

BONOS ORDINARIOS CON GARANTÍA GENERAL 2007 BANCÓLDEX S.A. POR \$3 BILLONES

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	REVISIÓN PERIÓDICA
DEUDA DE LARGO PLAZO	AAA (Triple A)
Millones de pesos al 31 de marzo de 2012 Activos Totales: \$6.061.790; Pasivo: \$4.684.545; Patrimonio: \$1.377.246; Margen Operacional Neto: \$25.342; Utilidad Neta: \$16.498	Historia de la calificación: Revisión periódica may./11: AAA (Triple A) Revisión periódica may./10: AAA (Triple A) Calificación inicial may./07: AAA (Triple A)

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

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Bonos Ordinarios 2007
Emisor:	Bancóldex S.A.
Monto Calificado:	\$3.000.000 MM
Monto Total Colocado (mar-12):	\$2.300.000 MM
Serie:	Serie A
Cantidad:	300.000 bonos
Fecha de Primera Emisión:	18-sep-07
Fecha de Colocación:	Séptima Emisión: Lote 1: 12-ago-09, vence 12-ago-11 y 12-ago-12 Lote 2: 12-may-10, vence 12-nov-11, 12-may-12, 12-may-13 Lote 3: 12-may-11, vence 12-nov-12, 12-feb-13 Octava Emisión: Lote 1: 6-mar-12, vence 9-sep-13, 7-mar-14 y 9-mar-15
Plazos:	Los Bonos se redimirán en plazos comprendidos entre doce (12) meses y ciento veinte (120) meses, contados a partir de la fecha de la emisión respectiva.
Rendimiento:	Serie A: Séptima Emisión: Lote 1: DTF+1,29; DTF+1,7 Lote 2: DTF+0,89; DTF+1; DTF+1,15 Lote 3: DTF+1,45; DTF+1,48 Octava Emisión: Lote 1: DTF+1,49; IBR+1,6; DTF+1,58; DTF+1,72
Periodicidad Pago de Intereses:	Trimestre Vencido
Pago de Capital:	Todos los Bonos serán amortizados en su totalidad al vencimiento de cada lote emitido
Administrador:	Deceval S.A.
Representante Tenedores:	Fiduciaria FIDUCOR S. A.
Agente estructurador y colocador:	Bancóldex S.A.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en **Revisión Periódica** mantuvo la calificación de **AAA** en **Deuda de Largo Plazo** a los **Bonos Ordinarios con Garantía General 2007 Bancóldex S.A.** por **\$3 billones**.

La asignación de la calificación de los Bonos Ordinarios 2007 está fundamentada en la calificación de largo plazo de Bancóldex como emisor, por cuanto estos corresponden a

bonos de garantía general. En agosto de 2011, BRC Investor Services S. A. SCV mantuvo la calificación de AAA en Deuda de Largo Plazo y BRC 1+ en Deuda de Corto Plazo a Bancóldex S. A.

Bancóldex se ha consolidado como una importante herramienta del Gobierno Nacional e instrumento de política pública para los objetivos estratégicos de apoyo a la modernización empresarial. Durante 2012, se anticipa que la Entidad seguirá contando con el respaldo Gubernamental necesario para atender sus objetivos estratégicos y sostener su

crecimiento. Aún cuando Bancóldex ha enfocado parte de sus esfuerzos en cubrir las necesidades de los sectores afectados por eventos económicos o coyunturas adversas, como la revaluación o la ola invernal, la mayor parte de sus recursos de crédito se han dirigido al cumplimiento de sus objetivos estratégicos de mediano y de largo plazo: contribución a la modernización del aparato productivo en las mipyme, internacionalización del sector empresarial y cobertura regional.

A marzo de 2012, la participación de los convenios gubernamentales en la cartera de Bancóldex representó el 10%. Otro 26% corresponde a créditos de la línea aProgresar, que apoyar la mejora en la productividad y competitividad de las Mipymes. La cartera que corresponde a convenios gubernamentales se ubicó en \$0,5 billones, con un crecimiento a marzo de 2012 del 183%. Durante los tres primeros meses del 2012 se desembolsaron \$283 mil millones de pesos para la modernización empresarial. Del total, el 65% de los desembolsos fue dirigido al segmento de pequeñas y medianas empresas. Al cierre de 2011, Bancóldex atendió operaciones en 736 municipios. Entre enero y marzo de 2012, se han efectuado operaciones en 307 municipios.

Uno de los factores que fundamentan la calificación de Bancóldex es su fortaleza patrimonial, reflejada no sólo en la calidad de sus accionistas, sino en el tamaño de su capital y el mantenimiento de unos altos niveles de solvencia. Hacia delante, dichos elementos seguirán respaldando la capacidad de la Entidad para el cumplimiento de su objetivo misional. El Calificado cuenta con el respaldo de capital del Gobierno Nacional a través del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, accionistas mayoritarios del Banco.

