de 2011. Esto es consistente con la estrategia del Banco de crear y manejar un portafolio estratégico que contribuya a rentabilizar la operación del Banco en periodos en los cuales sea necesario compensar una caída en los asociados a la colocación.
- A junio de 2012 los gastos administrativos tuvieron un crecimiento de 30,5%, lo que se explica por el incremento de 41% en los costos indirectos y su componente de pagos diferidos de impuestos. Desde 2011 Bancóldex tomó la decisión de adelantar el pago de impuesto al patrimonio, con un importante aumento de los gastos. Según el Calificado, en 2011 se efectuaron pagos por alícuotas asociadas al impuesto al patrimonio de 2011 y 2012 por valor de \$43.952

**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.**



millones. A junio de 2012, el Banco ha cubierto 12 alícuotas del impuesto correspondiente a 2013 y otras 2 del 2014, para un gasto total de \$25.639 millones durante 2012.

- ✓ El repunte en el tamaño de la cartera bruta del Banco a junio de 2012 se reflejó en un incremento del 266% en el gasto de provisiones de cartera, que durante lo corrido de ese año representaron \$7.669 millones. No obstante, para ese mismo mes las recuperaciones de provisiones alcanzaron \$31.985 millones, por lo que el gasto neto de provisiones de cartera fue negativo en \$24.206 millones.

**Calidad de activos**

- ✓ Históricamente, como consecuencia de su naturaleza de redescuento y de su manejo del riesgo crediticio y sistema de provisiones, Bancóldex ha mostrado un excelente desempeño en sus indicadores de calidad y cobertura, comparados con las entidades similares y el total del sector Bancario.

**Tabla 3: Indicadores de calidad de cartera**

Calidad de Cartera	Pares				Sector			
	dic-10	dic-11	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12
Comercial	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,9%
Calidad de Cartera y Leasing por Vencim	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	2,8%
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	4,0%	3,8%
Cobertura de Cartera	Pares				Sector			
Comercial	12895,0%	244412,9%	155684,4%	275433,9%	178,5%	1639,9%	223,0%	206,0%
Cubrimiento de Cartera y Leasing por Vencim	49766,6%	365137,1%	256484,5%	439387,6%	3353,4%	19879,2%	169,3%	160,5%
Comercial	99,0%	100,0%	98,6%	100,0%	100,0%	100,0%	55,6%	56,6%
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E	6330,3%	17931,5%	14444,2%	35455,3%	1450,8%	2734,5%	59,7%	60,9%
Indicador de calidad con castigos	0,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,3%	0,3%	7,4%	7,0%

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos BRC Investor Services SCV

- ✓ La cartera bruta directa, la cual representa un riesgo implícito superior al de la cartera de redescuento, equivale al 30% de la cartera bruta total. Sin embargo, la adecuada gestión de riesgo adelantada por el Banco le permite mantener unos indicadores por vencimiento y por riesgo C, D, y E que no superan el 0,1% en el último año.

**Capital**

- ✓ Bancóldex registró a junio de 2012 una relación de solvencia de 23,3%, cifra que, al igual que ha sucedido durante los últimos 6 años, se ubica por encima de lo observado para el sector bancario y sus pares comparables representados por bancos de redescuento.
- ✓ La utilización del Valor en Riesgo (VaR), como resultado de la gestión activa de portafolio estratégico, ha hecho que su valor como porcentaje del patrimonio técnico muestre una tendencia creciente. A junio de 2012 el VaR se ubicó en \$68.222 millones. Como proporción del patrimonio técnico, entre junio de 2011 y junio de 2012 este se incrementó de 3,9% a 5,1%.

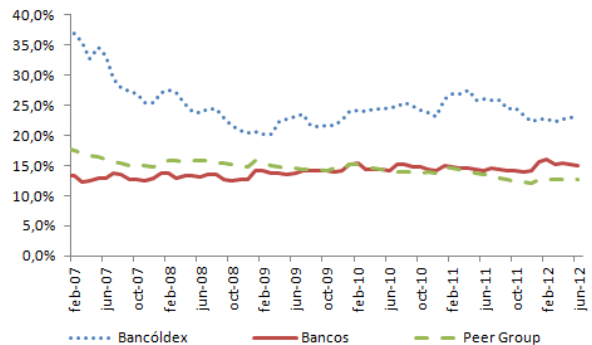
**Tabla 4: Indicadores de capital**

	Pares				Sector			
	dic-10	dic-11	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12
Activos Productivos / Pasivos con Costo	134,0%	130,9%	142,3%	129,8%	116,5%	115,6%	138,3%	137,6%
Activos improductivos / Patrimonio + Provisiones	-11,4%	-12,3%	-9,9%	-10,7%	-5,1%	-5,8%	18,1%	16,9%
Relación de Solvencia	23,2%	22,2%	26,1%	23,3%	29,9%	28,2%	14,2%	15,0%

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos BRC Investor Services SCV.

- ✓ Al 30 de junio de 2012, Bancóldex ha realizado cinco compromisos de inversión en fondos de capital por \$76.010 millones: Fondo Aureos Colombia, Fondo Escala Capital, Fondo Progresia Capital, Fondo de Infraestructura Colombia Ashmore I y Fondo Brilla Colombia. La exposición del patrimonio del Banco frente a su participación en dichos fondos a junio de 2012 se mantiene baja, y a junio de 2012 representaba solo el 1,39%. Así mismo, se observa que frente a la totalidad de recursos destinados al programa, \$89.230 millones, se han constituido reservas por \$98.693 millones.

