

BANCO DE BOGOTÁ S. A. Establecimiento Bancario

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	REVISIÓN PERIÓDICA	
EMISOR	Deuda de Largo Plazo AAA (Triple A)	Deuda de Corto Plazo BRC 1+ (Uno más)
Cifras en millones al 31 de agosto de 2013 Activos Totales: \$53.974.279. Pasivo: \$44.033.378. Patrimonio: \$9.940.901. Utilidad Operacional: \$1.212.020. Utilidad Neta: \$906.990.	Historia de la calificación: Revisión Periódica Dic./12: AAA; BRC 1+ Revisión Periódica Dic./11: AAA; BRC 1+ Calificación Inicial Dic./09: AAA; BRC 1+	

La información financiera incluida en este reporte se basa en estados financieros del Banco no consolidado auditados de 2010, 2011, 2012 y no auditados a agosto de 2013. También se hace referencia a los estados financieros consolidados de Banco de Bogotá S. A. con sus filiales, con base en los estados financieros consolidados auditados del primer semestre de 2013.

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 a **Banco de Bogotá S. A.**

La calificación asignada incorpora la fortaleza financiera y la consistencia del Banco de Bogotá en su enfoque estratégico, aspectos que se han traducido en resultados estables y recurrentes en el tiempo, y que corresponden con el mantenimiento de una fuerte posición de mercado. BRC también incorporó la relevancia de la Entidad en la generación de ingresos operacionales para Grupo Aval¹, lo cual asegura el respaldo patrimonial de la **Holding** cuando el Banco lo requiera. En los últimos cinco años (ago./09 – ago./13), Banco de Bogotá ha mantenido el liderazgo entre los establecimientos de crédito de Grupo Aval y le ha aportado aproximadamente el 50% de los dividendos recibidos. Para dicho periodo, la utilidad neta del Banco mostró una tasa de crecimiento promedio anual de 18,7% frente al 10,2% evidenciado por el sector. En los últimos cinco años (ago./09 – ago./13), Banco de Bogotá ha ocupado el segundo lugar en el sector bancario en términos de cartera, depósitos, patrimonio y utilidades, con una participación de mercado promedio anual en cada rubro de 13,9%, 14,8%, 18,7% y 17,3%, respectivamente².

¹ El 15 de noviembre de 2012 BRC Investor Services S. A. SCV mantuvo la calificación AAA en Deuda de Largo Plazo a la Tercera Emisión de Bonos Ordinarios 2005 Grupo Aval Acciones y Valores S. A., y a la Cuarta Emisión de Bonos Ordinarios 2009 Grupo Aval Acciones y Valores S. A.

² Al cierre de agosto de 2013, las participaciones de Banco de Bogotá en la cartera, depósitos, patrimonio y utilidades del sector bancario eran de 13,8%, 14,5%, 19,7% y 20,4%, respectivamente.

El sobresaliente desempeño de la rentabilidad de Banco de Bogotá³ en los últimos cinco años (ago./09-ago./13) se enmarca en un proceso de crecimiento inorgánico en Centroamérica, con lo cual ha diversificado la generación de ingresos y sus líneas de negocio. En 2013, con las adquisiciones proyectadas de Grupo Reformador de Guatemala y del Banco BBVA Panamá, a través de sus filiales en Centroamérica, el Banco espera fortalecer su presencia en esa región y lograr una mayor competitividad para atender clientes transnacionales. Dadas las perspectivas favorables de crecimiento de la región y el enfoque por segmentos de las filiales, similar al de Banco de Bogotá sin consolidar, no se espera que el perfil de riesgo del Calificado tenga una modificación sustancial. Sin embargo, la complejidad de operar bajo diferentes esquemas regulatorios, la inestabilidad política de Centroamérica y la alta dependencia de esta zona a la actividad económica internacional, son factores de seguimiento que podrían limitar el desempeño del Banco Consolidado y la generación de dividendos para el Banco individual, más aún teniendo en cuenta que la representatividad del BAC Credomatic en los resultados consolidados y en la generación de dividendos se incrementará a partir de las recientes adquisiciones.

En junio de 2013 se anunció la compra por parte de Credomatic International Corporation (CIC), subsidiaria del Banco de Bogotá, del Grupo Financiero Reformador de Guatemala⁴ por un valor de US\$411 millones, que será financiado por CIC mediante la titularización de activos. El Banco Reformador de Guatemala tiene activos por US\$1.572 millones, depósitos de US\$1.214 millones y una

³ Se refiere al Banco de Bogotá sin consolidar.

⁴ Comprende el Banco Reformador, Transcom Bank Ltd., Financiera de Capitales y Casa de Bolsa.

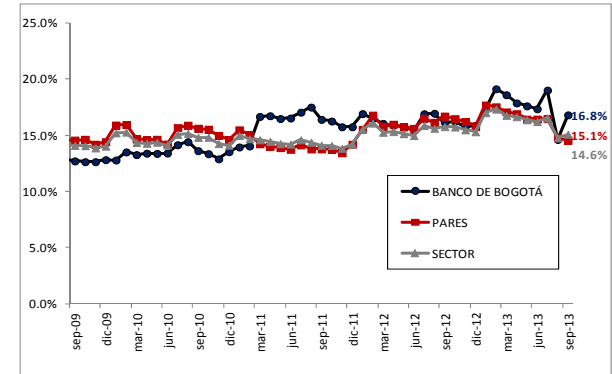
utilidad neta de US\$10,5 millones, al cierre de junio de 2013. Una vez se perfeccione la compra y se materialice la integración de BAC Guatemala con Banco Reformador, el banco fusionado se consolidaría como el tercer grupo financiero privado más relevante en dicho país y, según el comunicado de Banco de Bogotá, el saldo combinado de activos sumaría US\$2.800 millones, el patrimonio US\$365 millones y la utilidad neta US\$94 millones, lo que representaría 6,1%, 8,3% y 12,5%, respectivamente, de los mismos rubros del Banco de Bogotá Consolidado⁵.

En julio de 2013, se anunció la adquisición por parte de Leasing Bogotá Panamá del Banco BBVA Panamá por US\$490 millones. La compra será financiada con recursos de Leasing Bogotá Panamá, los cuales provendrían de una capitalización realizada por Banco de Bogotá, quien a su vez recibirá una capitalización de sus accionistas. Con esta compra, el Grupo BAC Credomatic sería el segundo grupo financiero con licencia general por activos más relevante de Panamá, con una participación de mercado de 7%⁶. BBVA Panamá cuenta con activos de US\$2.019 millones, patrimonio de US\$330 millones y utilidad neta de US\$19 millones, al cierre de julio de 2013. Según Banco de Bogotá, las operaciones fusionadas de BBVA Panamá y BAC International Bank Inc. llegarían a un saldo combinado de activos de US\$12.800 millones, un patrimonio de US\$1.500 millones y una utilidad neta anual de US\$301 millones, lo que representaría 28,1%, 33,9% y 40,1%, respectivamente, de los mismos rubros del Banco de Bogotá Consolidado, al cierre de 2012.

Según estimaciones de Banco de Bogotá, las adquisiciones en Centroamérica generarían que el indicador de solvencia consolidado del Banco de Bogotá, bajo la nueva norma⁷, pasara de 11,4% a 10,5% al cierre de septiembre de 2013. Si bien este porcentaje resulta similar al de otros bancos colombianos con filiales en el exterior, su disminución implica una menor capacidad del Banco para absorber potenciales pérdidas crediticias que afecten al mercado local o internacional. A septiembre de 2013, con cifras públicas de la Superintendencia Financiera de Colombia, la solvencia individual de Banco de Bogotá fue de 16,8%, superior al 15,1% observado en sus pares y al 14,6% del sector⁸. Mediante un ejercicio realizado por Banco de Bogotá para el mismo corte, la apropiación de las reservas ocasionales y la capitalización que harán los accionistas, mediante la

emisión de acciones ordinarias por \$1,3 billones⁹ para la adquisición de BBVA Panamá, el indicador de solvencia sería mayor a 18,0% bajo los nuevos estándares regulatorios¹⁰, y se ubicaría en un nivel superior al promedio de 15,3% y 14,9% registrados por el Banco y el sector, entre 2010 y 2012.

