

**BANCO AGRARIO DE COLOMBIA 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)
<b>Cifras en millones al 31 de diciembre de 2013</b> Activos Totales: \$19.201.225. Pasivos: \$17.467.100. Patrimonio: \$1.734.125. Utilidad Operacional: \$387.355. Utilidad Neta: \$236.294.	<b>Historia de la calificación:</b> Revisión Periódica Mar./13: AAA, BRC 1+ Revisión Periódica Mar./12: AAA, BRC 1+ Calificación Inicial dic./05: AA+, BRC 1+	

*La información financiera en este reporte está basada en estados financieros auditados de los años 2010,2011, 2012 y no auditados a diciembre de 2013.*

**1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN**

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en **Revisión Periódica** mantuvo las calificaciones **AAA** en **Deuda de Largo Plazo** y **BRC 1+** en **Deuda de Corto Plazo** al **Banco Agrario de Colombia S.A. (BA)**

La calificación de Banco Agrario incorpora el respaldo del Gobierno Nacional derivado del importante rol que desempeña la Entidad en el desarrollo de la política agraria, y por ser el único banco público en el sector financiero colombiano, con una amplia presencia en el territorio nacional. En el marco del viraje que el Gobierno Nacional planea darle a la agricultura mediante el incremento de la provisión de servicios, bienes públicos y subsidios, el Banco gracias a su *knowhow* y su importante cobertura geográfica tendría un importante papel en 2014 al ser la entidad pública por excelencia encargada de la canalización de recursos hacia el sector. A diciembre de 2013, el Calificado ocupa el quinto puesto en el mercado por valor de activos, el noveno por cartera y el octavo por utilidades.

La alineación que existe entre las metas del Banco Agrario y el Gobierno Nacional refuerza el respaldo que este último proveería en caso de ser necesario; no obstante, expone a la Entidad a los ciclos políticos, ya que el cambio de gobierno podría implicar modificaciones importantes en su plan estratégico y en su plantilla directiva, la cual está a cargo de la implementación de dicho plan, aspectos que serán objeto de seguimiento en próximas revisiones de la calificación. De acuerdo con las disposiciones legales vigentes, el Presidente y el Jefe de

Control Interno de Banco Agrario son nombrados por el Presidente de la República. Asimismo, el Gobierno ejerce control sobre el Banco a través de la participación en la Junta Directiva en la que cuatro de los nueve miembros principales son delegados de los ministerios de Hacienda y de Agricultura, quienes también participan en los comités consultivos de este órgano. Banco Agrario está trabajando en la implementación de esquemas de gestión variable que le permitan lograr una mayor retención de personal, que es atraído por la banca privada con mayores remuneraciones, lo cual se deriva de las limitaciones que tiene en este sentido Banco Agrario, como entidad pública.

El indicador de calidad de cartera por temporalidad de Banco Agrario presentó una considerable desmejora entre diciembre de 2010 y diciembre de 2013, al pasar de 4,1% a 8,3%, resultado que se compara de manera desfavorable frente al 2,5% de los pares y el 2,8% del sector (Gráfico No. 5). De acuerdo con las proyecciones del calificado, para el cierre de 2014 el ICV<sup>1</sup> sería de 6%, meta que parece ambiciosa por: 1) la alta concentración por deudores en la cartera comercial, que ha generado deterioros en el ICV por el comportamiento de pago de clientes puntuales, y 2) la tendencia alcista en el ICV de las cosechas de microcrédito de 2012 y 2013, las cuales representan el 72% de la cartera del mismo segmento, lo cual dificultaría una posible reversión en el desempeño del ICV en esta línea (Gráfico No.6). Entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013, la participación promedio de la cartera comercial y de microcrédito en el total de la cartera de Banco Agrario fue del 47% y 50%, respectivamente. En cuanto a la cartera vencida, esta representó 59% y 37% del total de la

<sup>1</sup>Índice de Cartera Vencida

cartera para el mismo periodo, lo cual confiere un mayor peso sobre el ICV a la cartera comercial.

Entre los aspectos que entre diciembre de 2010 y diciembre de 2013 afectaron la capacidad de pago de algunos de los clientes del Banco fueron los fenómenos climáticos de la Niña y el Niño, la reducción en el precio de varios de los productos básicos y el contrabando. De acuerdo con el Calificado, la aprobación de la Ley 1694 de 2013<sup>2</sup> que contempló la compra de cartera deteriorada a través del FONSA<sup>3</sup>, generó una expectativa de condonación de deudas que tuvo un impacto negativo sobre el comportamiento de pago de los deudores del Banco, lo cual, junto con el pago de la obligación por parte de uno de los más grandes clientes del Banco, incrementó el ICV en 110 pbs en diciembre de 2013. **De acuerdo con las estimaciones del Calificado, la reciente promulgación del Decreto 355 de 2014<sup>4</sup>, que especificó las condiciones para acceder al beneficio de compra de cartera por parte del FONSA, implicaría la venta de aproximadamente \$140.000 millones en cartera deteriorada de Banco Agrario, lo cual reduciría el ICV aproximadamente a un rango entre el 7% y 7,5% en el año 2014, según los cálculos de BRC, ya que dicha operación supondría una reducción aproximada del 18% en el valor de la cartera vencida con cifras constantes a diciembre de 2013. Sin embargo, las condiciones y particularidades (coyunturales y permanentes) del sector agropecuario podrían continuar afectando el ICV del Calificado de forma indeterminada, por lo cual seguirá siendo un factor de seguimiento.**

A diciembre de 2013, las colocaciones del Banco Agrario mantienen garantías idóneas equivalentes al 78%, porcentaje favorable respecto al promedio de 32% observado en sus pares comparables, lo cual se explica por las garantías otorgadas por el Fondo Agropecuario de Garantías (FAG<sup>5</sup>).