**Gráfico 3: Indicador de solvencia**



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos BRC Investor Services SCV.

**Liquidez**

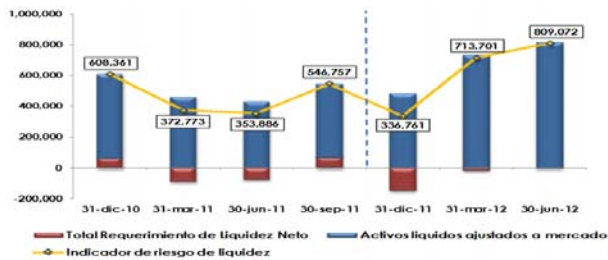
- ✓ A junio de 2012 los activos líquidos de Bancóldex como porcentaje del activo total equivalen a 12,4%, frente a 7,8% de su grupo comparable y 13% del sector bancario. Este resultado contrasta con lo observado en el mismo mes de 2011, cuando los activos líquidos del Banco representaban 6,3%, frente a 11,6% de sus pares y 13% del sector. El incremento de los activos líquidos se asocia a un mayor tamaño del disponible, cuyo crecimiento a junio de 2012 fue de 1.586% anual. Según el Calificado, el incremento observado en el año se dio por la utilización de cuentas de ahorro con tasas competitivas.
- ✓ La gestión de liquidez de Bancóldex, medida a través de su indicador de riesgo de liquidez IRL, muestra que el Banco ha mantenido una baja exposición asociada al

*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.*

descalce entre el cumplimiento de sus activos y sus pasivos.

- ✓ La evolución trimestral del IRL a 7 días desde diciembre de 2012, muestra una tendencia creciente durante este año. El aumento que se observa en junio de 2012 obedece al bajo volumen de vencimientos de pasivos que se esperaban para los siete días siguientes al corte, así como a la ejecución de una estrategia de aumento del valor del portafolio.

**Gráfico 4: Indicador de Riesgo de Liquidez para la banda de 7 días**



Fuente: Bancóldex. Millones de pesos

- ✓ Los resultados del modelo interno de riesgo de liquidez de Bancóldex<sup>5</sup> muestran que bajo un escenario normal, en el que se cumple plenamente el presupuesto de captaciones, el flujo de caja se mantiene positivo durante los próximos 25 meses. Sin embargo, de presentarse un escenario de estrés alto en el que solo se acceda al 50% de los fondeos disponibles con instituciones financieras<sup>6</sup> y en el que no hayan renovaciones de captaciones (se tendrían que cumplir todos los vencimientos contractuales), el flujo de caja del Banco se mantendría positivo durante 10 meses.

**Tabla 5: Indicadores de liquidez**

	Pares				Sector			
	dic-10	dic-11	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12
Activos Líquidos / Total Activos	10,5%	5,5%	6,3%	12,4%	11,6%	7,8%	13,0%	13,0%
Cartera Bruta / Depósitos y Exigibilidades	371,6%	239,5%	301,6%	170,1%	244,0%	253,5%	100,5%	101,7%
Cuentas Corrientes / Total Pasivo	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	13,5%	12,7%
CDT / Total pasivo	31,0%	46,7%	39,7%	62,3%	40,4%	40,3%	19,8%	22,4%
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	37,2%	35,8%
Deuda Bca Extranjera / Total Pasivos	26,7%	29,9%	19,1%	19,2%	3,0%	2,8%	4,5%	2,8%
Crédito Instituciones Financieras / Total Pasivos	26,7%	36,1%	23,7%	19,2%	3,0%	2,8%	13,5%	13,0%
Bonos / Total Pasivos	38,9%	12,5%	31,7%	14,2%	54,5%	55,1%	7,7%	8,1%

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos BRC Investor Services SCV.

<sup>5</sup> El cual establece escenarios de estrés sobre el horizonte de supervivencia, entendido como el plazo máximo en días en que el flujo de caja se puede mantener positivo utilizando un porcentaje los recursos de fondeo disponibles (incluyendo REPOS).

<sup>6</sup> Por tamaño, la segunda fuente de fondeo son los créditos con otras instituciones, cuyo peso dentro del pasivo a junio de 2012 fue de 19,2%. la totalidad de la deuda se concentra en moneda extranjera, básicamente en entidades bancarias del exterior y en entidades multilaterales.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

- ✓ A junio de 2012 los CDT se mantienen como la principal fuente de fondeo del Banco, con una participación de 62% dentro del total de los pasivos. Esta se caracteriza por tener una alta concentración por depositante, en la medida que los 20 principales clientes representan el 41% del total del pasivo del Banco. Esta concentración es consecuente con el tipo de clientes de captación del Banco, que corresponden principalmente a inversionistas institucionales, y probablemente se mantendrá en el mediano plazo.

- ✓ En 2010 Bancóldex colocó \$345 mil millones de su programa global de Titularización de Cartera Comercial de segundo piso por un monto de \$1 billón. Para 2012 no se tiene programada la emisión de un nuevo tramo de la titularización.