A marzo de 2012, Bancóldex registró un patrimonio de \$1,4 billones, lo cual la ubicó como la segunda mayor Institución Oficial Especial (IOE) y como la undécima dentro del total de 66 establecimientos de crédito en Colombia. A marzo del presente año, y al igual que en los últimos seis años, la relación de solvencia de Bancólex, 22,4%, fue ampliamente superior a la registrada por el sector bancario, del 15,3%, y al 12,6% de su grupo comparable conformado por entidades de redescuento.

Como banco de segundo piso, Bancóldex cuenta con una baja exposición al riesgo de crédito, el cual se concentra en las instituciones financieras que llevan a cabo la colocación a través del mecanismo de redescuento. Así mismo, las adecuadas políticas de originación le permiten mantener unos excelentes indicadores de calidad de su cartera por vencimiento y calificación de riesgo. Para 2012, no se anticipa un cambio en la tendencia de los mencionados indicadores, ni en la exposición de riesgo de sus

préstamos de redescuento. A marzo de 2012, el saldo de la cartera bruta de redescuento¹ fue de \$3,4 billones, lo que representa el 70,2% de la cartera total. El porcentaje restante corresponde a cartera directa². A marzo de 2012 Bancóldex registró un indicador de calidad de cartera vencida del 0,001%, mientras que el indicador de calidad por calificación de riesgo C, D, y E se ubicó en el 0,01%. La cobertura de cartera vencida a marzo de 2012 alcanzó 361.984%. En un escenario en el cual el sector financiero no experimente un evento de riesgo sistémico, como parece ser el caso en el futuro próximo, se anticipa que el Banco seguirá presentando un excelente desempeño de sus indicadores de calidad y cobertura de cartera.

La recuperación observada desde 2010 en las tasas de interés locales e internacionales ha tenido un impacto positivo sobre la cartera de redescuento de Bancóldex, en la medida que la demanda por estos recursos se beneficia ante el encarecimiento de otras fuentes de fondeo, y sobre los ingresos por intereses, cuyas tasas se encuentran indexadas a la DTF y a la Libor. No obstante, en la medida en que la política monetaria local o global se establezca o se vuelva nuevamente expansiva, la tendencia creciente de la cartera puede revertirse. Por tal motivo, es incierto si dicha recuperación se mantendrá durante 2012, considerando los riesgos del contexto internacional y su impacto en las decisiones de política de los Bancos Centrales. La tasa activa para las colocaciones en pesos de Bancóldex, que a marzo de 2012 equivalen al 77% del total, está indexada a la DTF, mientras que la tasa de los créditos en dólares lo está a la tasa libor. Entre diciembre de 2008 y diciembre de 2010, la tasa DTF E.A. a 90 días se redujo del 9,8% al 3,5%, mientras que la tasa libor a 3 meses lo hizo del 1,8% al 0,3%. Desde entonces la tendencia de ambas tasas se ha revertido, y a marzo de 2012 alcanzaron niveles del 5,3% para la DTF y del 0,5% para la Libor.

En línea con la evolución de las tasas de interés, entre diciembre de 2008 y diciembre de 2010 la cartera bruta del Banco se redujo en un 15,8%³, pero a marzo de 2012 la cartera bruta tuvo un crecimiento del 9,4% anual. En 2010 y 2011 los ingresos por intereses de Bancóldex se redujeron

¹ En la modalidad de redescuento la empresa beneficiaria solicita un crédito a través de las líneas tradicionales o de los cupos especiales de crédito que disponga Bancóldex. Una vez la entidad financiera aprueba el crédito, la empresa debe firmar un pagaré con Bancóldex, quien procede a redescantar la operación (desembolsar los recursos a través de medios electrónicos a la cuenta de la entidad financiera).

² La cartera directa incluye cartera con intermediarios del exterior, producto Liquidex, compra de documentos, operaciones directas con intermediarios (leasing) y cartera especial (proveniente de entidades financieras en liquidación). A diferencia de la modalidad de redescuento, esta no incluye la firma de un pagaré por parte de la institución financiera a favor de Bancóldex.

³ En este escenario, 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.

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.

28,2% y 13,9% anual, respectivamente, pero a marzo de 2012 se incrementaron en 33,5%.