Entre diciembre de 2010 y diciembre de 2013, la cartera de créditos de Banco Agrario tuvo un incremento de 11,8% promedio anual, inferior al 18% presentado en el sector y al 19% observado en los pares; sin embargo, a diciembre de 2013, el crecimiento anual de la Entidad fue de 16,4%, superior al 14% de los pares y el sector. **El impulso presupuestal del Gobierno Nacional al sector agrícola para 2014, la mejor perspectiva de los precios de los bienes básicos, (especialmente del café), y un mayor crecimiento en la banca oficial**

<sup>2</sup>Resultado de los compromisos contraídos por el Gobierno Nacional para levantar el paro nacional agropecuario de agosto de 2013.

<sup>3</sup>Fondo Nacional de Solidaridad Agropecuaria, creado por la Ley 302 de 1996.

<sup>4</sup>19 de febrero de 2014.

<sup>5</sup> Los créditos de fomento al sector agropecuario se encuentran respaldados por el Fondo Agrario de Garantías. La porción cubierta sobre el total del crédito depende de la percepción de riesgo en cada cliente, mientras que otra parte de la obligación se cubre a través de garantías reales como hipotecas sobre terrenos.

**fundamentan la proyección de Banco Agrario de que el aumento de cartera sea de 24% para el año 2014. De lo anterior, el reto de Banco Agrario será lograr dicha meta sin que ello implique una flexibilización en los estándares de originación de cartera que afecten los indicadores de calidad de la misma e impliquen mayor gasto en provisiones que afecten la rentabilidad del Banco.**

El deterioro en los indicadores de calidad de cartera se ha mitigado con un adecuado nivel de provisiones, lo que se ha visto reflejado en un nivel promedio de cubrimiento de la cartera similar al de los pares comparables y el sector, entre diciembre de 2010 y diciembre de 2013 (Gráfico No.7), aunque entre mayo y diciembre de 2013 disminuyó de 166% a 150,4% por situaciones coyunturales, que generaron el incremento de la cartera de microcrédito clasificada en B. Por su parte, en la cartera CDE el indicador promedio de cubrimiento de 75% se comparó favorablemente frente al 63% de los pares y el 61% del sector, entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013

Sumado a lo anterior, con el fin de atomizar el riesgo de la cartera, Banco Agrario prevé crecer en banca de consumo, con libranzas generadas directamente y a través de terceros, aprovechando el vínculo que tiene con varias entidades estatales. **El desarrollo del producto de libranzas supone un reto operativo para la Entidad, toda vez que es una línea de negocio diferente a la históricamente desarrollada por el Banco. Sumado a lo anterior, la compra de libranzas a originadores externos con pactos de sustitución implican que BA asume un riesgo de contraparte con los originadores, ya que estas compañías tienen una alta proporción de obligaciones fuera de balance frente a su patrimonio, por lo cual es un riesgo potencial al que podría estar expuesto el Calificado.**

La rentabilidad patrimonial del Banco se ha mantenido consistentemente por encima de la del sector y los pares (Gráfico No.4); sin embargo, entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013 pasó de 29% a 14%, con saldos a cierre de año, por la afectación que supuso sobre las utilidades el mayor gasto por provisiones y el impacto que tuvo sobre los ingresos por inversiones la coyuntura de renta fija de mayo a julio de 2013. En 2014 el Calificado prevé un indicador de rentabilidad superior al 18%, que contempla ingresos extraordinarios derivados de la venta de cartera y un repunte en los ingresos del portafolio de inversiones, tras el declive presentado en 2013. La meta del Calificado también incorpora una mayor representatividad de la cartera en el activo frente al portafolio de inversión, por lo cual el objetivo de rentabilidad tiene el reto de mantener una adecuada calidad de cartera. El margen operacional neto entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013 se redujo en un 44%, mientras que en los pares y el sector presentó una variación positiva de

*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.*

7,3% y 0,1%, respectivamente. Este comportamiento se explicó por las siguientes razones: 1) el incremento de 50% en el gasto por provisiones; 2) la reducción de 15% en el ingreso por servicios financieros, pues en uno de los convenios activos la tarifa fue reducida por el Gobierno Nacional y, además, otro competidor asumió una tercera parte del convenio, que antes era 100% del Banco Agrario; y 3) los ingresos del portafolio de inversiones mostraron una caída de 22% anual en la coyuntura de volatilidad del mercado de renta fija.

**Entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013, la relación de solvencia de Banco Agrario se redujo de 14,6% a 13,3%, siendo este último porcentaje inferior al indicador de 14,1% de los pares y 14,7% del sector. Sin embargo, se resalta que la solvencia básica de 11,1% es superior al 8,1% de los pares y al 9,6% del sector. Para 2014, según el Calificado la relación de solvencia no sería menor al 12%, lo que tiene relación con la importante tasa de crecimiento de la cartera.** El Decreto 1771 de 2012, que modificó el cálculo del patrimonio técnico de los establecimientos de crédito implicó una reducción en la relación de solvencia de 298 pbs en la Entidad. De acuerdo con lo manifestado por la Administración del Banco, la repartición de dividendos estará sujeta a mantener un nivel de solvencia total mínimo del 12%, razón por la cual para los últimos tres ejercicios la capitalización de utilidades fue en promedio del 51%.

**Entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013 la relación VaR/patrimonio técnico se redujo de 6,6% a 3,4%, con lo cual la exposición al riesgo de mercado resulta similar al nivel observado en los pares y el sector de 3,7% y 3,5%, respectivamente (Gráfico No.9). Lo anterior fue resultado de un ajuste a los límites de riesgo tolerados, tras la coyuntura de volatilidad en el mercado de renta fija entre mayo y julio de 2013. Para el año 2014 la exposición a riesgo de mercado del Calificado se mantendría, lo cual es coherente con el objetivo de lograr una mayor representatividad de la cartera en el activo, en detrimento de la participación del portafolio de inversiones.** Entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013, la representatividad de los ingresos del portafolio de inversiones en los ingresos totales ha sido mayor en el Banco Agrario que en los pares comparables y en el sector. En este sentido, dicha participación fue en promedio de 33% en el Banco Agrario, mientras que ha sido de 8,8% para los pares y de 9,3% para el sector. No obstante, cabe aclarar que, en el mismo periodo, la clasificación de las inversiones hasta el vencimiento fue en promedio del 78% del total del portafolio, relación superior al 19% de los pares y al 27% del sector, lo cual explica que la exposición a riesgo de mercado del Calificado sea similar a la de los pares.

**Entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013, la relación de activos líquidos respecto a los activos**

**totales del Banco fue en promedio de 16,2%, resultado que se compara favorablemente frente al 13,7% de los pares y el 14,5% del sector en el mismo periodo. Para 2014, esta relación podría reducirse de acuerdo con las proyecciones del Calificado, ya que el crecimiento del 24% proyectado en la cartera será superior al del 14% de las fuentes de fondeo.** El Banco mantiene una adecuada brecha entre activos y pasivos, lo que se refleja en un indicador de riesgo de liquidez (IRL) promedio anual<sup>6</sup> a 7 días de \$2,7 billones y de \$2,1 billones a 30 días, lo que representaría el 24% y 19% de los depósitos a la vista, respectivamente y serían niveles similares a los presentados por otros establecimientos de crédito calificados en BRC 1+. De manera adicional, el Banco dentro de sus políticas de riesgo de liquidez, ha establecido un sistema de alertas tempranas a través de niveles mínimos de IRL tolerados, los cuales son determinados con base en el monto requerido para desembolsos en seis meses y un valor establecido para el retiro de recursos.

**Entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013 los depósitos judiciales han representado el 26% de los pasivos totales de Banco Agrario. Al darle la exclusividad en el manejo de los depósitos judiciales, el Gobierno le otorga una ventaja competitiva en la estructura de fondeo, ya que se traduce en una atomizada base de depositantes a un bajo costo. En el futuro no se anticipan cambios que puedan afectar la estabilidad de dicha fuente de financiación.** Entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013 este producto creció en un 10,8% al pasar de \$3,8 a \$4,2 billones. Sumado a lo anterior, las cuentas de ahorro en BA son otra importante fuente de fondeo con una participación de 14%, la cual, entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013 alcanzó un crecimiento del 14%, desempeño similar al de los pares. (Gráfico No.3).

**Las líneas de redescuento con Finagro<sup>7</sup> son otra de las mayores fuentes de fondeo de Banco Agrario, con una participación promedio de 29% entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013. Estas le han brindado un adecuado calce de temporalidad con la cartera de crédito agrícola y representan una ventaja estratégica del Banco; no obstante, su alta concentración podría generar mayor exposición al riesgo de liquidez del Calificado.** Entre octubre de 2012 y febrero de 2013, las restricciones de liquidez de Finagro obligaron a Banco Agrario, beneficiario del 75% de los recursos del primero, a incrementar la captación en CDT, instrumento con una menor duración y, llevaron a que, de manera temporal, disminuyera el IRL de Banco Agrario y sobrepasara una de las alertas internas de liquidez, aunque fue corregido y no generó la activación del plan de contingencia.

<sup>6</sup> Para 2013.

<sup>7</sup> Calificado en AAA y BRC 1+ por BRC.

*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 diciembre de 2013, de acuerdo con la información remitida por Banco Agrario, la Entidad presentó procesos legales en contra, de diversa índole, clasificados como eventuales o probables con pretensiones por aproximadamente de \$95.000 millones (7% del patrimonio del Banco), que se encuentran provisionados en un 15%.

Por otra parte, Banco Agrario continúa desarrollando los planes de acción para fortalecer sus procedimientos y herramientas asociados con su actividad de colocación, según lo solicitado en los informes de visita de los entes regulatorios, de lo cual se espera que en el mediano plazo se traduzca en la mejora continua en la gestión de otorgamiento, seguimiento y cobranza de la cartera de créditos y, por ende, en una mejor calidad de cartera y en limitar la materialización de riesgos operacionales, legales o reputacionales.

**2. EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD**

El Banco Agrario de Colombia S. A. es una entidad financiera estatal que inició operaciones en el año 1999 como establecimiento bancario, cuyo objetivo principal, más no exclusivo, es prestar servicios bancarios al sector rural y, en particular, a los segmentos de la población de menores ingresos. Esto incluye la autorización para financiar actividades rurales, agrícolas, pecuarias, pesqueras, forestales y agroindustriales, y, en general, atender necesidades financieras en los sectores rural y urbano.

En el año 2011, con el fin de responder a un entorno cambiante y cada vez más competitivo, el Banco formuló su Plan Estratégico VISOR 2015, el cual culminó en el replanteamiento de su filosofía organizacional, un cambio en la estructura de la Compañía y una nueva estrategia corporativa, enfocada en el cumplimiento de objetivos más claros, mediante el monitoreo de indicadores de gestión específicos.

A diciembre de 2013, el Banco Agrario era el quinto banco más grande del país por nivel de activos y el octavo por nivel patrimonial. La Entidad cuenta con la más extensa red de oficinas en todo el país<sup>8</sup> y dentro de su orientación estratégica se contempla aumentar en mayor medida la presencia dentro del territorio nacional, con una meta de cubrimiento del 90% de los municipios del país.

La composición accionaria del Banco Agrario es la siguiente:

<sup>8</sup> A diciembre de 2013, la Entidad contaba con presencia en 725 municipios a través de 742 oficinas. De manera adicional, la red del Banco se extiende con 6.410 corresponsales no bancarios en 637 municipios.

**Tabla No.1: Composición accionaria**

Accionista	%
Ministerio de Hacienda y Crédito Público	99,99998
Corporación de Abastos de Bogotá S.A. CORABASTOS	0,000006
Mercados de Armenia S.A. MERCAR	0,000006
Bolsa Mercantil de Colombia S.A.	0,000006

Fuente: Banco Agrario de Colombia S.A.

Dada la naturaleza del Banco Agrario como Sociedad de Economía Mixta asimilada a Empresa Industrial y Comercial del Estado, le atañen las normas correspondientes a esta última naturaleza jurídica. Con esta óptica, el Banco Agrario, a diferencia de las sociedades anónimas de régimen comercial, puede mantener su integridad jurídica<sup>9</sup> con menos de cinco socios y con un accionista que tenga más del 95% del total de la participación accionaria.