- ✓ Los ejercicios internos de liquidez de Bancóldex incorporan los avales y garantías otorgadas a otras entidades, particularmente las que llevan a cabo emisiones de deuda garantizadas por Bancóldex. Según la información remitida, a junio de 2012 las 10 mayores equivalen a \$109.843 millones. En un escenario acido en el cual Bancóldex debe responder simultáneamente por la totalidad de dichas obligaciones, su liquidez actual alcanzaría para cubrir este requerimiento en 7,9 veces.

## 6. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y MECANISMOS DE CONTROL

La gestión de riesgos de Bancóldex es un proceso transversal a toda la organización y se realiza en forma integral. Se soporta en una estructura organizacional que garantiza la independencia de funciones entre las áreas del *front*, *middle* y *back office*. La Junta Directiva es la principal instancia responsable por la gestión de riesgos en Bancóldex y, como tal, lidera el proceso y las decisiones en esta materia.

### *Riesgo de crédito*

Para la gestión del riesgo de crédito Bancóldex cuenta con metodologías de análisis para los diferentes segmentos que atiende (establecimientos de crédito locales, bancos del exterior, entidades orientadas a crédito microempresarial, etc.) las cuales se fundamentan en la metodología CAMEL e incorporan aspectos cuantitativos, cualitativos y una evaluación de gobierno corporativo.

El otorgamiento de límites de crédito para las entidades no vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia se realiza a través de un análisis caso a caso, los cuales incluyen una evaluación cuantitativa (fundamentada en CAMEL) y evaluación cualitativa (incluye visita a cada entidad y revisión de aspectos administrativos, operativos, de gobierno corporativo, entre otros). Desde 2011 se ha venido fortaleciendo dicho proceso con la implementación

de un análisis exhaustivo de la parte cualitativa. Este análisis se realiza a través de visitas a las entidades, en las cuales se revisa *in situ* varios aspectos relacionados principalmente con la estructura organizacional, la operatividad, la tecnología y la formalización de procesos.

Para realizar este análisis exhaustivo se fortaleció el equipo con un profesional. El resultado de este análisis se utiliza como un insumo adicional para el análisis de riesgo de crédito de cada entidad y para la asignación de la calificación de riesgo y el límite.

Como parte del proceso de seguimiento y monitoreo periódico a todos los intermediarios financieros por parte de Bancóldex y, a raíz del panorama internacional adverso, durante 2012 se fortaleció la gestión de riesgo de crédito para intermediarios financieros del exterior mediante el endurecimiento de las políticas de asignación y otorgamiento de crédito, principalmente para aquellos ubicados en la Zona Euro.

#### Riesgo de mercado

Los principales ajustes al Sistema de Administración de Riesgos de Mercado se dieron en función de la operación de tesorería y las estrategias de negocio. En este sentido, se han realizado gestiones para incrementar los controles y la administración de los riesgos inherentes al producto Forward OTC sin entrega (NDF).

Junto al Departamento de Riesgo, área que realiza un seguimiento permanente a la exposición de los riesgos de mercado, crédito, contraparte y operativos, se lleva a cabo una gestión que se evidencia en los informes periódicos (diarios, semanales) sobre el cumplimiento de dichos límites y atribuciones de las posiciones autorizadas.

A nivel de la mesa de negociación, se ha mejorado el *software* interno, el cuál ahora ofrece la posibilidad de conocer las posiciones en tiempo real. Así mismo, se han realizado desarrollos de interfaces entre los sistemas transaccionales y los sistemas internos del Banco con el objeto de evitar al máximo errores de digitación de las operaciones, evitando también el manejo de *tickets* en papel.

#### Riesgo operativo

Para el Calificado, gran parte del éxito de la implantación y gestión del SARO se soporta en la apropiación de una cultura de riesgo por parte de cada uno de los funcionarios.

Entre las iniciativas desarrolladas durante 2012, en el marco de un proceso de mejora continua en lo relacionado con la gestión del SARO, se cuentan los procesos de inducción y capacitación a los funcionarios, la asesoría en levantamiento de mapas de riesgo a dueños de procesos y en el

diligenciamiento del registro de eventos a gestores de riesgo, entre otros. Los procesos de capacitación se refuerzan a través de la contratación de personal externo, así como del acceso a publicaciones relacionadas con el riesgo operativo que se distribuyen a través de la intranet.

#### Prevención y control de lavado de activos: SARLAFT

Durante 2011 y el primer trimestre de 2012 Bancóldex llevó a cabo una serie de mejoras al SARLAFT, entre las cuales se destaca el fortalecimiento a la metodología de valoración de impulsores del factor de riesgo cliente (vinculación, actualización y monitoreo), lo que permite una medición más acorde de los mismos frente al nuevo esquema de procesos del Banco. Así mismo, se migraron y ajustaron los mapas de riesgos y controles a una nueva cadena de valor, y se hizo seguimiento del perfil de riesgo por factor de riesgo.

Adicionalmente, se actualizó la valoración por riesgo de LA/FT de jurisdicción internacional. Se implementaron mejoras en el aplicativo de control previo de LA/FT, y se actualizó el Manual SARLAFT incorporando modificaciones normativas y acogiendo los pronunciamientos de la Junta Directiva y recomendaciones de la Contraloría Interna y otras áreas del Banco.

Por último, se desarrollaron sinergias con otros procesos del Banco, que permitieron la centralización de información importante para el SARLAFT, como la documentación e información de clientes, y se consolidó la Unidad de Cumplimiento con la concentración de algunas responsabilidades que se tenían en otra área, con el fin de optimizar los procedimientos.