Durante 2011 las utilidades de Bancóldex se redujeron un 84,5% frente a 2010, lo que se tradujo en una ejecución del presupuesto del 25%. A marzo de 2012 se observó una recuperación, por lo que esta ejecución fue del 84%. Si bien la tendencia alcista de las tasas de interés contribuirá al cumplimiento del presupuesto de utilidades de este año, que es de \$43.974 millones, ello dependerá en gran parte de la consolidación de la recuperación de sus ingresos por colocaciones de cartera de crédito, dada la volatilidad del componente de ingresos por valoración de inversiones. En 2011, el margen financiero bruto se redujo en un 6,1%, pues aunque el margen neto diferente de intereses creció en \$11 mil millones frente a 2010, 34,1% anual, el margen neto de intereses disminuyó \$21 mil millones, 16% anual. Adicionalmente, el componente de gasto al cierre del año pasado tuvo un crecimiento extraordinario asociado con un mayor pago de impuestos del 115%, lo cual hizo que los costos indirectos se incrementaran en un 57,8%. A marzo de 2012, la ejecución presupuestal del margen financiero neto que calcula el Banco⁴ fue del 128%, principalmente, a la contribución del margen derivado de las inversiones de \$8.828 millones, y en menor medida al margen derivado de la cartera de créditos, \$877 millones.

Adicional al portafolio de liquidez, en abril de 2011 la Junta Directiva de Bancóldex aprobó la creación de un portafolio estratégico como una herramienta para apoyar la sostenibilidad financiera y maximizar la rentabilidad del Banco. La implementación del portafolio estratégico se ha hecho progresivamente, y desde esa fecha hasta marzo de 2012 este creció de \$32 mil millones a \$260 mil millones. No obstante, se espera que en la medida en que se recuperen las colocaciones, el tamaño del portafolio estratégico disminuya, con su correspondiente impacto positivo en la estabilidad de los resultados financieros. A marzo de 2012 el portafolio de inversiones de Bancóldex fue de \$818.236 millones, que como porcentaje del activo equivale a 13,5%, frente a un 10% de un año atrás. Para sus pares, a marzo de 2012 el portafolio no representa más del 4% de sus activos.

El 69% del portafolio de Bancóldex, que corresponde a TES tasa fija clasificados como negociables, hace parte del portafolio de liquidez. Otro 25% del portafolio está invertido en Títulos de Deuda Pública colombiana de largo plazo, disponible para la venta, y hace parte del portafolio estratégico. A marzo de 2012 el portafolio estratégico equivale a \$260.245 millones, que representa cerca del 50% del portafolio autorizado. Ante los buenos resultados

de la cartera durante 2012, el valor del portafolio estratégico ha permanecido constante. Sin embargo, en un escenario donde las condiciones para la colocación se deterioren, seguramente retomarán su estrategia activa de portafolio, de acuerdo con la determinación de la Junta Directiva del Banco de mantener un portafolio de inversiones total hasta por el 80% del patrimonio.

La estrategia de tesorería implementada por el Banco se ha traducido en un incremento en el tamaño del Valor en Riesgo (VeR) de niveles de \$29.674 millones a marzo de 2011 a \$72.499 millones en el mismo mes de 2012. Durante ese periodo, el promedio de la relación patrimonio técnico/VeR fue del 3,7% que, por ahora, resulta inferior a lo observado para el total del sector bancario, del 4,5%. El valor en riesgo (VeR) de Bancóldex se incrementó particularmente en marzo de 2012, cuando el Banco llevó a cabo una ampliación de su portafolio de títulos como parte de su estrategia de fondeo. La Tesorería ha pasado de inversiones de corta a larga duración para mejorar la rentabilidad del portafolio. Desde septiembre de 2011, la duración se incrementó de 4,1 años a 4,7 años.

A marzo de 2012, dicha proporción equivale al 59%, por cual implica que el Calificado todavía tiene espacio para crecer. El límite de VeR interno del Banco para el portafolio de liquidez y el estratégico a marzo de 2012 era de \$10.800 millones. A esa fecha el VeR observado era de \$2.011 millones.

Para la gestión de riesgo de liquidez, Bancóldex hace seguimiento al indicador IRL y cuenta con un modelo interno que establece escenarios de estrés. Teniendo en cuenta la evolución reciente de dichos indicadores, no se anticipa un deterioro en la capacidad del Calificado para atender sus compromisos de corto plazo. Al 31 de marzo de 2012, el IRL de Bancóldex para un horizonte de 7 días fue de \$713.701 millones. Esto representó una cobertura de los depósitos y exigibilidades representados en CDT del 27%, los cuales tienen en su totalidad un plazo al vencimiento superior a 1 año.

En el escenario más estresado del modelo interno de liquidez, que asume una exigibilidad del 100% de su pasivo representado en CDT y acceso sólo al 50% del fondeo disponible con instituciones financieras, Bancóldex se halla en capacidad de cumplir con sus requerimientos de liquidez durante 11 meses. En un escenario normal, con una renovación promedio del 20% de sus CDT, el mismo plazo se extiende a 14 meses.

El riesgo de liquidez de Bancóldex se ve mitigado por la adecuada diversificación de sus fuentes de fondeo, las cuales incluyen no sólo instrumentos de

⁴ (Ingresos financieros – gastos financieros)-provisiones.

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.