En el año 2012, atendiendo al cumplimiento de los Decretos 4895 y 4896 de diciembre de 2011, ordenados por la Presidencia de la Republica, la estructura del Banco Agrario fue modificada. A partir de ese momento incluye 11 vicepresidencias y 11 comités, y funciones específicas para cada una de las dependencias (Gráfico 1).

**Gráfico 1: Estructura Organizacional**



Fuente: Banco Agrario de Colombia S. A.

En medio de dicho proceso, las áreas fortalecidas fueron: riesgos, auditoría interna, prevención al lavado de activos y control interno.

**3. LÍNEAS DE NEGOCIOS**

Ser el establecimiento bancario de mayor cobertura en el territorio nacional, así como tener la condición de banco oficial que implica el respaldo del Gobierno Nacional, le han permitido al Banco Agrario ser líder de colocaciones en el sector agrícola y en el segmento de microcrédito, especialmente en las zonas rurales del país. Así mismo, la

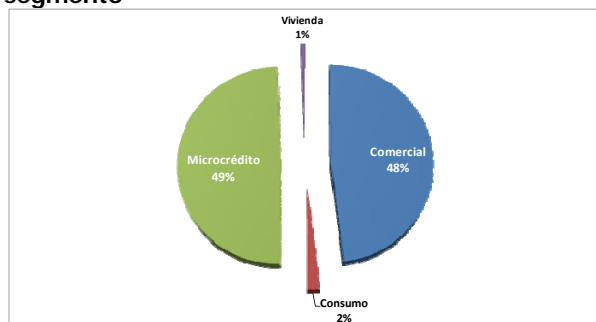
<sup>9</sup> La Ley 489 de 1998, por la cual se dictan normas sobre organización y funcionamiento de las entidades del orden nacional, dispone en su Artículo 85 que a las sociedades de economía mixta se les aplicará lo dispuesto en el Artículo 19 numeral 12 de la Ley 142 de 1994.

*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.*

estructura de fondeo del Banco se ve favorecida por las operaciones de redescuento y la administración de los depósitos judiciales de la Nación.

Con el nuevo enfoque estratégico, el Banco se encaminó a la financiación de actividades agropecuarias y rurales como su principal nicho de mercado, con un particular interés en los segmentos de bajos ingresos. A diciembre de 2013, el sector agropecuario representó el 73% del total de la cartera de créditos.

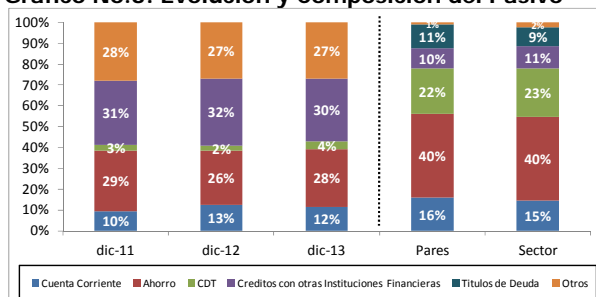
**Gráfico No.2: Composición de la Cartera por segmento**



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

En lo correspondiente al fondeo, el Calificado mantiene una diversificación adecuada a través de redescuentos bancarios, depósitos a la vista y depósitos a término (Gráfico No.3). Así mismo, se evidencia una adecuada atomización de las captaciones, pues los 20 mayores depositantes en: 1) CDT representan el 9% del total; 2) cuentas de ahorro el 9,3%; y 3) cuenta corriente el 34,4%.

**Gráfico No.3: Evolución y Composición del Pasivo**



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

Por otra parte, el Banco percibe ingresos derivados de la prestación de servicios financieros, por la administración de programas de fomento o de atención al sector agropecuario desarrollados por el Gobierno Nacional.

#### **4. ANÁLISIS DOFA**

##### Fortalezas

- ✚ Respaldo del Gobierno Nacional.
- ✚ Indicadores de rentabilidad superiores a los del sector y los pares.
- ✚ Experiencia y conocimiento en la evaluación del riesgo de crédito por subsectores agrícolas.
- ✚ Líder en el mercado de microcrédito en el país, en particular en las áreas rurales.
- ✚ Red de oficinas de mayor cobertura geográfica a nivel nacional.
- ✚ Fuentes de fondeo de bajo costo y atomizadas.

##### Oportunidades

- ✚ Bajo nivel de bancarización del país, particularmente en las áreas rurales.
- ✚ Dinámica del comercio internacional favorecida por el desarrollo de los diferentes TLC.
- ✚ Financiación de infraestructura y provisión de bienes públicos para el sector agrario en el marco del plan estratégico del sector agropecuario.
- ✚ Desarrollo del canal de Corresponsales Bancarios.

##### Debilidades

- ✚ Menor calidad de la cartera comercial frente al sector y al grupo comparable.
- ✚ Concentración de las colocaciones de cartera en los segmentos de mayor riesgo.
- ✚ Rotación del personal del nivel directivo.
- ✚ Dependencia de los ingresos del portafolio de inversiones, el cual reducirá su tamaño en 2014.

##### Amenazas

- ✚ Fenómenos climáticos (sequías, heladas, invierno, etc.) que afectan la actividad del sector agropecuario y, por lo tanto, comprometen la capacidad de pago de los deudores.
- ✚ Inestabilidad social en el sector agrario por la coyuntura electoral del año 2014.