#### Control interno, auditoría interna y externa

El Banco cuenta con una política de control interno, la cual se encuentra consignada en el Estatuto de Auditoría Interna así como el Manual de Operación del Banco.

El proceso de evaluación independiente o de Auditoría es realizado por la Contraloría Interna y por una firma de Revisoría Fiscal independiente de amplia experiencia y reputación. Su mejoramiento continuo se encuentra a cargo de la Junta Directiva y el Comité de Auditoría. A través de los trabajos e informes de resultados presentados por la Contraloría y la Revisoría Fiscal, el Comité de Auditoría hace seguimiento a la efectividad del control interno y al desarrollo y cumplimiento de los diferentes Sistemas de Administración de Riesgos aplicables al Banco.

## **7. TECNOLOGIA**

En el marco del proyecto de Modernización de Tecnología de Bancóldex, cuyo objetivo es la renovación de la infraestructura técnica de *hardware* y *software* y la

*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.*



optimización de los procesos, se tomó la decisión de prorrogar la finalización del dicho proceso hasta finales de 2012. Con respecto al cronograma presentado a la Calificadora, el Banco logró finalizar la implementación de la fase correspondiente a los módulos de cartera y crédito. Durante el segundo semestre, se adelantarán las fases correspondientes a los módulos de tesorería, paralelamente con los avances de los sistemas de información.

En lo que se relaciona con el esquema de Seguridad de la información y Continuidad del Negocio (SGSI), Bancóldex inició un proceso de conocimiento del esquema de seguridad de la información y continuidad del negocio que tienen las entidades filiales del Banco, para monitorear los riesgos de conglomerado. Por otra parte, algunas políticas de seguridad de la información aprobadas por el Banco fueron reformuladas en el SGSI, teniendo en cuenta la evolución de los riesgos provenientes de nuevas necesidades en torno al negocio, así como nuevas tecnologías que ofrece el mercado.

## **8. CONTINGENCIAS**

---


A junio de 2012, Bancóldex S.A. enfrenta un total de 8 procesos laborales en su contra y 4 acciones constitucionales. Según el Calificado, por su tamaño o su remota probabilidad de fallo en contra, estos no representan un riesgo patrimonial para el Banco.