Comité de Inversiones: es el encargado de evaluar, aprobar o desaprobado las inversiones en los fondos propuestos por la Gerencia de Riesgo y aprobar los montos, instrumentos y condiciones de inversión en los fondos que son elegibles de acuerdo con las metodologías aprobadas. Propone de manera discrecional los requerimientos especiales de inversión en fondos elegibles y recomienda a la Junta Directiva políticas y acciones en materia de inversiones en fondos de capital privado.

Comité Asesor: vela por el cumplimiento de las políticas de la Junta Directiva en materia de inversión en fondos. Evalúa el cumplimiento de políticas y estrategias de inversión aprobadas por la Junta Directiva y se pronuncia sobre posibles situaciones de conflictos de interés que se presenten en el proceso de inversión.

Comité Interno de Crédito: aprueba metodologías de administración de riesgo crediticio y cupos de crédito.

Comité de Calificación de Cartera: hace el seguimiento del perfil de riesgo de los deudores y aprueba las calificaciones que se transmiten a la Superintendencia Financiera y a las centrales de riesgo.

Comité de Gestión de Activos y Pasivos: propone las políticas y criterios bajo los cuales se evalúan, califican y controlan los riesgos del Banco. Asesora a la Junta Directiva en la definición de los límites de exposición por tipo de riesgo, plazo, montos, monedas e instrumentos y vela por su cumplimiento, así como sobre operaciones que puedan tener algún impacto sobre en el patrimonio.

Comité de Calidad y Riesgo Operativo: verifica la correcta implementación del SARO al interior de la Compañía. Entre 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. DESEMPEÑO FINANCIERO

Rentabilidad

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

- ✓ A marzo de 2012 la utilidad de Bancóldex se ubicó en \$16.498 millones, lo que representa una disminución de 37,7% respecto a lo observado en el mismo mes de 2011. Con este resultado, los indicadores de rentabilidad del activo (ROA) y del patrimonio (ROE) pasaron a estar por debajo de los niveles del sector bancario. Con respecto a sus pares, entidades enfocadas al redescuento, la rentabilidad del patrimonio de Bancóldex fue inferior durante ese periodo.
- ✓ Entre marzo de 2011 y marzo de 2012 los ingresos por intereses tuvieron un crecimiento del 33,5%, con lo cual se ubicaron en \$85.831 millones. Este resultado, sumado a unos gastos por intereses de \$57.281 millones, 53,6% más que en marzo de 2011, se reflejaron en un margen neto de intereses de \$28.552 millones, 5,7% por encima de lo observado el año anterior.

Tabla 2: Indicadores de rentabilidad 1/

					Pares		Sector	
	dic-10	dic-11	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12
Ingresos netos de Intereses / Activos	4,6%	4,1%	1,1%	1,3%	1,0%	1,4%	1,7%	2,0%
Ingresos netos de Intereses / Activos productivos	4,5%	4,0%	1,1%	1,3%	1,0%	1,4%	1,8%	2,1%
Gastos operativos / Activos	1,6%	2,2%	0,5%	0,7%	0,4%	0,4%	1,3%	1,2%
Gastos Provisiones / Activos	0,5%	0,7%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,9%	0,9%
Margen Operacional	2,0%	0,7%	0,6%	0,4%	0,3%	0,3%	0,8%	0,9%
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	7,1%	1,1%	1,9%	1,2%	1,5%	1,6%	4,6%	4,8%
ROA (Retorno sobre Activos)	1,8%	0,3%	0,5%	0,3%	0,2%	0,2%	0,6%	0,7%
Gastos Administración / Ingresos Operativos	33,9%	52,8%	44,8%	53,8%	38,4%	31,0%	74,9%	60,9%

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.

- ✓ 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, así como a un repunte en los desembolsos de cartera de crédito, que entre marzo de 2011 y marzo de 2012 se reflejó en un crecimiento de 9,4% en el saldo de su cartera bruta.
- ✓ En los tres primeros meses de 2012 los ingresos por valoración de inversiones tuvieron un incremento significativo frente al mismo periodo del año pasado. Al respecto, se observa que estos pasaron de \$1.495 millones a \$15.659 millones. Esto es consistente con la estrategia del Banco de crear un portafolio estratégico que contribuya a rentabilizar la operación del Banco. A esto se suma el repunte de los asociados a operaciones a plazo, operaciones de contado y con instrumentos financieros derivados, que a marzo de 2012 tuvieron una variación anual de 75,5% y alcanzaron \$8.911 millones, y permitieron que los ingresos netos diferentes de intereses crecieran un 71,6% anual.