Gráfico 1: Evolución del indicador de solvencia



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

Entre agosto de 2010 y agosto de 2013, la calidad de la cartera¹¹ de Banco de Bogotá mantuvo un desempeño superior al de sus pares y el sector (Gráfico 2), aunque el ICV¹² cerró la brecha positiva frente a los indicadores de sus pares con las máximas calificaciones de riesgo. Esta desmejora ha sido resultado del acelerado crecimiento de la cartera vencida de consumo, por la flexibilización de las políticas de otorgamiento entre 2011 y 2012, y del deterioro crediticio de clientes específicos del segmento comercial. Al cierre de agosto de 2013, el segmento comercial representó el 79,1% del total de la cartera del Banco (al cierre de 2010 era de 81,3%), el segmento de consumo 18,8%, vivienda 1,3% y el porcentaje restante fue microcrédito. Entre 2011 y 2012 la tasa de crecimiento promedio del saldo de cartera de consumo fue de 24,4%, inferior a la del sector de 26,2% aunque superó el aumento de 19,5% en la cartera comercial. El crecimiento particular de la cartera de consumo se enfocó en libranzas, Crediservice (crédito rotativo) y tarjetas de crédito. En el caso de vivienda, entre agosto de 2011 y agosto de 2013, la tasa de crecimiento anual promedio de las colocaciones fue de

⁵ Cifras al cierre de 2012.

⁶ Con corte a junio de 2013.

⁷ Decreto 1771 de 2012.

⁸ De acuerdo con información de Banco de Bogotá, la relación de solvencia individual de la Entidad es 16,1% al cierre de septiembre de 2013.

⁹ El 20 de noviembre de 2013 se divulgó el Aviso de Oferta Pública correspondiente a la emisión de acciones ordinarias 2013, por una cantidad base de emisión de \$1 billón, con posibilidad de que cada accionista aumente hasta un 30% la cantidad de acciones que suscriba, de acuerdo con el derecho de preferencia.

¹⁰ Decreto 1771 de 2012.

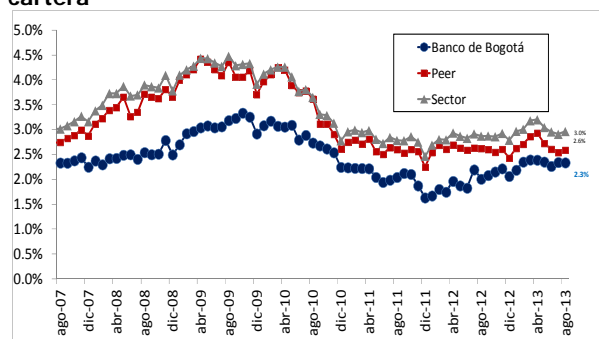
¹¹ Incluye operaciones de *leasing*.

¹² Indicador de Cartera Vencida.

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.

332,9%, dinamismo que se explica por la incursión del Banco en este segmento en los últimos dos años.

Gráfico 2: Evolución del indicador de calidad de cartera



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

Para 2014 el ICV de Banco de Bogotá continuaría sobresaliendo positivamente respecto al del sector y sus pares; sin embargo, el cumplimiento del indicador proyectado por la Entidad de 2,3% podría verse afectado por el acelerado crecimiento de la cartera vencida frente al ritmo de crecimiento de las colocaciones. Por lo anterior, cobrarán relevancia las modificaciones efectuadas por el Banco en 2013 en las políticas de otorgamiento de créditos y en el modelo de *scoring*, aspectos que serán objeto de seguimiento por parte de BRC. Según el análisis de las cosechas de consumo, el mayor deterioro se evidencia en las colocaciones de Libre Inversión y de Crediservice, las cuales mantienen una pendiente elevada desde 2011 y cuya participación en este segmento es de 25,0% y 11,7%, respectivamente, al cierre de agosto de 2013, por lo cual se prevé que el indicador de calidad de dicho segmento continuará presentando un desempeño inferior frente a los pares y la industria.

Al cierre de agosto de 2013, el indicador de cobertura de cartera vencida del Banco fue de 140,1%, inferior al 166,3% de los pares y al 151,7% del sector, comportamiento que se ha evidenciado en los últimos tres años por la alta calidad de cartera y la política de Banco de Bogotá de propender por maximizar los niveles de rentabilidad. Sin embargo, la estructura de provisiones continúa siendo adecuada para enfrentar un escenario adverso en la calidad de los activos.

Según las cifras consolidadas¹³ del Banco de Bogotá al cierre de junio de 2013, la participación de Centroamérica

¹³ Los Estados Financieros Consolidados incluyen las siguientes compañías: ALMAVIVA S. A. Fiduciaria Bogotá S.A., Corporación

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.

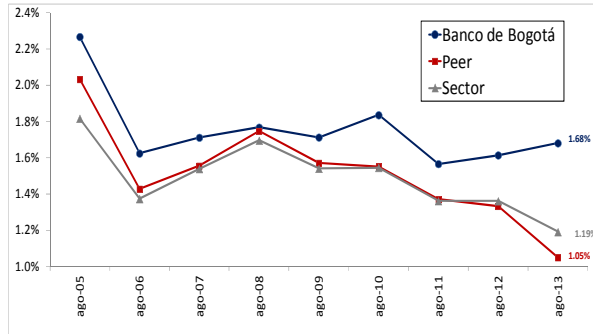
en el activo es de 28,8% y, de ese porcentaje, el BAC representa el 92,9%. Según información remitida por Banco de Bogotá, la representatividad del BAC en el activo y la diversificación de su cartera¹⁴ explicaron la mayor diversificación de la cartera del Banco Consolidado frente al individual. La calidad de la cartera de Banco de Bogotá y sus filiales fue de 2,3%, sin variaciones respecto a la individual, mientras que la cobertura de la cartera consolidada resulta menor frente a la cifra del Banco individual y respecto a septiembre de 2012, al pasar de 129,7% a 123,6%.

Banco de Bogotá continuó con una rentabilidad superior a la del sector y los pares, incluso con una tendencia alcista desde 2011, que contrasta con lo observado en los pares y el sector, como se observa en el Gráfico 3. El desempeño del Calificado ha sido resultado del mantenimiento de los márgenes operacionales por una estrategia combinada de crecimiento en cartera de consumo, fondeo a través de cuentas de ahorro y unos ingresos por dividendos y por servicios financieros importantes y crecientes. Para 2014 se mantienen las expectativas favorables sobre los resultados de las filiales en el exterior, lo que tendría incidencia positiva sobre los ingresos del Banco. Esto, siempre que el aumento en la cartera de consumo no resulte en deterioros elevados del indicador de calidad, pues generaría un mayor gasto de provisiones, y que se presente estabilidad política en Centroamérica. Al cierre de agosto de 2013, el margen neto de intereses del Banco de Bogotá mostraron un aumento de 15,6%, favorable frente al 9,7% presentado por los pares y el 13% del sector. Este desempeño se derivó por el crecimiento en las colocaciones de consumo y el aumento de las cuentas de ahorro en la estructura del pasivo. A lo anterior se sumaron los servicios financieros netos y los ingresos por dividendos provenientes de las filiales del Banco, que continuaron con una participación superior al 30% y 50%, respectivamente, de los ingresos netos diferentes de intereses, lo cual contribuyó al crecimiento anual de 22,8% en el margen bruto del Banco frente a un aumento anual de los pares de 3,7% y del sector de 7,6%, al cierre de agosto de 2013.

Financiera Colombiana S. A., Sociedad Administradora de Pensiones y Cesantías Porvenir S. A., Casa de Bolsa S. A. Comisionista de Bolsa, Banco de Bogotá S. A. Panamá, Bogotá Finance Corporation, Leasing Bogotá S. A. Panamá, Corporación Financiera Centroamericana S. A. FICENTRO, Megalinea S. A.

¹⁴ Según cifras remitidas por Banco de Bogotá, al cierre de septiembre de 2013, la cartera de BAC tenía la siguiente composición: cartera comercial (37,5%), créditos hipotecarios (24,7%), tarjeta de crédito (23,2%), vehículos (6,8%), libranzas (2,3%) y otros consumo (5,5%).