---

*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.*

---

9. ESTADOS FINANCIEROS

BRC INVESTOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - BANCÓLDEX (Cifras en millones de pesos colombianos)									
BALANCE GENERAL	dic-09	dic-10	dic-11	jun-11	jun-12	Análisis Horizontal		Pares	Sector
						Var %	Var %	Var %	Var %
						dic-10	jun-11	jun-11	jun-11
						dic-11	jun-12	jun-12	jun-12
<b>DISPONIBLE</b>	<b>8.841</b>	<b>42.260</b>	<b>14.884</b>	<b>8.850</b>	<b>149.175</b>	<b>-64,8%</b>	<b>1585,6%</b>	<b>-20,3%</b>	<b>32,1%</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>443.740</b>	<b>725.229</b>	<b>773.877</b>	<b>640.153</b>	<b>954.392</b>	<b>6,7%</b>	<b>49,1%</b>	<b>-27,9%</b>	<b>6,1%</b>
Inversiones Negociables	249.800	541.576	310.473	297.563	558.819	-42,7%	87,8%	-39,5%	-7,1%
Inversiones Disponibles para la Venta	166.434	175.677	394.339	310.831	416.367	124,5%	34,0%	-99,5%	-8,2%
Inversiones Hasta el Vencimiento	51.335	42.209	16.396	19.327	12.237	-61,2%	-36,7%	-30,1%	3,3%
<b>CARTERA DE CRÉDITOS Y OP DE LEASING</b>	<b>5.091.654</b>	<b>4.610.447</b>	<b>4.957.934</b>	<b>4.016.309</b>	<b>4.407.769</b>	<b>7,5%</b>	<b>9,7%</b>	<b>15,4%</b>	<b>17,8%</b>
<b>CARTERA DE CRÉDITOS NETA</b>	<b>5.091.654</b>	<b>4.610.447</b>	<b>4.957.934</b>	<b>4.016.309</b>	<b>4.407.769</b>	<b>7,5%</b>	<b>9,7%</b>	<b>15,4%</b>	<b>17,0%</b>
Cartera Comercial	5.311.083	4.804.097	5.164.467	4.183.461	4.590.463	7,5%	9,7%	15,3%	13,7%
Cartera de Consumo	-	160	371	429	381	132,1%	-11,2%	-100,0%	21,2%
Cartera de Vivienda	-	653	567	647	985	-13,2%	52,2%		25,1%
<b>Cartera Vencida</b>	<b>453</b>	<b>391</b>	<b>57</b>	<b>66</b>	<b>42</b>	<b>-85,5%</b>	<b>-36,1%</b>	<b>-81,2%</b>	<b>22,3%</b>
<b>Provisiones de Cartera de Créditos</b>	<b>219.429</b>	<b>194.463</b>	<b>207.471</b>	<b>168.228</b>	<b>184.059</b>	<b>6,7%</b>	<b>9,4%</b>	<b>11,4%</b>	<b>14,8%</b>
Aceptaciones (Bancarias) e Instrumentos Fin. Deri	12.226	57.060	30.318	63.093	16.798	-46,9%	-73,4%	-80,0%	-24,1%
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>92.880</b>	<b>111.343</b>	<b>185.165</b>	<b>135.708</b>	<b>185.886</b>	<b>66,3%</b>	<b>37,0%</b>	<b>30,2%</b>	<b>12,0%</b>
Valorización Neta	43.343	43.506	42.794	45.576	47.412	-1,6%	4,0%	37,0%	18,9%
Cuentas por cobrar	24.368	18.174	28.224	25.671	37.348	55,3%	45,5%	57,0%	31,9%
Activos Diferidos	13.588	13.008	67.951	15.347	44.089	422,4%	187,3%	-7,1%	-7,0%
Bienes de Uso Propio y Otros Activos	11.581	36.656	46.197	49.115	57.036	26,0%	16,1%	23,7%	3,4%
<b>Bienes Recibidos en Pago (Brutos)</b>	<b>1.401</b>	<b>623</b>	<b>623</b>	<b>623</b>	<b>623</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>5,3%</b>
Activos Líquidos	258.641	583.836	325.357	306.413	707.994	-44,3%	131,1%		16,0%
Activos Productivos	5.854.080	5.726.312	6.154.178	5.017.547	5.881.361	7,5%	17,2%	10,8%	15,9%
Activos Improductivos (sin prop y equipo)	-216.355	-191.981	-204.800	-165.497	-180.533	6,7%	9,1%	14,3%	29,4%
Activos Improductivos (con prop y equipo)	-204.740	-179.973	-191.999	-153.434	-167.340	6,7%	9,1%	20,1%	11,2%
<b>ACTIVOS</b>	<b>5.649.341</b>	<b>5.546.339</b>	<b>5.962.179</b>	<b>4.864.113</b>	<b>5.714.021</b>	<b>7,5%</b>	<b>17,5%</b>	<b>10,7%</b>	<b>15,7%</b>
<b>Depósitos y Exigibilidades</b>	<b>1.265.827</b>	<b>1.292.963</b>	<b>2.156.357</b>	<b>1.387.347</b>	<b>2.699.986</b>	<b>66,8%</b>	<b>94,6%</b>	<b>11,0%</b>	<b>15,6%</b>
Cuentas Corrientes	-	947	565	1.801	1.267	-40,4%	-29,7%		8,8%
CDT	1.265.194	1.290.864	2.154.692	1.384.705	2.697.872	66,9%	94,8%	11,0%	30,1%
Otros	633	1.152	1.100	842	847	-4,5%	0,6%		11,2%
<b>Créditos con otras Instituciones Financieras y</b>	<b>1.162.950</b>	<b>1.112.163</b>	<b>1.666.659</b>	<b>826.434</b>	<b>832.329</b>	<b>49,9%</b>	<b>0,7%</b>	<b>5,2%</b>	<b>10,7%</b>
Créditos del Exterior	1.031.350	1.112.163	1.378.688	667.127	832.329	24,0%	24,8%	3,7%	-29%
Repos	-	-	83.532	46.325	-		-100,0%		78%
<b>Títulos de Deuda</b>	<b>1.735.999</b>	<b>1.620.537</b>	<b>578.491</b>	<b>1.105.308</b>	<b>612.450</b>	<b>-64,3%</b>	<b>-44,6%</b>	<b>12,4%</b>	<b>22,0%</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>148.335</b>	<b>138.337</b>	<b>212.694</b>	<b>171.162</b>	<b>183.066</b>	<b>71,6%</b>	<b>49,0%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>15,3%</b>
<b>PASIVOS</b>	<b>4.313.110</b>	<b>4.164.001</b>	<b>4.614.202</b>	<b>3.490.253</b>	<b>4.327.831</b>	<b>10,8%</b>	<b>24,0%</b>	<b>11,2%</b>	<b>15,0%</b>
Capital Social	855.670	855.670	855.670	855.670	1.062.557	0,0%	24,2%	4,4%	4,3%
Reservas y Fondos de Destinación Específica	157.355	177.406	221.910	221.910	223.201	25,1%	0,6%	11,9%	28,3%
Superávit	249.530	250.441	255.109	257.343	62.639	1,9%	-75,7%	4,3%	6,2%
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>73.676</b>	<b>98.821</b>	<b>15.289</b>	<b>38.938</b>	<b>37.793</b>	<b>-84,5%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>39,1%</b>	<b>16,8%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>1.336.231</b>	<b>1.382.338</b>	<b>1.347.977</b>	<b>1.373.861</b>	<b>1.386.190</b>	<b>-2,5%</b>	<b>0,9%</b>	<b>6,9%</b>	<b>20,4%</b>

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 -  
BANCOLDEX**

(Cifras en millones de pesos colombianos)



ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	dic-09	dic-10	dic-11	jun-11	jun-12	Análisis Horizontal		Pares		Sector	
						Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %
						dic-10 dic-11	jun-11 jun-12	jun-11 jun-12	jun-11 jun-12		
Cartera Comercial Productiva.	372.906	253.302	241.288	125.581	168.966	-4,7%	34,5%	73,9%	39,6%		
Cartera de Consumo Productiva.	-	1	72	37	31	6115,5%	-17,7%			25,9%	
Cartera de Vivienda.	-	15	111	35	115	616,1%	230,8%	-32,3%		30,0%	
Posiciones Activas Mercado Monet y relacionadas	445	2.243	786	672	3.246	-65,0%	383,1%	0,2%		110,4%	
Operaciones de Descuento y Factoring	2.571	1.367	1.444	701	824	5,6%	17,6%			108,1%	
Depósitos en Otras Entidades Financieras y BR.	389	159	96	52	602	-39,8%	1063,7%	93,9%		54,8%	
<b>INGRESOS INTERESES</b>	<b>376.311</b>	<b>257.088</b>	<b>243.796</b>	<b>127.078</b>	<b>173.784</b>	<b>-5,2%</b>	<b>36,8%</b>	<b>55,8%</b>		<b>35,0%</b>	
Intereses por Mora	25	7	5	2	2	-26,2%	-16,4%	199,5%		28,8%	
Depósitos y Exigibilidades	105.184	77.144	82.327	32.421	90.615	6,7%	179,5%	62,2%		71,7%	
Crédito Otras Instituciones de Crédito	44.984	11.748	16.121	5.928	9.087	37,2%	53,3%	-3,3%		43,9%	
Títulos de deuda	141.113	91.758	59.847	34.609	19.533	-34,8%	-43,6%	205,1%		33,6%	
<b>GASTO DE INTERESES</b>	<b>291.282</b>	<b>180.651</b>	<b>158.295</b>	<b>72.958</b>	<b>119.235</b>	<b>-12,4%</b>	<b>63,4%</b>	<b>87,4%</b>		<b>60,7%</b>	
<b>MARGEN NETO DE INTERESES</b>	<b>85.055</b>	<b>76.445</b>	<b>85.506</b>	<b>54.122</b>	<b>54.551</b>	<b>11,9%</b>	<b>0,8%</b>	<b>19,6%</b>		<b>22,5%</b>	
<b>INGRESOS FINANCIEROS DIFERENTES DE</b>	<b>663.908</b>	<b>655.108</b>	<b>642.053</b>	<b>252.393</b>	<b>135.006</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-46,5%</b>	<b>56,0%</b>		<b>-20,6%</b>	
Valorización de Inversiones	52.055	30.416	30.886	14.346	33.169	1,5%	131,2%	-3,2%		17,9%	
Ingresos venta, Dividendos e Inversiones	8.484	9.565	9.935	8.043	6.804	3,9%	-15,4%			8,8%	
Utilidad por posiciones en corto en el mdo monet	117	131	14	-	-	-89,3%				-67,9%	
Servicios Financieros	4.249	4.620	5.966	1.902	4.765	29,1%	150,6%	7,9%		6,1%	
Ingresos por Divisas	231.482	133.313	93.529	-61.295	-104.344	-29,8%	70,2%	120,8%		-12,4%	
Operaciones a plazo, de contado y con Derivados	367.522	477.063	501.723	289.396	194.612	5,2%	-32,8%	88,5%		-40,3%	
<b>GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES</b>	<b>540.134</b>	<b>566.250</b>	<b>572.263</b>	<b>227.795</b>	<b>92.889</b>	<b>1,1%</b>	<b>-59,2%</b>	<b>113,7%</b>		<b>-31,1%</b>	
Valoración de inversiones	372	129	93	-	-	-27,9%		-100,0%		7,8%	
Egresos Venta Dividendos Inversiones	490	1.143	1.082	571	583	-5,3%	2,0%			4,0%	
Pérdida por posiciones en corto en el mdo monet	180	186	22	-	-	-88,1%				-28,3%	
Servicios Financieros.	7.580	6.934	5.516	1.233	1.660	-20,5%	34,6%	-7,4%		11,2%	
Pérdida en Venta de Cartera	-	8.703	-	-	-	-100,0%				2914,8%	
Gastos por Divisas	170.463	81.753	55.193	-57.313	-94.725	-32,5%	65,3%	3563,9%		-13,6%	
Operaciones a plazo, de contado y con Derivados	361.039	467.401	510.356	283.304	185.370	9,2%	-34,6%	-17,0%		-41,8%	
Riesgo Operativo	10	-	0	0	-		-100,0%			121,0%	
<b>MARGEN NETO DIERENTE DE INTERESES</b>	<b>123.775</b>	<b>88.858</b>	<b>69.791</b>	<b>24.598</b>	<b>42.117</b>	<b>-21,5%</b>	<b>71,2%</b>	<b>19,6%</b>		<b>22,5%</b>	
<b>MARGEN FINANCIERO BRUTO</b>	<b>208.829</b>	<b>165.303</b>	<b>155.297</b>	<b>78.720</b>	<b>96.668</b>	<b>-6,1%</b>	<b>22,8%</b>	<b>16,2%</b>		<b>18,3%</b>	
<b>COSTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>69.721</b>	<b>70.630</b>	<b>100.497</b>	<b>42.114</b>	<b>54.973</b>	<b>42,3%</b>	<b>30,5%</b>	<b>20,1%</b>		<b>11,4%</b>	
Personal y Honorarios	21.796	24.041	26.970	12.568	13.316	12,2%	6,0%	20,2%		12,0%	
Costos Indirectos	47.924	46.590	73.525	29.544	41.656	57,8%	41,0%	20,0%		10,9%	
Riesgo Operativo	-	-	2	2	-		-100,0%	107,9%		106,1%	
<b>PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION</b>	<b>49.202</b>	<b>-20.398</b>	<b>11.604</b>	<b>-25.840</b>	<b>-24.206</b>	<b>-156,9%</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-83,0%</b>		<b>66,5%</b>	
Provisiones	64.479	27.427	40.816	2.333	7.779	48,8%	233,4%	-49,7%		23,3%	
Recuperacion Generales	15.277	47.826	29.212	28.173	31.985	-38,9%	13,5%	-7,4%		10,1%	
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>89.907</b>	<b>115.071</b>	<b>43.196</b>	<b>62.445</b>	<b>65.901</b>	<b>-62,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>20,2%</b>		<b>16,0%</b>	
Depreciación y Amortizaciones	2.538	2.289	2.371	1.127	1.246	3,6%	10,6%	17,2%		12,3%	
<b>MARGEN OPERACIONAL NETO</b>	<b>87.369</b>	<b>112.781</b>	<b>40.825</b>	<b>61.319</b>	<b>64.655</b>	<b>-63,8%</b>	<b>5,4%</b>	<b>20,3%</b>		<b>16,6%</b>	
Cuentas No operacionales	50	271	333	198	138	22,6%	-30,1%	0,0%		107,8%	
<b>GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>87.419</b>	<b>113.053</b>	<b>41.157</b>	<b>61.516</b>	<b>64.793</b>	<b>-63,6%</b>	<b>5,3%</b>	<b>27,1%</b>		<b>17,3%</b>	
Impuestos	13.743	14.231	25.868	22.578	27.000	81,8%	19,6%	15,2%		18,7%	
<b>GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO</b>	<b>73.676</b>	<b>98.821</b>	<b>15.289</b>	<b>38.939</b>	<b>37.793</b>	<b>-84,5%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>39,1%</b>		<b>16,8%</b>	