- ✓ En marzo de 2012 los costos administrativos de Bancóldex tuvieron un crecimiento anual de 71,6%. Este resultado se vio jalonado por el componente de costos indirectos, que frente a marzo de 2011 creció 100,8%, producto principalmente del incremento de 118% en el pago de impuestos, equivalente a \$12.686 millones.
- ✓ El repunte en el tamaño de la cartera bruta del Banco a marzo de 2012 se reflejó en un incremento del 335% en el gasto de provisiones de cartera, que durante el corrido de ese año representaron \$7.430 millones. No obstante, a marzo de 2012 las recuperaciones de provisiones alcanzaron \$19.722 millones, 23,2% más que en marzo de 2011, por lo que el gasto neto de provisiones de cartera fue negativo en \$12.293 millones.
- ✓ A marzo de 2012 el margen operacional neto, después de depreciación y amortización, fue de \$25.342 millones, y la ganancia antes de impuestos de \$25.498 millones, cifras inferiores en 20,1% y 19,7%, respectivamente, a las del mismo mes del año anterior. Esto, sumado a un incremento de 71,8% en el pago de impuestos, implicó en la reducción de 37,7% anual en la utilidad del primer trimestre del 2012.

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	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12
Calidad de Cartera y Leasing por Vencim	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,9%	2,8%
Cartera y leasing C.D y E / Bruto	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	4,1%	3,8%
Cobertura de Cartera	Pares				Sector			
	dic-10	dic-11	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12
Cubrimiento Cartera+ Leasing C.D y E	6330,3%	17931,5%	6344,6%	36595,4%	1296,8%	2688,9%	61,2%	60,9%
Indicador de calidad con castigos	0,7%	0,6%	0,7%	0,6%	0,3%	0,3%	7,9%	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

- ✓ La solida posición patrimonial del Banco, reflejada en sus indicadores de solvencia, permite concluir que la Institución cuenta con una excelente capacidad para

fortalecer su operación y consolidar sus planes de crecimiento futuros. Al respecto, se observa que a marzo de 2012 la solvencia del Banco se ubicó en 22,4%, superior al 12,6% observado para el grupo comparable y al 15,3% del sector bancario.

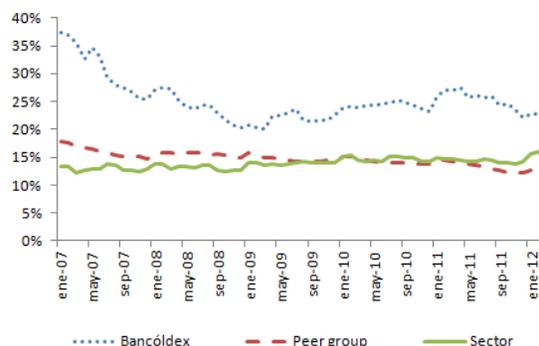
Tabla 4: Indicadores de capital

	Pares				Sector			
	dic-10	dic-11	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12
Activos Productivos / Pasivos con Costo	134,0%	130,9%	138,5%	126,1%	117,3%	115,6%	138,3%	138,1%
Activos improductivos / Patrimonio + Provisiones	-11,4%	-12,3%	-10,4%	-11,4%	-4,8%	-5,9%	19,4%	16,7%
Relación de Solvencia	23,2%	22,2%	27,0%	22,4%	14,3%	12,6%	14,6%	15,3%

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos BRC Investor Services SCV.

- ✓ La estrategia de tesorería implementada por el Banco se ha traducido en un incremento en el tamaño del Valor en Riesgo (VeR) frente al patrimonio técnico. Entre marzo de 2011 y marzo de 2012, el promedio de la relación patrimonio técnico/VeR fue del 3,7% que, por ahora, resulta inferior a lo observado para el total del sector bancario, del 4,5%. Así mismo, a marzo de 2012 la duración equivale a 4,7 años, frente a 2,3 años en marzo de 2011.

Gráfico 2: Indicador de solvencia



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos BRC Investor Services SCV.

Liquidez

- ✓ 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 descalce entre el cumplimiento de sus activos y sus pasivos.
- ✓ Por tamaño de sus activos líquidos respecto al total de los activos, a marzo de 2012 Bancóldex alcanzó un indicador de 13,2%, superior al 9,6% observado para el mismo mes de 2011. Al 31 de marzo de 2012, el IRL de Bancóldex para un horizonte de 7 días fue de \$713.701 millones. Esto representó una cobertura de los depósitos y exigibilidades representados en CDT del

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.

27%, los cuales tienen en su totalidad un plazo al vencimiento superior a 1 año.

Tabla 5: Indicadores de liquidez

	dic-10	dic-11	mar-11	mar-12	Pares		Sector	
					mar-11	mar-12	mar-11	mar-12
Activos Líquidos / Total Activos	10.5%	5.5%	9.6%	13.2%	10.5%	6.8%	13.6%	13.8%
CDT / Total pasivo	31.0%	46.7%	37.3%	56.3%	38.2%	41.9%	19.5%	21.6%
Deuda Bca Extranjera/ Total Pasivos	26.7%	29.9%	22.0%	23.7%	3.5%	2.9%	4.8%	3.4%
Crédito Instituciones Financieras / Total Pasivos	26.7%	36.1%	24.3%	23.9%	3.5%	2.9%	13.7%	11.1%
Bonos / Total Pasivos	38.9%	12.5%	34.7%	15.4%	56.4%	53.5%	7.1%	8.3%

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos BRC Investor Services SCV.