Gráfico 3: Indicador de Rentabilidad del Activo



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

La participación del Banco de Bogotá en BAC¹⁵ es una de las principales fuentes de ingresos por dividendos con el 41,8% del total de este rubro al cierre de septiembre de 2013. BRC espera que el desempeño financiero de esta filial continúe siendo sobresaliente, lo que se soporta en el cumplimiento del presupuesto de los últimos tres años y el dinamismo de la inversión y consumo que se espera para 2014 en Centroamérica. Al cierre de septiembre de 2013, con información del Calificado, la utilidad neta del BAC ascendió a \$400.633 millones, con un incremento anual de 12,2% respecto a la registrada en septiembre de 2012, lo que se explicó, principalmente, por el buen desempeño del negocio de intermediación.

Al cierre de septiembre de 2013, con información del Banco de Bogotá, los estados financieros consolidados del Banco presentaron un ingreso neto por intereses de \$2,97 billones, con un aumento anual de 19,3% asociado con el crecimiento del portafolio de créditos y con un bajo costo de fondeo. Por otra parte, entre septiembre de 2012 y septiembre de 2013, el ROAE¹⁶ pasó de 17,7% a 18,3%, el margen neto de 5,5% a 5,6% y el indicador de eficiencia operacional¹⁷ pasó de 49,4% a 47,4%. Sin embargo, las adquisiciones de Banco Reformador y BBVA Panamá pueden generar presiones sobre los gastos operacionales y tecnológicos por su integración, lo cual se evaluará durante las siguientes revisiones de la calificación.

Las utilidades del Banco de Bogotá presentaron un impacto leve durante la coyuntura de renta fija (mayo – julio de 2013), por la baja proporción de inversiones negociables y la corta duración del portafolio. A su vez, la valorización de los títulos participativos del portafolio clasificado como

disponible para la venta¹⁸, favoreció la cuenta de superávit del patrimonio durante el periodo de volatilidad que experimentó el mercado. Entre mayo y agosto de 2013, las inversiones negociables representaron 10,8% del portafolio total y las inversiones disponibles para la venta el 71,1%. Para este último periodo, la estrategia de Banco de Bogotá permitió limitar la exposición al riesgo de mercado, lo que se reflejó en una relación promedio de VaR¹⁹/patrimonio técnico de 3,3%, inferior frente al 3,8% observado en sus pares y el 4,0% del sector.

En los últimos tres años (ago./10-ago./13), los depósitos a la vista se mantienen como la principal fuente de fondeo de Banco de Bogotá, con una participación de 66% en los pasivos (ver Gráfico 4) y una porción estable superior al 85%. Sin embargo, el Banco aún muestra concentración por depositantes, lo cual, sumado a la importante participación de inversionistas institucionales en estos instrumentos, incrementa el riesgo de liquidez ante retiros de recursos no anticipados de los mayores inversionistas. A lo anterior se suma la disminución de los plazos de los CDT por el escenario de bajas tasas de interés y la coyuntura de volatilidad de la renta fija, que aumentó la preferencia por liquidez de los inversionistas, y la baja representatividad de los bonos respecto al pasivo de 5,8%, mientras que en los pares y el sector esta última proporción era de 12,01% y 9,1%, respectivamente. Entre septiembre de 2012 y septiembre de 2013, la participación de los 20 mayores depositantes de las cuentas de ahorro de Banco de Bogotá pasó de 43,32% a 37,2%, mientras que pasó de 23,55% a 30,0% en las cuentas corrientes. Por su parte, la concentración en CDT pasó de 34,6% a 33,0% y el índice de renovación promedio (enero a septiembre de 2013) de CDT fue de 60,9%.

El porcentaje de los CDT de Banco de Bogotá que se captan a través de la tesorería²⁰ pasó de 75,2% en agosto de 2012 a 72,2% en agosto de 2013, con lo cual se ubicó por encima del sector en el que dicho porcentaje pasó de 61,8% a 60,9%, en el mismo periodo. Las captaciones de tesorería normalmente presentan una mayor sensibilidad frente a escenarios de estrés de liquidez en el mercado, razón por la cual su mayor representatividad podría llevar a una mayor volatilidad en los depósitos de Banco de Bogotá en caso de que sucedan eventos en el mercado que provoquen un incremento en la aversión al riesgo.

¹⁵ BAC Credomatic INC y Subsidiarias.

¹⁶ Return on Average Equity por sus siglas en inglés.

¹⁷ Gastos operacionales/ ingresos operacionales.

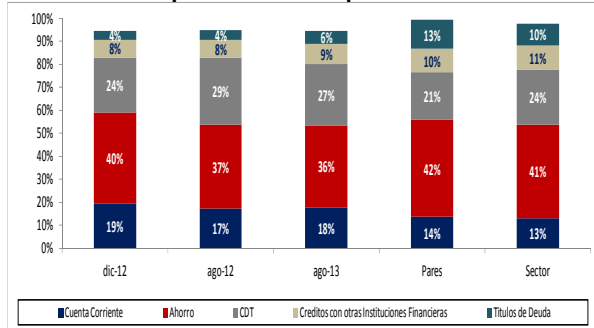
¹⁸ Entre agosto de 2012 y agosto de 2013, la participación mensual promedio de títulos participativos fue de 72,7% del total de inversiones clasificadas como disponibles para la venta.

¹⁹ Valor en Riesgo regulatorio.

²⁰ En moneda legal.

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.

Gráfico 4: Composición de los pasivos



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

La suficiencia de liquidez del Calificado resulta esencial en caso de que sus filiales en Panamá requieran apoyo, dado que no hay prestamista de última instancia, por lo cual el Banco de Bogotá tendría que asegurar una adecuada estructura de fondeo (mecanismos de fondeo estructurado) y de liquidez en sus filiales de mayor tamaño. Lo anterior, sumado a la concentración en los depósitos vista son aspectos que evidencian la oportunidad de aumentar la proporción de activos líquidos²¹ sobre activos y sobre depósitos y exigibilidades, las cuales continúan siendo más bajas que las registradas por el sector y los pares. Al cierre de agosto de 2013 la relación de activos líquidos respecto a los activos de Banco de Bogotá es de 9,5%, que resulta menor al 17,1% de los pares y 15,6% del sector. Incluso incorporando la proporción de disponibles para la venta, que le permite acceder a cupos de liquidez temporal con el Banco de la República, la relación de activos líquidos respecto a los activos de Banco de Bogotá sería de 13,2%²².

El IRL²³ muestra que la Entidad podría cubrir de manera adecuada sus requerimientos de corto plazo. Los activos líquidos del Banco sumaron \$5,73 billones y los requerimientos de liquidez para la banda a 30 días fueron de \$1,88 billones, lo que resulta en un IRL de \$3,85 billones al cierre de septiembre de 2013, con una razón de liquidez de 304,0%²⁴. Según Banco de Bogotá, entre abril y octubre de 2013, el indicador de liquidez interno registró una alta volatilidad por el retiro de recursos de inversionistas institucionales y, en general, por la menor liquidez estructural del sistema.

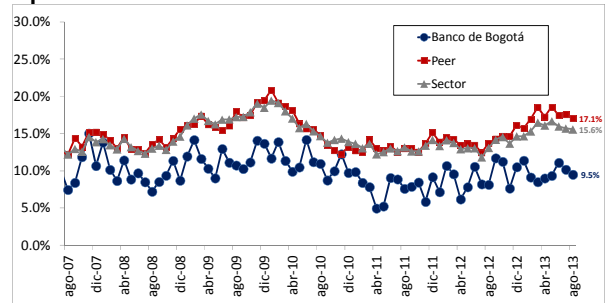
²¹ Disponible + Inversiones Negociables (sin incluir Derechos de Transferencia de Inversiones Negociables).

²² No incluye Derechos de Transferencia de Inversiones Disponibles para la Venta.

²³ Indicador de riesgo de liquidez.

²⁴ El mínimo debe ser 100%.