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

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

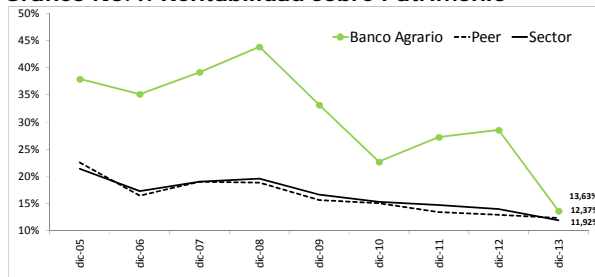
#### **5. DESEMPEÑO FINANCIERO**

*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 los últimos nueve años, la rentabilidad patrimonial del Banco Agrario se ha mantenido por encima de la de sus pares y el sector bancario. A pesar de lo anterior, durante el año 2013 el ROE del Banco mostró una considerable reducción al pasar de 28,5% a 13,6%. Dicho resultado se explica por: 1) la reducción de los ingresos por inversiones derivada de la volatilidad del mercado de renta fija entre mayo y junio de 2013; 2) los menores ingresos por comisiones debido a la reducción de la tarifa que paga el Gobierno Nacional por el convenio de Familias en Acción; y 3) el incremento en el gasto por comisiones por el aumento de la cartera vencida.

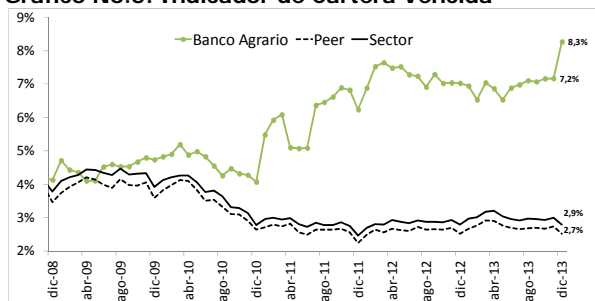
**Gráfico No.4: Rentabilidad sobre Patrimonio**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos: BRC Investor Services S.A. SCV.  
Indicadores no anualizados.

- El indicador de calidad de cartera vencida por altura de mora ha mostrado una importante desmejora en su desempeño en los últimos tres años, producto del deterioro en la cartera comercial afectada por clientes específicos y por la exposición del Banco en el segmento de microcrédito, en el que se han evidenciado deterioros para toda la industria.

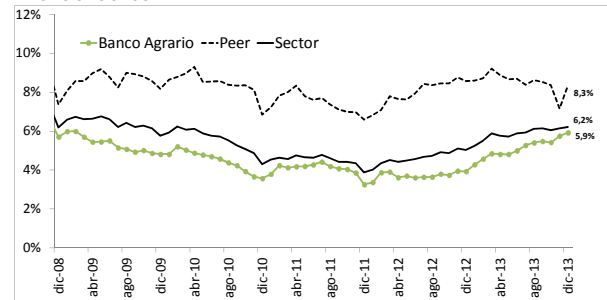
**Gráfico No.5: Indicador de Cartera Vencida**



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

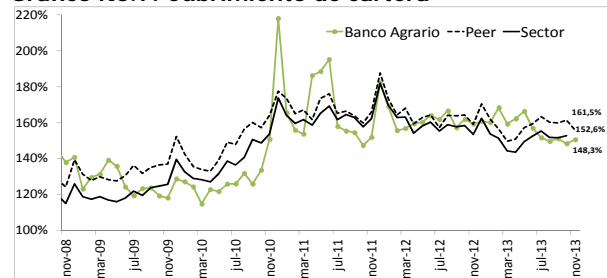
- Entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013 El ICV del segmento de microcrédito se incrementó del 3,3% al 5,9%, este comportamiento a nivel de industria estuvo relacionado con el sobre endeudamiento de los clientes de este segmento, y al efecto que tuvo sobre los hábitos de pago de los deudores, los paros del año 2013.

**Gráfico No. 6: Indicador de Cartera Vencida Microcrédito**



- El indicador de cubrimiento de la cartera por temporalidad presenta un desempeño similar al de los pares y el sector. No obstante, entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013, el indicador se redujo de 161% a 150%, mientras que en los pares y el sector la variación fue de 170% a 169% y de 163% a 161%, respectivamente.

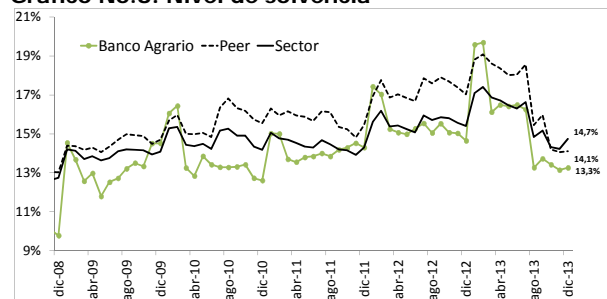
**Gráfico No.7: Cubrimiento de cartera**



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

- A diciembre de 2013, la relación de solvencia de Banco Agrario de 13,3% se compara desfavorablemente frente al 14,1% observado en los pares y el 14,7% del sector. La entrada en vigencia del Decreto 1771 de 2012 generó una disminución de 298 pbs en la solvencia, inferior a la de 310 pbs observada en los pares, pero muy superior a la de 179 pbs presentada en el sector bancario.

**Gráfico No.8: Nivel de solvencia**

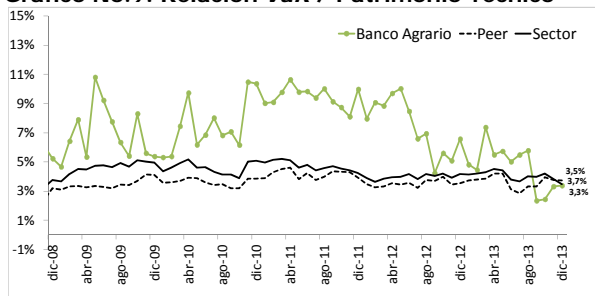


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.  
Cálculos: BRC Investor Services S.A. SCV.

*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.*

- La gestión del portafolio de inversiones de Banco Agrario sufrió una importante modificación en el año 2013, tras la implementación de un límite solicitado por la Junta Directiva en términos de la exposición a riesgo de mercado. Lo anterior explica la importante variación presentada en la relación *VaR*/patrimonio técnico (Gráfico No.9).