- ✓ A marzo de 2012 los CDT se mantienen como la principal fuente de fondeo del Banco, con una participación de 56,3% 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 37,8% del total del pasivo del Banco. Por tamaño, la segunda fuente de fondeo son los créditos con otras instituciones, cuyo peso dentro del pasivo a marzo de 2012 fue de 23,9%.
- ✓ 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, por cuanto se requiere tener implementado el nuevo *Core* Bancario para la administración nuevos tramos del mencionado instrumento.
- ✓ Bancóldex continuó con el programa de apoyo a la capitalización de empresas a través de fondos de capital privado. Este proyecto implica la realización de compromisos de inversión en dicho tipo de fondos, pero manteniendo un adecuado control y garantizando una baja exposición del patrimonio del Calificado. Al respecto, no se observa un cambio significativo, ya que la participación en fondos de capital privado como porcentaje del patrimonio de Bancóldex a marzo de 2012 se mantuvo baja en un nivel de 1,5%.
- ✓ A marzo de 2012, las 10 principales contingencias acreedoras del Calificado equivalen a \$109.465 millones. A esa misma fecha, Bancóldex cuenta con activos líquidos, representados por disponible e inversiones en títulos de deuda negociables y disponibles para la venta por \$797.514 millones, los cuales son aproximadamente 7 veces el valor de las cuentas contingentes acreedoras y podrían ser utilizados en caso de requerirse.

4. CONTINGENCIAS

Al 31 de marzo de 2012 Bancóldex S.A. enfrenta un total de 8 procesos laborales en su contra, y 4 acciones constitucionales. Según información remitida a la Calificadora, dichos procesos no representan un riesgo patrimonial para la Entidad, ya sea por su tamaño o porque su posibilidad de fallo en contra del Banco ha sido calificada por los abogados de Bancóldex como remota.

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."

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.

BONOS ORDINARIOS CON GARANTIA GENERAL 2007 BANCOLEX S.A.