Gráfico 5: Evolución del indicador de activos líquidos/activos



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

A junio de 2013, BAC Credomatic Inc²⁵ representó el 26,8% de los activos de Banco de Bogotá Consolidado. Con la futura adquisición de BBVA Panamá y Grupo Financiero Reformador, la participación del BAC en la cartera colocada en Centroamérica pasaría de 6,9% a 9,1%, y, de este porcentaje, en Panamá pasaría del 3,6% al 4,1% y en Guatemala del 5,1% al 5,4%. Para el tercer trimestre de 2013, según cifras de la Superintendencia de Bancos de Panamá, la posición de liquidez del BAC Credomatic, medida como la proporción de activos líquidos respecto a los depósitos²⁶, es de 24,1%, ligeramente superior al 23,3% presentado por el Centro Bancario Internacional²⁷. El BAC tiene un 68,8% del pasivo concentrado en el corto plazo²⁸, lo que mostraría oportunidades de mayor calce con la cartera, ya que la cartera hipotecaria, que representa un 25,0% de la cartera bruta, se concentra en plazos superiores a 10 años.

En el mediano plazo, el reto del Banco de Bogotá será fortalecer las sinergias operacionales y tecnológicas entre sus subsidiarias para continuar mejorando el nivel de eficiencia operativa, generar nuevos productos y aumentar la diversificación de su base de clientes, a la vez que consolida su estrategia de expansión adoptada desde 2010. Por otra parte, también existen oportunidades en cuanto al desarrollo de herramientas para medir el riesgo de liquidez consolidado del Banco de Bogotá, como lo tienen otros bancos con filiales en el exterior, dada la importancia de las filiales en la estructura del balance consolidado. Esto resulta especialmente relevante ante las compras y posteriores

²⁵ A través de Leasing Bogotá S. A. Panamá.

²⁶ Según la metodología de la Superintendencia de Bancos de Panamá, los activos líquidos corresponden a: Depósitos Locales en Bancos + Depósitos Extranjeros en Bancos – Provisiones + Otros. La cuenta de Depósitos del pasivo agrupa tanto depósitos locales como extranjeros.

²⁷ El Centro Bancario Internacional agrupa los bancos que operan en Panamá con licencia internacional, licencia general y de representación.

²⁸ Inferior a un año.

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.

fusiones que se deben dar en Guatemala entre el Grupo Reformador y CIC, y en Panamá, entre el BAC Credomatic y el BBVA Panamá.

La gestión del riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo, y de riesgo operacional es realizada directamente por las filiales centroamericanas. Sin embargo, el Calificado y sus subordinadas cuentan con comités interdisciplinarios para la administración y gestión de los riesgos de crédito, mercado y liquidez, operacional, legal y lavado de activos y financiación del terrorismo, los cuales son revelados ampliamente en los informes individuales de cada entidad.

A junio de 2013, según información remitida por el Calificado, los principales procesos en contra de Banco de Bogotá tienen pretensiones por \$244.870 millones (menos del 1,0% del patrimonio del Banco), sobre los cuales el monto de las provisiones asciende a \$11.672 millones. De acuerdo con la Entidad, la probabilidad de fallo en contra en la mayoría de los procesos es remota.

2. EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD

La calificación asignada por BRC corresponde a Banco de Bogotá S. A. sin consolidar con sus filiales.

El Banco de Bogotá fue fundado en 1870 como la primera institución financiera de Colombia. Hace parte del conglomerado financiero más grande del país, el Grupo Aval Acciones y Valores S. A., y de la Organización Luis Carlos Sarmiento Angulo (OLCSAL). Adicionalmente, tiene presencia en el mercado centroamericano a través de sus filiales en Panamá y Cayman, y con la adquisición proyectada de Grupo Reformador, ampliará su mercado objetivo a Guatemala.

Tabla 1: Estructura accionaria a junio de 2013

ACCIONISTAS	PARTICIPACIÓN %
GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S.A.	66,47%
CONSULTORIAS DE INVERSIONES S.A.	9,63%
RENDIFIN S.A.	3,99%
ADMINEGOCIOS S.A.	3,15%
HARINERA DEL VALLE S.A.	2,01%
OTROS ACCIONISTAS	14,75%

Fuente: Banco de Bogotá S. A.

La Junta Directiva del Banco, en cumplimiento de su deber legal y estatutario de dirigir y trazar las políticas generales en materia de gobierno corporativo de la Entidad, ha compilado en el documento "Prácticas de Gobierno Corporativo del Banco de Bogotá" los elementos que lo conforman, como son: Estatutos, Código de Buen Gobierno, Código de Ética y Conducta y Reglamento del Comité de Auditoría.

La administración de las políticas de gobierno corporativo que lleva a cabo la Junta Directiva se apoya en diferentes

comités: Comité de Auditoría, Comité de Crédito, Comité de Riesgo de Crédito y Tesorería, Comité Técnico de Activos y Pasivos (GAP), Presidente, Vicepresidente Ejecutivo y Vicepresidentes. Además, la Compañía cuenta con un sistema de control interno y sistemas de administración del riesgo, que permiten controlar el riesgo crediticio, riesgo de liquidez, riesgo de mercado, riesgo operacional y riesgo de lavado de activos y financiación del terrorismo.

En 2013, la Entidad participó en la encuesta Código País Colombia (Código de Mejores Prácticas Corporativas Año 2012), realizada por la Superintendencia Financiera de Colombia. En la encuesta se evidenció alto compromiso para mejorar sus estándares de gobierno corporativo, mantener la transparencia de la información a los accionistas y a los inversionistas, y una adecuada conformación de la Junta Directiva y de su reglamento interno.

Resultados consolidados

El Banco de Bogotá es controlante directo e indirecto de entidades nacionales y extranjeras²⁹, que en su conjunto le generaron ingresos por \$641.344 millones a septiembre de 2013, con información remitida por el Calificado. De estos ingresos, BAC Credomatic (a través de Leasing Bogotá Panamá) y Corficolombiana aportaron el 41,8% y 33,2%, respectivamente, de los dividendos recibidos por la Entidad.

Según el informe de gestión del primer semestre de 2013, los resultados consolidados de Banco de Bogotá, el crecimiento anual compuesto en activos y cartera de los últimos tres años, ha sido de 29,6% y 33,7%, respectivamente. Al finalizar el primer semestre de 2013, el total de activos consolidados ascendieron a \$86,98 billones, con un incremento anual de 17,9%. Del total de activos, el 55,3% corresponde al portafolio de cartera neta y el 19,1% a inversiones netas.

Al cierre de junio de 2013, la cartera neta sumó \$48,14 billones, de la cual el segmento comercial representó el 62,8%, el segmento de consumo el 23,9% e hipotecario el 8,2%. El portafolio de créditos mostró un incremento anual de 18,5%, explicado por el crecimiento de la cartera comercial, de consumo e hipotecario, cuyos aumentos

²⁹ Banco de Bogotá es controlante directo a nivel nacional, de las siguientes compañías: Corporación Financiera Colombiana S. A. (Corficolombiana), Casa de Bolsa S. A. Comisionista de Bolsa, Almacenes Generales de Depósito Almaviva S.A., Fiduciaria Bogotá S. A., Sociedad Administradora de Pensiones y Cesantías Porvenir S. A., Megalinea S. A. A nivel internacional, es controlante directo de las siguientes compañías: Corporación Financiera Centroamericana S.A. FICENTRO (Panamá), Leasing Bogotá S.A. Panamá (Panamá), Banco de Bogotá Finance Corporation (Islas Caimán) y Banco de Bogotá S.A. Panamá (Panamá).

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.

fueron de 17,1%, 22,0% y 24,8%, respectivamente. En cuanto al rubro de inversiones, este totalizó \$13,08 billones, con un aumento de 18,6%.

A junio 30 de 2013, acorde con el crecimiento registrado en la cartera de consumo a nivel consolidado, el indicador de calidad de cartera se ubicó en 2,2%, lo que representó un aumento de 30 puntos básicos con respecto a junio de 2012. El indicador de cubrimiento de provisiones sobre cartera vencida fue de 127,9%.

El pasivo de Banco de Bogotá Consolidado sumó \$78,95 billones, con un crecimiento anual de 18,8%, al cierre de junio de 2013. La estrategia de fondeo del Banco, orientada principalmente a las captaciones del público, se complementa con recursos de más largo plazo a través de deuda y emisiones de bonos. La principal fuente de fondeo son los depósitos, que alcanzaron \$55,09 billones y representaron el 69,8% del total de los pasivos. De este rubro, el 39% corresponde a CDT, el 35% a cuentas de ahorro y el 25% a cuentas corrientes.