*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 - BANCÓLDEX (Cifras en millones de pesos colombianos)										
Indicadores	dic-09	dic-10	dic-11	jun-11	jun-12	PARES		SECTOR		
						jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	
<b>RENTABILIDAD</b>										
Ingresos netos de Intereses / Activos	6,7%	4,6%	4,1%	2,3%	2,9%	2,0%	2,8%	3,5%	4,1%	
Gastos operativos / Activos	1,5%	1,6%	2,2%	1,4%	1,5%	0,8%	0,9%	2,5%	2,5%	
Gastos Provisiones / Activos	1,1%	0,5%	0,7%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	1,5%	1,6%	
Margen operacional	1,5%	2,0%	0,7%	1,3%	1,1%	0,6%	0,6%	1,5%	1,5%	
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	5,5%	7,1%	1,1%	2,8%	2,7%	2,2%	2,9%	8,2%	8,0%	
ROA (Retorno sobre Activos)	1,3%	1,8%	0,3%	0,8%	0,7%	0,3%	0,3%	1,1%	1,1%	
Margen neto / Ingresos Operativos	22,6%	29,7%	35,1%	35,6%	27,1%	46,6%	35,8%	67,5%	61,3%	
Ingresos Financieros Brutos / ingresos Operativos	176,4%	254,8%	263,4%	235,0%	88,7%	24,2%	24,3%	194,4%	114,3%	
Ingresos Fin desp Prov / Ingresos Operativos	163,3%	262,7%	258,6%	257,8%	103,5%	22,0%	24,0%	184,1%	101,6%	
Gastos Administración / Ingresos Operativos	22,9%	33,9%	52,8%	58,1%	50,9%	42,6%	32,4%	72,6%	60,5%	
Utilidad Neta / Ingresos Operativos	19,6%	38,4%	6,3%	34,4%	23,1%	13,5%	12,0%	31,2%	27,0%	
Utilidad Operacional / Ingresos Operativos	23,2%	43,9%	16,7%	54,1%	39,5%	28,3%	21,9%	41,8%	36,1%	
<b>CAPITAL</b>										
Activos Productivos / Pasivos con Costo	133,2%	134,0%	130,9%	142,3%	129,8%	116,5%	115,6%	138,3%	137,6%	
Activos improductivos / Patrimonio + Provisiones	-13,2%	-11,4%	-12,3%	-9,9%	-10,7%	-5,1%	-5,8%	18,1%	16,9%	
Relación de Solvencia	22,5%	23,2%	22,2%	26,1%	23,3%	29,9%	28,2%	14,2%	15,0%	
Riesgo de Mercado / Patrimonio Técnico	1,5%	3,4%	0,3%	0,3%	0,1%	2,5%	1,6%	4,8%	4,2%	
Patrimonio Básico / Patrimonio Técnico	85,9%	86,9%	98,5%	98,4%	98,6%	90,2%	90,7%	75,2%	0,0%	
Activos / Patrimonio (Veces)	4,2	4,0	4,4	3,5	4,1	8,5	8,8	7,6	7,3	
<b>FONDEO Y LIQUIDEZ</b>										
Activos Líquidos / Total Activos	4,6%	10,5%	5,5%	6,3%	12,4%	11,6%	7,8%	13,0%	13,0%	
Activos Líquidos / Depósitos y exigibilidades	20,4%	45,2%	15,1%	22,1%	26,2%	32,5%	21,9%	20,5%	20,6%	
Activos Líquidos / Cuentas Corrientes + Ahorros								29,6%	31,2%	
Disponibles + Inversiones / Total Activos	8,0%	13,8%	13,2%	13,3%	19,3%	12,2%	8,2%	28,3%	27,6%	
Cartera Bruta / Depósitos y Exigibilidades	419,6%	371,6%	239,5%	301,6%	170,1%	244,0%	253,5%	100,5%	101,7%	
Cuentas Corrientes / Total Pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	13,5%	12,7%	
CDT / Total pasivo	29,3%	31,0%	46,7%	39,7%	62,3%	40,4%	40,3%	19,8%	22,4%	
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	37,2%	35,8%	
Repos+interbancarios / Total Pasivos	3,1%	0,0%	6,2%	4,6%	0,0%	0,0%	0,1%	3,5%	5,0%	
Deuda Bca Extranjera/ Total Pasivos	23,9%	26,7%	29,9%	19,1%	19,2%	3,0%	2,8%	4,5%	2,8%	
Crédito Instituciones Financieras / Total Pasivos	27,0%	26,7%	36,1%	23,7%	19,2%	3,0%	2,8%	13,5%	13,0%	
Bonos / Total Pasivos	40,2%	38,9%	12,5%	31,7%	14,2%	54,5%	55,1%	7,7%	8,1%	
<b>CALIDAD DEL ACTIVO</b>										
<b>Por Vencimientos</b>		dic-09	dic-10	dic-11	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12
Calidad de Cartera y Leasing por Vencim		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	2,8%
Cubrimiento de Cartera y Leasing por Vencim		48400,6%	49766,6%	365137,1%	256484,5%	439387,6%	3353,4%	19879,2%	169,3%	160,5%
Calidad de Cartera y Leasing Comercial Vencim		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%	1,9%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial Vencim		13255,8%	12895,0%	244412,9%	155684,4%	275433,9%	231,6%	727,0%	223,0%	206,0%
Cartera Comercial / Total Cartera + Leasing		100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	61,7%	60,4%
Cartera Consumo / Total Cartera + Leasing		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	28,0%	28,8%
Cartera Vivienda / Total Cartera		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	7,9%	8,4%
Cartera Microcrédito / Total Cartera+Leasing		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,7%	2,8%
<b>Por Nivel de Riesgo</b>										
Cartera y leasing C,D y E / Bruto		0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	4,0%	3,8%
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E		1689,9%	6330,3%	17931,5%	14444,2%	35455,3%	1450,8%	2734,5%	59,7%	60,9%
Calidad Cartera y Leasing Comercial C,D y E		0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	3,7%	3,3%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comerc C,D y E		71,9%	99,0%	100,0%	98,6%	100,0%	100,0%	100,0%	55,6%	56,6%