5. ESTADOS FINANCIEROS

BALANCE GENERAL						ANÁLISIS HORIZONTAL				Pares	Sector
						Var % dic-10 dic-11	Var % mar-11 mar-12	Var % mar-11 mar-12	Var % mar-11 mar-12		
BRC INVESTOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - BANCOLEX (Cifras en millones de pesos colombianos)						BRC Investor Services S.A. S.C.V. Sociedad Calificadora de Valores					
DISPONIBLE	8.841	42.260	14.884	35.252	230.255	-64,8%	553,2%	-3,4%	32,6%		
INVERSIONES	443.740	725.229	773.877	642.714	954.876	6,7%	48,6%	-33,8%	0,3%		
Inversiones Negociables	249.800	541.576	310.473	456.771	567.259	-42,7%	24,2%	-48,6%	-1,0%		
Inversiones Disponibles para la Venta	166.434	175.677	394.339	175.592	401.606	124,5%	128,7%	-99,5%	14,4%		
Inversiones Hasta el Vencimiento	51.335	42.209	16.396	39.995	13.905	-61,2%	-65,2%	27,6%	9,9%		
CARTERA DE CRÉDITOS Y OPERACIONES DE LEASING	5.091.654	4.610.447	4.957.934	4.271.578	4.674.592	7,5%	9,4%	22,2%	22,5%		
CARTERA DE CRÉDITOS NETA	5.091.654	4.610.447	4.957.934	4.271.578	4.674.592	7,5%	9,4%	22,2%	21,7%		
Cartera Comercial	5.311.083	4.804.097	5.164.467	4.450.578	4.868.498	7,5%	9,4%	22,2%	15,3%		
Cartera de Consumo	-	160	371	464	406	132,1%	-12,6%	-100,0%	31,1%		
Cartera de Vivienda	-	653	567	703	870	-13,2%	23,7%	-	35,5%		
Cartera Vencida	453	391	57	516	54	-85,5%	-89,6%	-82,7%	16,2%		
Provisiones de Cartera de Créditos	219.429	194.463	207.471	180.167	195.182	6,7%	8,3%	17,1%	14,4%		
Aceptaciones (Bancarias) e Instrumentos Fin. Derivados	12.226	57.060	30.318	38.466	22.726	-46,9%	-40,9%	-37,5%	41,6%		
OTROS ACTIVOS	92.880	111.343	185.165	131.590	179.343	66,3%	36,3%	36,4%	10,3%		
Valorización Neta	43.343	43.506	42.794	44.389	49.398	-1,6%	11,3%	43,5%	10,9%		
Cuentas por cobrar	24.368	18.174	28.224	26.132	31.942	55,3%	22,2%	63,7%	33,7%		
Activos Diferidos	13.588	13.008	67.951	15.738	50.638	422,4%	221,7%	0,4%	-2,2%		
Bienes de Uso Propio y Otros Activos	11.581	36.656	46.197	45.330	47.365	26,0%	4,5%	28,2%	1,5%		
ACTIVOS	5.649.341	5.546.339	5.962.179	5.119.599	6.061.790	7,5%	18,4%	17,5%	17,5%		
Depósitos y Exigibilidades	1.265.827	1.292.963	2.156.357	1.386.648	2.641.234	66,8%	90,5%	30,6%	18,9%		
Cuentas Corrientes	-	947	565	930	1.624	-40,4%	74,7%	-	9,1%		
CDT	1.265.194	1.290.864	2.154.692	1.384.904	2.638.642	66,9%	90,5%	30,6%	29,4%		
Otros	633	1.152	1.100	814	968	-4,5%	18,9%	-	6,7%		
Créditos con otras Instituciones Financieras + Repos	1.162.950	1.112.163	1.666.659	901.637	1.118.834	49,9%	24,1%	-1,1%	-4,9%		
Créditos del Exterior	1.031.350	1.112.163	1.378.688	816.972	1.110.680	24,0%	36,0%	-1,6%	-18%		
Repos	-	-	83.532	4.712	5.107	-	8,4%	-	-46%		
Títulos de Deuda	1.735.999	1.620.537	578.491	1.288.362	723.020	-64,3%	-43,9%	13,0%	36,7%		
Aceptaciones (Bancarias) e Instrumentos Fin. Derivados	1.157	40.882	45.431	27.355	21.867	11,1%	-20,1%	-23,3%	14,6%		
OTROS PASIVOS	147.177	97.456	167.263	105.978	179.590	71,6%	69,5%	10,8%	16,2%		
PASIVOS	4.313.110	4.164.001	4.614.202	3.709.980	4.684.545	10,8%	26,3%	19,1%	16,8%		
Capital Social	855.670	855.670	855.670	855.670	855.670	0,0%	0,0%	4,6%	8,4%		
Reservas y Fondos de Destinación Especifica	157.355	177.406	221.910	177.406	221.910	25,1%	25,1%	15,3%	29,2%		
Superávit	249.530	250.441	255.109	251.225	267.879	1,9%	6,6%	4,2%	6,3%		
Resultados Ejercicios Anteriores	-	-	-	98.821	15.289	-	-84,5%	115,3%	129,2%		
Resultado del Ejercicio	73.676	98.821	15.289	26.498	16.498	-84,5%	-37,7%	11,1%	26,4%		
PATRIMONIO	1.336.231	1.382.338	1.347.977	1.409.619	1.377.246	-2,5%	-2,3%	6,2%	21,9%		

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.

BONOS ORDINARIOS CON GARANTIA GENERAL 2007 BANCOLDEX S.A.