Al cierre del primer semestre de 2013, el patrimonio del Banco de Bogotá Consolidado alcanzó \$8,03 billones, con un aumento anual de 10,4%, que se explicó principalmente por el aumento de las reservas en \$836.000 millones. Con este nivel patrimonial, la solvencia pasó de 13,3% a 14,5% entre junio de 2012 y junio de 2013.

3. LÍNEAS DE NEGOCIO

Entre junio de 2012 y junio de 2013, según el informe de gestión del primer semestre de 2013, el Banco amplió su presencia a nivel nacional de 633 a 665 oficinas. Asimismo, los corresponsales bancarios pasaron de 231 a 1.533 y los puntos de atención, de 1.998 a 3.776.

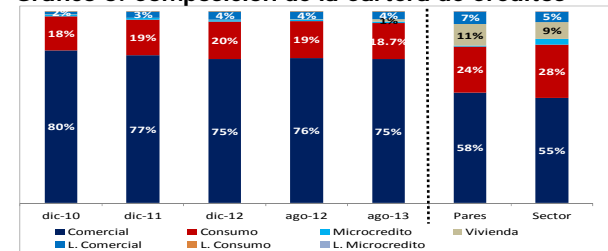
A través de BAC Credomatic, el Banco tiene presencia en seis países de Centroamérica, con 2,5 millones de clientes, 494 puntos de atención y 1.295 cajeros automáticos, con lo cual se consolida con la red más grande de dicha región.

El Banco cuenta con dos agencias en el exterior, una en New York y otra en Miami. Además, cuenta con las siguientes filiales en el exterior: Banco de Bogotá S. A. Panamá (que incluye Banco de Bogotá Nassau), Banco de Bogotá Finance Corporation en Islas Caimán y Leasing Bogotá S. A. Panamá, el cual tiene propiedad sobre el 100% del BAC Credomatic.

El Banco sin consolidar se ha especializado en cartera comercial, en particular, en banca corporativa, empresarial y oficial. No obstante, como resultado de la estrategia del Banco de aumentar la penetración en el Banca Personas, la participación de la cartera de consumo se ha

incrementado levemente y presentó una participación de 18,7% en la cartera bruta, al cierre de agosto de 2013. Este dinamismo se ha dado en tres sub segmentos: libre inversión, libranzas y tarjetas de crédito. Por su parte, el aumento de la cartera de *leasing* comercial que se observa desde 2010, forma parte de la estrategia del Banco de Bogotá, luego de la fusión con Leasing Bogotá, a partir de la cual el Banco integró ese negocio como una unidad especializada y lo incorporó a su portafolio de productos y servicios.

Gráfico 6: Composición de la Cartera de Créditos



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

El plan estratégico 2014 – 2015 se focaliza en mantener el liderazgo en el segmento comercial, incrementar la penetración en el segmento de consumo e integrar la propuesta de servicios financieros del Banco con el de las filiales. Así mismo, entre sus objetivos se destaca mejorar la eficiencia operacional y lograr mantener los márgenes de rentabilidad a niveles de otros bancos con la misma calidad crediticia.

4. ANÁLISIS DOFA

Fortalezas

- ✚ Respaldo patrimonial y corporativo del Grupo Aval.
- ✚ Liderazgo en Colombia por activos, patrimonio y utilidades.
- ✚ Amplia cobertura a nivel nacional por red de oficinas y cajeros automáticos, y, a nivel internacional, mediante sus subordinadas.
- ✚ Posicionamiento de mercado en Centroamérica del Banco Consolidado.
- ✚ Reconocimiento de marca a nivel nacional.
- ✚ Adecuada infraestructura tecnológica para soportar los procesos misionales y de apoyo.

Oportunidades

- ✚ Fortalecer las sinergias operativas y tecnológicas con sus filiales para aumentar la eficiencia operativa consolidada.
- ✚ Traducir las mejoras en el esquema de originación en el mantenimiento de la calidad de cartera, para que el

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.

crecimiento de la cartera de consumo no derive en el deterioro del indicador de calidad.

- ✚ Impulsar el crecimiento de la cartera hipotecaria, que representaba el 1,3% de la cartera bruta del Banco a septiembre de 2013.
- ✚ Fortalecer las alianzas estratégicas con otras entidades de Grupo Aval para aumentar esquemas de venta cruzada y centralizar la gestión de gastos.
- ✚ Continuar con la diversificación de la estructura de fondeo, con el fin de disminuir la dependencia a los depósitos de los inversionistas institucionales, concentración que, en general, se observa en el sector bancario.

Debilidades

- ✚ Bajo nivel de activos líquidos respecto a los activos totales en comparación con los pares y el sector, que resulta relevante por la baja atomización de depositantes en el sistema financiero.
- ✚ Alta concentración de los ingresos por dividendos en el BAC Credomatic.
- ✚ Bajo nivel de solvencia consolidado posterior a las adquisiciones de Grupo Reformador y BBVA Panamá.

Amenazas

- ✚ Cambios en macroeconómicos que afecten el desempeño o el cumplimiento presupuestal del Banco.
- ✚ Mayor competencia local por el ingreso de nuevos bancos o por las recientes fusiones y la expansión de otras entidades financieras en Centroamérica.
- ✚ Desaceleración del crecimiento económico que impacte el ingreso o capacidad de pago de los hogares.
- ✚ Bajos niveles de tasas de interés y alta competencia, lo que presiona hacia abajo los márgenes financieros.
- ✚ Cambios normativos que afecten la operación bancaria.

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. CONTINGENCIAS

A junio de 2013, según información remitida por el Calificado, los principales procesos en contra del Banco de Bogotá tienen pretensiones por \$244.870 millones (menos del 1% del patrimonio del Banco), sobre los cuales el monto de las provisiones asciende a \$11.672 millones. De acuerdo con la Entidad, la probabilidad de fallo en contra en la mayoría de los procesos es remota.

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.

6. ESTADOS FINANCIEROS

BRC INVESTOP SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES -

BANCO DE BOGOTÁ

(Cifras en millones de pesos colombianos)