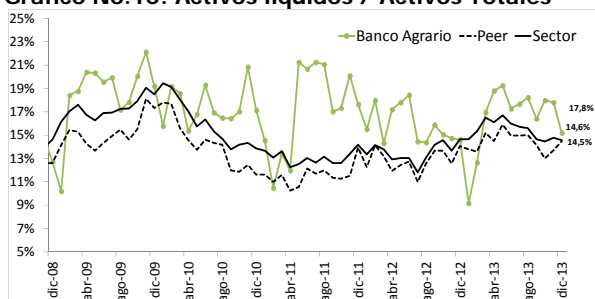
**Gráfico No.9: Relación *VaR* / Patrimonio Técnico**



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

- Entre diciembre de 2011 y diciembre de 2013, los activos líquidos como relación de los activos totales en promedio han sido de 16,2%, registro superior al 13,7% de los pares y 14,5% del sector. La facultad entregada al Banco de administrar los depósitos judiciales supone una ventaja competitiva respecto del sector bancario.

**Gráfico No.10: Activos líquidos / Activos Totales**



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

## 6. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y MECANISMOS DE CONTROL

Dentro del Plan Estratégico VISOR 2015, el Banco aprobó un enfoque gerencial, dirigido al cumplimiento de objetivos y el monitoreo de indicadores de gestión. De esta forma, los cambios dentro de la administración de riesgos fueron los siguientes:

### Riesgo de Crédito

Se realizó una optimización del proceso crediticio, desde la etapa de aplicación por parte del cliente hasta la

instrumentalización del desembolso, con el fin de lograr mayores niveles de descentralización y autonomía por parte de las oficinas regionales. Además, se incluyeron indicadores que permiten medir aspectos relacionados con la calidad de los estudios de crédito, la eficiencia y la responsabilidad de los comerciales, y la conveniencia de los préstamos, según el riesgo al que se expone el Banco por la destinación de estos.

El nuevo enfoque requirió modificar varias políticas internas respecto al otorgamiento de préstamos, la administración de la cartera, los tipos de garantía y las tasas mínimas y máximas de colocación.

La Entidad cuenta con un manual de SARC que recoge las políticas y lineamientos establecidos por la Junta Directiva para la gestión de la cartera crediticia en las etapas de: otorgamiento, seguimiento, control y recuperación de las operaciones crediticias. El manual en mención contiene las políticas, etapas y consideraciones relevantes referentes a la implementación, desarrollo y ejecución del SARC, a la vez que enuncia los mecanismos de control interno adoptados para asegurar el adecuado cumplimiento y desarrollo del mismo.

### Riesgo de Mercado y Liquidez

El Banco Agrario cuenta con un manual de operaciones de tesorería, el cual contiene las políticas, límites, estrategias, planes de contingencia y funciones que se deben tener en cuenta para la adecuada gestión del riesgo de mercado y liquidez, así como para la realización de operaciones de tesorería e incluye las metodologías para el cálculo de: exposición al riesgo de liquidez, cuantificación del nivel mínimo de activos líquidos, exposición al riesgo de mercado, cupos de emisor y contraparte, y pruebas de *backtesting*.

La metodología para la medición del riesgo de mercado es la definida por la Superintendencia Financiera en el capítulo XXI de la Circular Básica Contable y Financiera, consistente en la cuantificación del *VaR*. Para definir su exposición en libro de tesorería, el Banco utiliza un modelo interno de *VaR* por cada uno de los portafolios: *VaR* portafolio negociable, *VaR* portafolio instrumentos financieros derivados (IFD), *VaR* portafolio esquema y *VaR* consolidado.

Los modelos de *VaR* internos tienen las siguientes características: un horizonte de tiempo de un (1) día hábil; un nivel de confianza de 95%; se utiliza el valor de las posiciones netas en cada activo; se utilizan los retornos logarítmicos de los precios de cada uno de los activos o activos subyacentes; en cada modelo se consideran las correlaciones existentes entre todos los activos que componen cada uno de los portafolios del Banco; y, en el *VaR* Consolidado, se realiza la compensación entre las exposiciones a riesgo de mercado por activo obtenidas de

*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.*

los modelos de *VaR* de cada portafolio. De igual forma, en el *VaR* Consolidado se considera la diversificación de riesgo, por lo cual se tienen en cuenta las correlaciones entre todos los activos.

### Riesgo Operativo

Banco Agrario cuenta con un Sistema de Administración de Riesgo Operativo (SARO), enmarcado en lo dispuesto en la Circular Externa 041 de junio de 2007, el cual busca desarrollar la cultura de gestión del riesgo operacional entre los colaboradores de la Compañía. En el año 2011 el Banco actualizó la metodología para la administración del riesgo operativo en las etapas de medición y control de riesgo. Dentro de la primera etapa incorporó un esquema para la afectación de la probabilidad de impacto de los riesgos, con base en el criterio del dueño de proceso, el gestor de riesgos, los entes de control y los eventos materializados en el pasado.

La Entidad cumplió con la exigencia de la ley en materia de instrucción y capacitación a sus funcionarios respecto al riesgo operativo e implementó modelos de análisis que permiten detectar comportamientos de infidelidad por parte de los funcionarios y perfiles de riesgo por oficina para anticiparse a fraudes internos que afecten los recursos del Banco.

### Prevención y Control de Lavado de Activos: SARLAFT

El Banco Agrario cuenta con un Sistema Integral para la Prevención y Control del Lavado de Activos y la Financiación de Actividades Terroristas (SARLAFT), en cumplimiento de lo establecido en la legislación colombiana. El sistema en mención monitorea y segmenta las transacciones de los clientes buscando identificar operaciones inusuales y/o sospechosas a partir de señales de alerta.

En el año 2011 el Banco adquirió la licencia de la herramienta PASW Modeler 13 para fortalecer el análisis de bases de datos y, por medio de procedimientos estadísticos, detectar clientes con comportamientos atípicos o perfiles vulnerables al lavado de activos o financiación del terrorismo.