BRC INVESTOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - BANCOLDEX (Cifras en millones de pesos colombianos)						BRC Investor Services S.A. s.c.v. Sociedad Calificadora de Valores			
ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	dic-09	dic-10	dic-11	mar-11	mar-12	ANÁLISIS HORIZONTAL			Sector
						Var % dic-10 dic-11	Var % mar-11 mar-12	Var % mar-11 mar-12	Var % mar-11 mar-12
Cartera Comercial Productiva.	432.822	309.446	267.204	63.238	84.462	-13,7%	33,6%	69,1%	41,3%
Cartera de Consumo Productiva.	-	1	72	18	16	6115,5%	-10,1%	-	32,1%
Cartera de Vivienda.	-	15	111	17	54	616,1%	223,9%	-34,1%	36,2%
Posiciones Activas Mercado Monetario y relacionadas	445	2.243	786	641	894	-65,0%	39,5%	40,8%	194,8%
Operaciones de Descuento y Factoring	2.571	1.367	1.444	366	387	5,6%	5,8%	-	109,0%
Depósitos en Otras Entidades Financieras y BR.	389	159	96	34	18	-39,8%	-46,2%	180,2%	51,3%
INGRESOS INTERESES	436.228	313.232	269.712	64.314	85.831	-13,9%	33,5%	61,1%	40,3%
Intereses por Mora	25	7	5	1	1	-26,2%	52,2%	665,9%	36,2%
Depósitos y Exigibilidades	105.184	77.144	82.327	16.256	43.462	6,7%	167,4%	73,6%	79,9%
Crédito Otras Instituciones de Crédito	44.984	11.748	16.121	2.698	5.366	37,2%	98,9%	-13,5%	63,9%
Títulos de deuda	141.113	91.758	59.847	18.342	8.453	-34,8%	-53,9%	213,6%	33,3%
GASTO DE INTERESES	291.282	180.651	158.295	37.295	57.281	-12,4%	53,6%	96,3%	68,1%
MARGEN NETO DE INTERESES	144.971	132.589	111.422	27.019	28.552	-16,0%	5,7%	22,4%	27,2%
INGRESOS FINANCIEROS DIFERENTES DE INTERESES	603.992	598.964	616.138	89.889	55.498	2,9%	-38,3%	127,1%	-42,8%
Valorización de Inversiones	52.055	30.416	30.886	1.495	15.659	1,5%	947,7%	-8,4%	36,7%
Ingresos venta, Dividendos e Inversiones	8.484	9.565	9.935	6.318	1.027	3,9%	-83,7%	-	7,4%
Utilidad por posiciones en corto en el mercado monetario	117	131	14	-	-	-89,3%	-	-	-71,0%
Servicios Financieros	4.249	4.620	5.966	1.039	2.012	29,1%	93,6%	30,3%	9,0%
Ingresos por Divisas	171.566	77.169	67.613	-20.516	-107.299	-12,4%	423,0%	353,1%	-116,1%
Operaciones a plazo, de contado y con Derivados	367.522	477.063	501.723	101.553	144.099	5,2%	41,9%	-28,0%	-43,7%
GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES	540.134	566.250	572.263	79.135	37.041	1,1%	-53,2%	238,1%	-58,3%
Valoración de inversiones	372	129	93	-	-	-27,9%	-	-	-100,0%
Egresos Venta Dividendos Inversiones	490	1.143	1.082	344	237	-5,3%	-31,0%	-	14,1%
Pérdida por posiciones en corto en el mercado monetario	180	186	22	-	-	-88,1%	-	-	-34,4%
Servicios Financieros.	7.580	6.934	5.516	502	617	-20,5%	22,8%	-0,8%	16,1%
Pérdida en Venta de Cartera	-	8.703	-	-	-	-100,0%	-	-	-
Gastos por Divisas	170.463	81.753	55.193	-18.187	-99.001	-32,5%	444,3%	4128,4%	-111,3%
Operaciones a plazo, de contado y con Derivados	361.039	467.401	510.356	96.476	135.188	9,2%	40,1%	104,9%	-46,4%
Riesgo Operativo	10	-	0	-	-	-	-	-	122,4%
MARGEN NETO DIFERENTE DE INTERESES	63.858	32.714	43.875	10.755	18.457	34,1%	71,6%	22,4%	27,2%
MARGEN FINANCIERO BRUTO	208.829	165.303	155.297	37.774	47.009	-6,1%	24,4%	25,2%	22,2%
COSTOS ADMINISTRATIVOS	69.721	70.630	100.497	19.690	33.794	42,3%	71,6%	36,5%	11,2%
Personal y Honorarios	21.796	24.041	26.970	6.162	6.628	12,2%	7,6%	23,2%	11,0%
Costos Indirectos	47.924	46.590	73.525	13.528	27.166	57,8%	100,8%	42,3%	11,4%
Riesgo Operativo	-	-	2	-	-	-	-	-	130,3%
PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION 1/	49.202	20.398	11.604	-14.190	-12.672	-156,9%	-10,7%	139,6%	69,5%
Provisiones	64.479	27.427	40.816	1.914	7.477	48,8%	290,6%	-35,5%	23,8%
Recuperación Generales	15.277	47.826	29.212	16.104	20.148	-38,9%	25,1%	-77,3%	13,0%
MARGEN OPERACIONAL	89.907	115.071	43.196	32.273	25.886	-62,5%	-19,8%	13,4%	25,6%
Depreciación y Amortizaciones	2.538	2.289	2.371	557	544	3,6%	-2,4%	18,9%	14,3%
MARGEN OPERACIONAL NETO	87.369	112.781	40.825	31.716	25.342	-63,8%	-20,1%	13,2%	27,5%
Cuentas No operacionales	50	271	333	19	156	22,6%	729,1%	0,0%	-
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS	87.419	113.053	41.157	31.735	25.498	-63,6%	-19,7%	12,5%	27,1%
Impuestos	13.743	14.231	25.868	5.238	9.000	81,8%	71,8%	14,9%	29,8%
GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO	73.676	98.821	15.289	26.498	16.498	-84,5%	-37,7%	11,1%	26,4%

1/ Dentro del cálculo de las provisiones netas de recuperación, el saldo de la provisión excluye el gasto de provisiones de otros activos. Las recuperaciones generales incluyen entre otros bienes castigados y otros activos.

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

CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO

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

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

Grados de inversión:

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

Grados de no inversión o alto riesgo

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

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

HOJA DE VIDA MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

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

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

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.