BALANCE GENERAL	dic-10	dic-11	dic-12	ago-12	ago-13	Análisis Horizontal		Pares		Sector	
						Var %	Var %	Var %	Var %		
						dic-11	ago-12	ago-12	ago-12		
						dic-12	ago-13	ago-13	ago-13		
DISPONIBLE	2,756,630	3,488,259	4,390,600	3,386,016	3,769,441	25.9%	11.3%	36.1%	29.6%		
INVERSIONES	10,834,944	10,725,567	11,618,487	11,114,376	13,060,901	8.3%	17.5%	47.4%	23.2%		
Inversiones Negociables	884,053	482,677	828,848	401,246	1,365,816	71.7%	240.4%	76.9%	58.2%		
Inversiones Disponibles para la Venta	8,552,976	8,852,048	9,324,490	9,238,098	9,506,306	5.3%	2.9%	-27.6%	28.5%		
Inversiones Hasta el Vencimiento	1,277,415	1,363,203	1,451,182	1,402,472	1,380,240	6.5%	-1.6%	134.0%	15.5%		
Derechos de Transferencia	121,275	28,407	14,668	73,284	809,305	-48.4%	1004.3%	-86.9%	-48.5%		
CARTERA DE CRÉDITOS Y OP DE LEASING	21,354,626	26,002,171	30,246,697	28,529,234	33,300,386	16.3%	16.7%	20.3%	16.1%		
CARTERA DE CRÉDITOS NETA	21,163,767	25,338,954	29,184,036	27,577,696	32,172,234	15.2%	16.7%	19.9%	15.9%		
Cartera Comercial	17,669,885	20,714,007	23,465,586	22,325,492	25,865,134	13.3%	15.9%	19.9%	15.5%		
Cartera de Consumo	3,915,929	4,999,734	6,101,288	5,659,785	6,446,106	22.0%	13.9%	15.6%	12.9%		
Cartera de Microcrédito	198,479	240,657	256,989	239,813	282,795	6.8%	17.9%	21.6%	19.3%		
Cartera de Vivienda	18,955	20,201	122,951	49,403	448,241	508.6%	807.3%	28.4%	27.6%		
Cartera Vencida	497,721	438,708	645,563	591,954	805,200	47.2%	36.0%	18.6%	20.2%		
Provisiones de Cartera de Créditos	639,480	635,645	762,779	696,797	870,041	20.0%	24.9%	15.1%	14.9%		
OPERACIONES DE LEASING	339,211	868,909	1,287,427	1,164,724	1,363,449	48.2%	17.1%	25.4%	19.2%		
Leasing Comercial	336,609	863,129	1,293,273	1,166,444	1,373,807	49.8%	17.8%	25.7%	20.3%		
Leasing de Consumo	7,888	17,264	13,378	14,883	12,284	-22.5%	-17.5%	11.4%	-11.2%		
Leasing Vencido	7,289	13,793	12,387	24,391	38,703	-10.2%	58.7%	19.6%	18.4%		
Provisiones Leasing	5,286	11,485	19,223	16,603	22,642	67.4%	36.4%	31.6%	19.4%		
Provisiones Componente Contracíclico	148,352	205,692	224,766	213,187	235,297	9.3%	10.4%	15.4%	12.0%		
Aceptaciones (Bancarias) e Instrumentos Fin. Deriv	191,981	253,125	293,114	216,690	267,821	15.8%	23.6%	4.6%	13.7%		
OTROS ACTIVOS	2,225,542	2,795,731	3,039,824	3,217,963	3,575,730	8.7%	11.1%	7.5%	10.2%		
Valorización Neta	781,895	819,645	964,951	964,657	1,065,916	17.7%	10.5%	15.0%	13.0%		
Bienes dados en Lesing Operativo	-	-	789	843	1,336			58.5%	3.5%	4.6%	
Cuentas por cobrar	321,438	651,567	845,864	789,695	955,874	29.8%	21.0%	5.1%	3.5%		
Activos Diferidos	70,972	313,596	252,254	257,312	234,302	-19.6%	-8.9%	-20.1%	-14.1%		
Bienes de Uso Propio y Otros Activos	1,051,237	1,010,924	975,965	1,205,457	1,318,302	-3.5%	9.4%	9.0%	18.3%		
Bienes Recibidos en Pago (Brutos)	54,076	73,268	70,217	73,341	78,133	-4.2%	6.5%	33.1%	22.2%		
ACTIVOS	37,363,723	43,264,854	49,588,722	46,464,279	53,974,279	14.6%	16.2%	24.1%	18.1%		
Pasivos con costo	30,994,960	33,407,409	38,303,045	36,033,750	42,035,443	14.7%	16.7%	115.4%	112.4%		
Depósitos y Exigibilidades	23,888,183	28,009,198	33,700,058	31,522,041	35,638,043	20.3%	13.1%	29.0%	20.9%		
Cuentas Corrientes	5,947,885	7,105,246	7,713,185	6,488,540	7,819,274	8.6%	20.5%	22.7%	20.7%		
Cuentas de Ahorro	11,562,444	12,378,956	15,841,399	13,805,207	15,780,902	28.0%	14.3%	33.0%	28.1%		
CDT	5,927,925	8,073,773	9,618,169	10,930,463	11,699,742	19.1%	7.0%	26.2%	11.6%		
CDAT	39,942	53,862	192,851	74,022	48,238	258.0%	-34.8%	156.8%	123.0%		
Otros	409,987	397,361	334,454	223,809	289,888	-15.8%	29.5%	4.2%	6.5%		
Créditos con Instituciones Financieras y	4,209,336	3,816,087	3,119,977	2,995,315	3,842,866	-18.2%	28.3%	27.7%	6.0%		
Créditos y descuentos	956,574	969,381	858,714	880,676	949,654	-11.4%	7.8%	5.4%	-5%		
Créditos del Exterior	3,051,580	2,747,927	2,223,611	1,637,313	1,495,634	-19.1%	-8.7%	135.9%	71%		
Repos	121,178	28,382	14,665	353,114	1,166,551	-48.3%	230.4%	-61.0%	-33%		
Títulos de Deuda	2,897,441	1,582,124	1,483,010	1,516,395	2,554,534	-6.3%	68.5%	20.4%	21.9%		
OTROS PASIVOS	1,035,517	1,475,048	1,651,200	1,446,607	1,654,969	11.9%	14.4%	5.6%	6.7%		
PASIVOS	32,207,357	35,164,552	40,191,322	37,686,960	44,033,378	14.3%	16.8%	26.6%	18.7%		
Capital Social	2,382	2,868	2,868	2,868	2,868	0.0%	0.0%	1.2%	7.4%		
Reservas y Fondos de Destinación Específica	2,259,712	4,975,308	5,651,276	5,310,678	6,079,802	13.6%	14.5%	10.9%	20.2%		
Superávit	2,501,091	2,528,385	3,010,100	2,713,886	2,951,241	19.1%	8.7%	9.1%	5.6%		
Resultados Ejercicios Anteriores	-	-	-	617,692	782,481			26.7%	110.9%	120.2%	
Resultado del Ejercicio	393,181	593,740	733,156	132,194	124,509	23.5%	-5.8%	22.8%	10.1%		
PATRIMONIO	5,156,366	8,100,301	9,397,400	8,777,318	9,940,901	16.0%	13.3%	9.1%	14.3%		

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOP 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 -
BANCO DE BOGOTÁ S. A.
 (Cifras en millones de pesos colombianos)