La Gerencia revisó todos los procedimientos establecidos por la Compañía para la prevención del lavado de activos y la financiación del terrorismo y concluyó que existe un nivel de exposición bajo respecto a la ocurrencia de dicho riesgo. El manual de SARLAFT del Banco Agrario incluye las metodologías de segmentación, identificación, medición y control de riesgo, y, a su vez, describe las políticas, procedimientos, documentación, estructura organizacional, órganos de control e infraestructura tecnológica que componen el SARLAFT.

### Control Interno, Auditoría Interna y Externa

*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.*

El Sistema de control interno comprende el plan de organización y el conjunto de métodos y procedimientos que brindan, tanto a los accionistas como a los inversionistas, la confiabilidad de los procesos.

El modelo de auditoría ha mostrado ser eficiente en la evaluación procesos, lo cual ha permitido identificar fallas que antes no se habían detectado, especialmente aquellas presentes en procesos altamente complejos y que requieren conocimientos especializados.

## **7. TECNOLOGIA**

El proyecto de Gestión de Continuidad del Negocio mantuvo su curso y presentó avances a lo largo de su desarrollo. Dentro de los objetivos cumplidos se destacan: 1) la aprobación del fortalecimiento del Centro Alterno de Operaciones (CAO); 2) la creación del Comité de Emergencias y la continuidad del negocio en el plano regional; y 3) la ejecución de pruebas y la actualización de planes de continuidad en las funciones críticas del negocio.

En el año 2013, la seguridad de la información fue un tema prioritario para el Banco. Se llevaron a cabo varios proyectos que permitieron cumplir con las expectativas del nuevo plan estratégico y, además, contribuyeron a la Certificación del Sistema de Gestión de Seguridad de la Información de la norma ISO27001:2005 en dos procesos: operaciones de tesorería en moneda legal (activas y pasivas) del proceso de Gestión de Recursos Financieros y el subproceso de riesgo de seguridad de la información, del proceso de gestión de riesgos.

## **8. CONTINGENCIAS**

De acuerdo con la información remitida por Banco Agrario, las contingencias totales de la Entidad pasaron de \$50.700 millones a \$384.432 millones entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013, esto relacionado al crecimiento en las acciones de grupo en contra del Banco. Al cierre de 2013, la Entidad presentó procesos legales en contra, de diversa índole, clasificados como eventuales o probables con pretensiones por aproximadamente de \$95.000 millones (7% del patrimonio del Banco), que se encuentran provisionados en un 15%.



## 9. ESTADOS FINANCIEROS

BRC INVESTOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - BANCO AGRARIO (Cifras en millones de pesos colombianos)						ANALISIS HORIZONTAL			
BALANCE GENERAL	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	Variación % dic-10 / dic-11	Variación % dic-12 / dic-13	Variación % Pares dic-12 / dic-13	Variación % Sector dic-12 / dic-13
<b>DISPONIBLE</b>	1.211.868	1.051.087	1.103.775	1.376.560	1.515.181	5,0%	10,1%	45,9%	19,1%
<b>INVERSIONES</b>	4.809.577	6.952.000	8.373.464	9.083.329	8.879.729	20,4%	-2,2%	13,9%	17,2%
Negociables en títulos de deuda	1.198.788	1.450.806	1.776.605	1.282.129	1.398.566	22,5%	9,1%	-10,5%	7,8%
Disponibles para la venta en títulos participativos	106.477	107.869	109.983	115.948	122.664	2,0%	5,8%	42,7%	53,0%
Hasta el vencimiento	3.524.882	5.127.066	6.387.771	7.385.334	7.375.506	24,6%	-0,1%	11,5%	17,7%
Derechos de transferencia	25.324	306.570	127.726	313.345	-	-58,3%	-100,0%	2217,9%	22,4%
<b>CARTERA DE CREDITOS Y OPERACIONES DE LEASING</b>	5.635.142	5.946.961	6.333.568	7.153.150	8.328.396	6,5%	16,4%	14,7%	13,9%
<b>CARTERA DE CREDITOS NETA</b>	5.635.142	5.983.595	6.375.098	7.195.042	8.374.224	6,5%	16,4%	13,9%	13,6%
Cartera Comercial	3.701.733	3.869.271	3.845.197	3.844.361	4.320.760	-0,6%	12,4%	11,7%	12,2%
Cartera de Consumo	314.365	256.343,46	211.610	215.152	281.654	-17,5%	30,9%	11,3%	11,8%
Cartera Microcredito	1.924.935	2.346.633	3.039.059	3.960.357	4.868.729	29,5%	22,9%	16,4%	17,7%
Cartera Vivienda	59.663	53.810	49.293	44.180	40.146	-8,4%	-9,1%	36,7%	28,1%
<b>Provisiones de Cartera de Creditos</b>	365.554	542.462	770.061	869.008	1.137.065	42,0%	30,8%	14,0%	12,9%
<b>Cartera Vencida</b>	284.040	265.580	445.740	566.811	786.681	67,8%	38,8%	14,1%	13,7%
<b>Provisiones Componente Contracíclico</b>	-	36.634	41.530	41.893	45.828	13,4%	9,4%	9,7%	9,9%
Aceptaciones (Bancarias) e Instrumentos Fin. Derivados	-	323	-	19	420	-100,0%	2128,6%	-20,4%	-21,8%
<b>OTROS ACTIVOS</b>	912.564	658.904	525.344	582.953	477.500	-20,3%	-18,1%	22,9%	19,0%
Valorización Neta	66.453	69.329	70.503	93.994	90.303	1,7%	-3,9%	11,2%	13,0%
Cuentas por cobrar	610.080	354.536	202.168	243.082	261.394	-43,0%	7,5%	3,4%	-0,6%
Activos Diferidos	37.254	38.903	90.576	69.170	56.658	132,8%	-18,1%	-32,5%	-24,0%
Bienes de Uso Propio y Otros Activos	198.778	196.137	162.098	176.707	69.146	-17,4%	-60,9%	54,6%	47,1%
Bienes Recibidos en Pago (Brutos)	6.633	7.439	7.439	7.439	17.071	0,0%	129,5%	19,5%	21,2%
<b>ACTIVOS</b>	12.569.152	14.609.276	16.336.151	18.196.010	19.201.225	11,8%	5,5%	17,3%	15,1%
<b>Depositos y Exigibilidades</b>	7.918.108	9.085.139	9.943.428	10.669.220	11.833.941	9,4%	10,9%	15,5%	15,5%
Cuenta Corriente	1.349.833	1.403.708	1.363.097	1.978.412	1.956.088	-2,9%	-1,1%	20,8%	18,1%
Ahorro	3.224.129	3.761.029	4.155.779	4.078.283	4.665.852	10,5%	14,4%	13,7%	18,0%
CDT	517.807	482.785	407.895	387.328	669.688	-15,5%	72,9%	16,5%	10,9%
CDAT	1.457	941	856	335	676	-9,0%	101,9%	-39,1%	-37,1%
Otros	2.824.883	3.436.677	4.015.801	4.224.863	4.541.637	16,9%	7,5%	4,5%	7,1%
<b>Creditos con otras Instituciones Financieras</b>	2.986.547	3.878.429	4.404.683	5.097.194	5.096.560	13,6%	0,0%	69,5%	25,9%
Tesorería	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Créditos y descuentos	2.923.888	3.521.502	4.275.621	4.617.695	5.091.455	21,4%	10,3%	15,1%	5,0%
Exterior	3.361	4.602	1.535	4.260	5.105	-66,6%	19,8%	100,5%	62,2%
Repos	25.298	306.326	127.526	313.239	-	-58,4%	-100,0%	9726,3%	42,3%
Interbancarios	34.000	46.000	-	162.000	-	-100,0%	-100,0%	-47,5%	-20,6%
<b>Títulos de Deuda</b>	-	-	-	-	-	-	-	15,0%	10,9%
<b>OTROS PASIVOS</b>	541.939	467.552	575.410	653.040	536.591	23,1%	-17,8%	-2,5%	-2,9%
<b>PASIVOS</b>	11.446.595	13.431.444	14.923.521	16.419.488	17.467.100	11,1%	6,4%	18,0%	15,0%
Capital Social	160.000	160.000	160.000	160.000	160.000	0,0%	0,0%	1,0%	11,1%
Reservas y Fondos de Destinación Específica	503.547	662.421	797.468	1.015.547	1.247.529	20,4%	22,8%	17,5%	23,2%
Superavit	86.706	88.316	70.503	93.994	90.303	-20,2%	-3,9%	3,6%	3,5%
Resultados no realizados en Inv. Disponibles para la venta	3.005	1.738	-	-	-	-100,0%	-	-4,4%	-9,6%
Resultados Ejercicios Anteriores	-	-	-	-	-	-	-	-	-68,5%
<b>Resultado del Ejercicio</b>	372.304	267.095	384.660	506.982	236.294	44,0%	-53,4%	20,7%	1,3%
<b>PATRIMONIO</b>	1.122.558	1.177.832	1.412.631	1.776.523	1.734.125	19,9%	-2,4%	13,8%	15,8%