*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.*

**CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO**

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

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

**Grados de inversión:**

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

**Grados de no inversión o alto riesgo**

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

*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 CORTO PLAZO**

Esta calificación se asigna respecto de instrumentos de deuda con vencimientos originales de un (1) año o menos. Las calificaciones representan una evaluación de la probabilidad de un incumplimiento en el pago tanto de capital como de sus intereses.

Entre los factores importantes que pueden influir en esta evaluación, están la solidez financiera de la entidad determinada y la probabilidad que el gobierno salga al rescate de una entidad que esté en problemas, con el fin de evitar cualquier incumplimiento de su parte.

La calificación de deuda a corto plazo se limita a instrumentos en moneda local y se basa en la siguiente escala y definiciones:

**Grados de inversión:**

<b>BRC 1+</b>	Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión.
<b>BRC 1</b>	Es la segunda categoría más alta entre los grados de inversión. Indica una alta probabilidad de que tanto el capital como los intereses se reembolsarán oportunamente, con un riesgo incremental muy limitado, en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.
<b>BRC 2+</b>	Es la tercera categoría de los grados de inversión. Indica que, aunque existe un nivel de certeza alto en relación con el repago oportuno de capital e intereses, el nivel no es tan alto como para las emisiones calificadas en 1.
<b>BRC 2</b>	Es la cuarta categoría de los grados de inversión. Indica una buena probabilidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación 2 podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las emisiones calificadas en categorías más altas.
<b>BRC 3</b>	Es la categoría más baja en los grados de inversión. Indica que aunque la obligación es más susceptible que aquellas con calificaciones más altas a verse afectada por desarrollos adversos (tantos internos como externos), se considera satisfactoria su capacidad de cumplir oportunamente con el servicio de la deuda tanto de capital como de intereses.

**Grados de no inversión o alto riesgo**

<b>BRC 4</b>	Es la primera categoría del grado de alto riesgo; se considera como un grado no adecuado para inversión.
<b>BRC 5</b>	Esta categoría corresponde a la escala dentro de la cual las emisiones se encuentran en incumplimiento de algún pago de obligaciones.
<b>BRC 6</b>	Esta categoría es considerada 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.

**Leonardo Bravo (suplente)**, Es MSc en Negocios Internacionales de Ceram School of Management en Francia y BS en Finanzas y Relaciones Internacionales de la Universidad Externado de Colombia. Cuenta con 15 años de experiencia en cargos analíticos en Banco de Bogotá, Corredores Asociados, BRC Investor Services y la calificadora internacional Standard & Poor's (S&P). En S&P estuvo a cargo como Director Asociado y luego como Director de calificaciones de instituciones financieras en México, Centroamérica y el Caribe.

---

*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.*

---