BRC Investor Services S.A. S.C.V.
 Sociedad Calificadora de Valores

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	dic-10	dic-11	dic-12	ago-12	ago-13	Análisis Horizontal		Pares		Sector	
						Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %
						dic-11 dic-12	ago-12 ago-13	ago-12 ago-13	ago-12 ago-13		
Cartera Comercial Productiva.	1,105,921	1,315,627	1,748,498	1,140,505	1,127,564	32.9%	-1.1%	4.1%	2.0%		
Cartera de Consumo Productiva.	456,536	540,962	708,497	453,764	519,914	31.0%	14.6%	10.8%	10.3%		
Cartera de Microcrédito Productiva.	53,906	58,460	72,660	48,126	54,257	24.3%	12.7%	5.9%	13.3%		
Cartera de Vivienda.	2,339	2,439	5,010	2,265	17,931	105.4%	691.5%	14.6%	16.3%		
Leasing Comercial.	27,439	53,041	112,938	69,816	88,124	112.9%	26.2%	25.2%	19.4%		
Leasing de Consumo.	224	1,897	2,186	1,520	1,111	15.3%	-26.9%	-5.1%	-19.2%		
Tarjeta de Crédito Productiva	142,456	180,341	267,798	167,629	236,540	48.5%	41.1%	14.5%	17.1%		
Sobregiros Productivo	18,241	26,549	35,007	23,186	23,076	31.9%	-0.5%	0.8%	-0.8%		
Cartera Redescontada (BR+Otras Entidades)	69,458	77,670	92,608	63,140	59,066	19.2%	-6.5%	14.7%	0.4%		
Posiciones Activas Mercado Monet y relacionadas	10,693	8,957	26,912	16,932	11,235	200.5%	-33.7%	-40.0%	-32.4%		
Operaciones de Descuento y Factoring	16,450	16,658	18,430	12,881	12,235	10.6%	-5.0%	16.8%	16.3%		
Depósitos en Otras Entidades Financieras y BR.	9,960	25,910	38,744	25,008	31,519	49.5%	26.0%	10.3%	10.1%		
INGRESOS INTERESES	1,913,635	2,308,518	3,129,292	2,024,778	2,182,570	35.6%	7.8%	9.5%	8.2%		
Intereses por Mora	37,507	46,721	57,138	38,983	38,459	22.3%	-1.3%	22.9%	15.1%		
Depósitos y Exigibilidades	547,867	693,506	1,075,673	685,598	668,460	55.1%	-2.5%	12.7%	4.0%		
Crédito Otras Instituciones de Crédito	67,600	126,613	124,629	91,720	60,045	-1.6%	-34.5%	-10.5%	-26.8%		
Títulos de deuda	56,222	59,291	94,937	64,288	86,735	60.1%	34.9%	10.3%	15.6%		
Otros	23,006	36,211	92,694	58,800	61,109	156.0%	3.9%	13.2%	-10.0%		
GASTO DE INTERESES	694,695	915,621	1,387,932	900,406	876,350	51.6%	-2.7%	9.7%	1.0%		
MARGEN NETO DE INTERESES	1,256,446	1,439,618	1,798,498	1,163,355	1,344,680	24.9%	15.6%	9.7%	13.0%		
INGRESOS FINANCIEROS DIFERENTES DE	5,139,145	9,569,088	5,847,835	4,627,772	5,469,963	-38.9%	18.2%	37.0%	23.1%		
Valorización de Inversiones	209,228	261,337	281,269	187,137	114,633	7.6%	-38.7%	-22.6%	-34.3%		
Ingresos venta, Dividendos e Inversiones	418,589	709,977	849,974	404,753	654,296	19.7%	61.7%	24.2%	49.1%		
Utilidad por posiciones en corto en el mdo monet	5,475	8,092	13,539	5,294	102,179	67.3%	1830.1%	205.4%	1088.8%		
Servicios Financieros	619,626	648,601	658,986	433,902	465,408	1.6%	7.3%	6.5%	4.4%		
Ingresos por Divisas	160,334	718,605	2,146,502	2,209,007	488,565	198.7%	-77.9%	184.9%	22.6%		
Operaciones a plazo, de contado y con Derivados	3,725,587	7,222,056	1,896,448	1,386,961	3,643,887	-73.7%	162.7%	19.8%	45.0%		
Leasing Financiero - Otros	308	420	841	533	769	100.4%	44.3%	20.9%	26.9%		
Leasing Operativo	0	-	276	184	226		23.0%	7.8%	7.5%		
GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES	3,943,696	8,070,757	4,155,759	3,671,005	4,211,757	-48.5%	14.7%	61.5%	36.5%		
Valoración de inversiones	-	5,104	-	-	3,495	-100.0%		255.2%	881.8%		
Egresos Venta Dividendos Inversiones	20,594	9,874	10,474	7,250	13,633	6.1%	88.0%	113.6%	64.3%		
Pérdida por posiciones en corto en el mdo monet	9,456	8,956	37,207	13,657	68,273	315.5%	399.9%	61.5%	219.4%		
Servicios Financieros.	110,500	142,110	134,398	89,589	89,010	-5.4%	-0.6%	16.1%	9.5%		
Gastos por Divisas	110,680	649,602	2,279,812	2,290,563	293,127	251.0%	-87.2%	213.3%	13.8%		
Operaciones a plazo, de contado y con Derivados	3,692,462	7,255,109	1,693,720	1,269,850	3,744,070	-76.7%	194.8%	22.9%	50.7%		
Leasing Operativo	-	-	146	95	132		39.1%	11.0%	11.5%		
Riesgo Operativo	1	3	3	1	18	-17.1%	1667.7%	107.8%	107.5%		
MARGEN NETO DIERENTE DE INTERESES	1,195,450	1,498,331	1,692,075	956,767	1,258,206	12.9%	31.5%	9.7%	13.0%		
MARGEN FINANCIERO BRUTO	2,451,896	2,937,949	3,490,573	2,120,122	2,602,886	18.8%	22.8%	3.7%	7.6%		
COSTOS ADMINISTRATIVOS	1,029,805	1,172,859	1,327,985	849,375	1,000,150	13.2%	17.8%	6.6%	8.0%		
Personal y Honorarios	423,608	456,191	523,084	342,750	388,937	14.7%	13.5%	4.2%	6.7%		
Costos Indirectos	605,252	714,672	803,033	505,522	610,236	12.4%	20.7%	9.3%	9.1%		
Riesgo Operativo	946	1,997	1,868	1,103	977	-6.5%	-11.4%	106.5%	104.4%		
PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION	246,824	210,521	296,791	162,635	277,767	41.0%	70.8%	21.6%	21.5%		
Provisiones	806,885	818,394	964,837	615,781	850,516	17.9%	38.1%	11.3%	17.2%		
Recuperacion Generales	560,061	607,872	668,046	453,146	572,749	9.9%	26.4%	6.3%	15.0%		
MARGEN OPERACIONAL	1,175,267	1,554,569	1,865,797	1,108,112	1,324,969	20.0%	19.6%	-6.1%	2.7%		
Depreciación y Amortizaciones	129,143	132,224	143,820	92,204	112,949	8.8%	22.5%	17.1%	15.4%		
MARGEN OPERACIONAL NETO	1,046,124	1,422,345	1,721,977	1,015,908	1,212,020	21.1%	19.3%	-10.9%	0.5%		
Cuentas No operacionales	19,185	5,456	66,881	-5,084	3,486	1125.9%	-168.6%	355.2%	981.8%		
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS	1,065,309	1,427,800	1,788,858	1,010,824	1,215,506	25.3%	20.2%	-9.6%	1.4%		
Impuestos	283,498	327,404	438,011	260,938	308,516	33.8%	18.2%	-33.1%	-4.0%		
GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO	781,811	1,100,397	1,350,847	749,886	906,990	22.8%	21.0%	-2.3%	3.3%		

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

BRC INVESTOP SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES -

BANCO DE BOGOTÁ S. A.

(Cifras en millones de pesos colombianos)



Indicadores	dic-10	dic-11	dic-12	ago-12	ago-13	PARES		SECTOR	
						ago-12	ago-13	ago-12	ago-13
RENTABILIDAD									
Ingresos netos de Intereses / Activos	5.2%	5.4%	6.4%	4.4%	4.1%	5.5%	4.8%	5.5%	5.0%
Gastos operativos / Activos	3.9%	3.8%	3.8%	2.6%	2.6%	3.2%	2.7%	3.3%	3.0%
Gastos Provisiones / Activos	2.2%	1.9%	1.9%	1.3%	1.6%	2.4%	2.1%	2.2%	2.2%
Margen operacional	2.8%	3.3%	3.5%	2.2%	2.2%	1.8%	1.3%	1.9%	1.6%
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	15.2%	13.6%	14.4%	8.5%	9.1%	9.3%	8.3%	9.7%	8.8%
ROA (Retorno sobre Activos)	2.1%	2.5%	2.7%	1.6%	1.7%	1.3%	1.0%	1.4%	1.2%
Margen neto / Ingresos Operativos	64.4%	61.1%	56.4%	56.4%	60.5%	62.7%	62.7%	61.1%	63.8%
Ingresos Financieros Brutos / ingresos Operativos	263.4%	406.3%	183.5%	224.2%	246.3%	102.1%	127.5%	105.3%	119.7%
Ingresos Fin desp Prov / Ingresos Operativos	250.7%	397.4%	174.2%	216.4%	233.8%	87.7%	111.4%	92.2%	105.0%
Gastos Administración / Ingresos Operativos	73.9%	69.2%	59.9%	58.2%	64.0%	59.5%	55.7%	59.9%	59.2%
Utilidad Neta / Ingresos Operativos	40.1%	46.7%	42.4%	36.3%	40.8%	24.4%	21.7%	25.0%	23.8%
Utilidad Operacional / Ingresos Operativos	53.6%	60.4%	54.0%	49.2%	54.6%	33.0%	26.8%	34.3%	31.8%
CAPITAL									
Activos Productivos / Pasivos con Costo	129.3%	140.6%	137.8%	134.9%	136.3%	138.9%	135.2%	136.8%	136.2%
Activos improductivos / Patrimonio + Provisiones	15.7%	8.4%	7.4%	6.4%	6.7%	18.7%	16.3%	15.8%	14.1%
Relación de Solvencia	13.5%	15.7%	15.9%	16.9%	19.0%	15.6%	15.6%	16.2%	15.9%
Riesgo de Mercado / Patrimonio Técnico	6.3%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%	3.2%	2.5%	4.5%	4.5%
Patrimonio Básico / Patrimonio Técnico	50.0%	74.9%	77.2%	77.2%	77.2%	73.8%	73.8%	78.1%	78.1%
Activos / Patrimonio (Veces)	7.2	5.3	5.3	5.3	5.4	7.0	7.9	7.1	7.4
FONDEO Y LIQUIDEZ									
Activos Líquidos / Total Activos	9.7%	9.2%	10.5%	8.2%	9.5%	13.7%	17.1%	13.1%	15.6%
Activos Líquidos / Depósitos y exigibilidades	15.2%	14.2%	15.5%	12.0%	14.4%	22.1%	26.5%	20.4%	23.7%
Activos Líquidos / Cuentas Corrientes + Ahorros	21%	20%	22%	19%	22%	31.0%	36.7%	32%	35%
Disponible + Inversiones / Total Activos	36.4%	32.9%	32.3%	31.2%	31.2%	21.6%	24.9%	26.8%	28.4%
Cartera Bruta / Depósitos y Exigibilidades	91.3%	92.7%	88.9%	89.7%	92.7%	109.5%	101.6%	101.3%	97.1%
Cuentas Corrientes / Total Pasivo	18.5%	20.2%	19.2%	17.2%	17.8%	13.3%	12.9%	12.3%	12.5%
CDT / Total pasivo	18.4%	23.0%	23.9%	29.0%	26.6%	19.9%	19.8%	24.1%	22.7%
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	35.9%	35.2%	39.4%	36.6%	35.8%	38.4%	40.3%	36.0%	38.9%
Repos+interbancarios / Total Pasivos	0.6%	0.3%	0.1%	1.3%	3.2%	3.2%	1.1%	3.2%	1.9%
Deuda Bca Extranjera/ Total Pasivos	9.5%	7.8%	5.5%	4.3%	3.4%	3.1%	5.8%	2.7%	3.9%
Crédito Instituciones Financieras / Total Pasivos	13.1%	10.9%	7.8%	7.9%	8.7%	9.6%	9.7%	11.4%	10.2%
Bonos / Total Pasivos	9.0%	4.5%	3.7%	4.0%	5.8%	12.7%	12.1%	8.9%	9.1%
CALIDAD DEL ACTIVO									
Por Vencimientos	dic-10	dic-11	dic-12	ago-12	ago-13	ago-12	ago-13	ago-12	ago-13
Calidad de Cartera y Leasing por Vencim	2.2%	1.6%	2.1%	2.0%	2.3%	2.6%	2.6%	2.9%	3.0%
Cubrimiento de Cartera y Leasing por Vencim	159.3%	194.4%	156.0%	156.5%	140.1%	170.5%	166.3%	159.1%	151.7%
Calidad de Cartera y Leasing Comercial Vencim	1.7%	1.2%	1.4%	1.4%	1.5%	1.8%	1.8%	1.9%	2.0%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial Vencim	153.5%	179.4%	192.5%	189.3%	164.8%	205.6%	199.1%	196.1%	181.6%
Calidad de Cartera y Leasing Consumo Vencim	4.6%	3.5%	4.6%	4.1%	5.6%	4.7%	4.8%	4.7%	4.8%
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo Vencim	90.9%	104.5%	119.8%	119.1%	113.8%	144.6%	140.0%	134.7%	132.6%
Calidad de Cartera Vivienda Vencim	3.5%	3.0%	0.6%	1.6%	0.2%	2.4%	2.3%	2.5%	2.2%
Cubrimiento Cartera Vivienda Vencim	49.3%	63.8%	181.6%	102.8%	638.1%	98.7%	97.0%	89.2%	90.1%
Calidad Microcrédito por Vencimientos	6.0%	4.4%	11.5%	11.0%	10.5%	8.1%	8.6%	4.7%	6.1%
Cubrimiento Microcrédito por Vencimientos	92.4%	83.9%	67.5%	61.3%	73.9%	102.4%	106.7%	105.8%	94.2%
Cartera Comercial / Total Cartera + Leasing	81.3%	80.3%	79.2%	79.8%	79.1%	64.0%	64.2%	60.2%	60.1%
Cartera Consumo / Total Cartera + Leasing	17.7%	18.7%	19.6%	19.3%	18.8%	25.1%	24.1%	28.9%	28.1%
Cartera Vivienda / Total Cartera	0.1%	0.1%	0.4%	0.2%	1.4%	11.3%	12.1%	8.5%	9.3%
Cartera Microcrédito / Total Cartera+Leasing	0.9%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.3%	0.3%	2.9%	3.0%
Por Nivel de Riesgo									
Calidad de la cartera y Leasing B,C,D,E	7.3%	6.1%	6.4%	6.5%	6.6%	6.5%	6.4%	6.7%	6.8%
Cubrimiento Cartera+ Leasing B,C,D y E	39.8%	39.8%	39.0%	37.5%	39.5%	55.4%	54.9%	55.0%	54.1%
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	3.7%	2.7%	3.1%	3.0%	3.5%	3.4%	3.4%	3.7%	3.8%
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E	50.6%	47.8%	44.1%	44.8%	43.5%	66.0%	63.9%	62.7%	61.1%
Calidad Cartera y Leasing Comercial C,D y E	3.4%	2.5%	2.8%	2.8%	3.0%	2.8%	2.8%	3.2%	3.3%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comerc C,D y E	46.8%	41.1%	37.9%	39.6%	35.0%	61.1%	61.2%	57.9%	56.9%
Calidad Cartera y Leasing Consumo C,D y E	5.0%	3.5%	4.2%	3.7%	5.5%	5.3%	5.4%	4.9%	5.1%
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo C, D y E	59.6%	65.6%	56.9%	57.4%	58.6%	67.4%	60.6%	65.4%	61.3%
Calidad de Cartera Vivienda C,D y E	3.0%	2.3%	0.6%	1.5%	0.1%	2.5%	2.1%	2.4%	2.1%
Cubrimiento Cartera de Vivienda C,D y E	22.9%	28.8%	25.9%	34.5%	43.9%	48.9%	50.4%	43.1%	44.0%
Calidad de Cartera Microcrédito C,D y E	5.5%	3.5%	8.9%	7.8%	8.6%	7.8%	8.1%	5.2%	6.9%
Cobertura Cartera y Leasing Microcrédito C,D,E	83.1%	77.6%	76.5%	73.0%	79.0%	84.3%	90.8%	54.2%	58.8%
Indicador de cartera vencida con castigos	6.1%	5.4%	5.9%	5.9%	6.2%	6.4%	6.4%	7.0%	6.8%

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOP 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**

ESCALA	DEFINICIÓN
BRC 1+	La calificación BRC 1+ es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.
BRC 1	La calificación BRC 1 indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
BRC 2+	La calificación BRC 2+ indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BRC 2	La calificación BRC 2 indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es satisfactoria. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BRC 3	La calificación BRC 3 indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es adecuada. Sin embargo, los emisores o emisiones con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ **Grados de No Inversión o Alto Riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
BRC 4	La calificación BRC 4 indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una alta probabilidad de incumplimiento.
BRC 5	La calificación BRC 5 indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una probabilidad muy alta de incumplimiento.
BRC 6	La calificación BRC 6 indica que el Emisor o Emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
E	La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente 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 LARGO PLAZO

Esta calificación se aplica a instrumentos de deuda con vencimientos originales de más de un (1) año. Las escalas entre AA y CC pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación 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**

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.
AA	La calificación AA indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
A	La calificación A indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es fuerte. No obstante, los emisores o emisiones con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BBB	La calificación BBB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es adecuada. Sin embargo, los emisores o emisiones con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

■ **Grados de No Inversión o Alto Riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
BB	La calificación BB indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es limitada. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una menor probabilidad de incumplimiento en comparación con aquellos calificados en categorías inferiores.
B	La calificación B indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es baja. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una considerable probabilidad de incumplimiento.
CCC	La calificación CCC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una alta probabilidad de incumplimiento.
CC	La calificación CC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una probabilidad muy alta de incumplimiento.
D	La calificación D indica que el Emisor o Emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
E	La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente 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 TECNICO

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

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

Andrés Carvajal (suplente), Economista con maestría en finanzas del Centro Internacional de Formación Financiera (CIFI) adscrito a la Universidad de Alcalá de Henares, y Maestría en Análisis de Problemas Políticos, Económicos e Internacionales Contemporáneos de la Universidad Externado de Colombia. Durante los últimos 13 años ha realizado labores de análisis financiero, económico y de riesgo en la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), BRC Investor Services, la Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia y la Asociación Bancaria. Actualmente se desempeña como consultor financiero y económico asesorando a gremios del sector privado y compañías del sector real, al mismo tiempo que es catedrático del área de economía y finanzas en importantes universidades de Colombia.

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