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.

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)						ANALISIS HORIZONTAL			
	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	Variación % dic-10 / dic-11	Variación % dic-12 / dic-13	Variación % Pares dic-12 / dic-13	Variación % Sector dic-12 / dic-13
Cartera Comercial	226.687	192.900	177.897	180.087	192.641	-7,8%	7,0%	1,4%	0,3%
Cartera de Consumo	41.892	33.021	29.105	24.658	25.522	-11,9%	3,5%	6,6%	9,1%
Cartera Microcredito	47.810	41.086	45.553	58.647	135.993	10,9%	131,9%	12,9%	13,1%
Cartera de Vivienda	6.771	6.258	6.288	5.477	4.720	0,5%	-13,8%	23,7%	16,9%
Leasing Comercial	-	-	-	-	-	-	-	31,4%	13,3%
Leasing Consumo	-	-	-	-	-	-	-	-12,8%	-20,3%
Leasing Microcredito	-	-	-	-	-	-	-	33,0%	-6,7%
Tarjeta de Credito	13.872	10.723	10.173	11.538	14.123	-5,1%	22,4%	15,1%	13,2%
Sobregiros	3.896	2.542	4.030	2.124	2.115	58,6%	-0,4%	1,4%	-4,5%
Cartera Redescontada (BR+Otras Entidades)	361.023	316.711	387.823	525.151	521.519	22,5%	-0,7%	5,7%	-3,1%
Posiciones Activas Mcd. Monetario y relacionadas	9.893	2.947	5.394	4.530	15.074	83,1%	232,8%	-43,0%	-24,8%
Operaciones de Descuento y Factoring	-	-	-	-	151	-	-	9,5%	30,1%
Depositos en Otras Entidades Financieras y BR	4.790	111	55	65	85	-50,6%	32,2%	57,6%	19,0%
<b>INGRESOS INTERESES</b>	<b>716.643</b>	<b>606.302</b>	<b>666.320</b>	<b>812.281</b>	<b>911.944</b>	<b>9,9%</b>	<b>12,3%</b>	<b>7,6%</b>	<b>6,5%</b>
<b>INGRESOS INTERESES POR MORA</b>	<b>19.981</b>	<b>19.675</b>	<b>23.751</b>	<b>23.614</b>	<b>32.609</b>	<b>20,7%</b>	<b>38,1%</b>	<b>12,8%</b>	<b>14,0%</b>
Depósitos y Exigibilidades	93.881	74.794	70.901	77.975	98.590	-5,2%	26,4%	-1,5%	-0,6%
Crédito Otras Instituciones de Crédito	204.947	113.395	125.192	209.738	182.120	10,4%	-13,2%	-4,5%	-24,7%
Títulos de deuda	-	-	-	-	-	-	-	11,7%	10,1%
Otros	3	7	16	5	261	130,2%	5689,4%	4,2%	-12,5%
<b>GASTO DE INTERESES</b>	<b>298.831</b>	<b>188.195</b>	<b>196.108</b>	<b>287.718</b>	<b>280.971</b>	<b>4,2%</b>	<b>-2,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>-2,5%</b>
<b>MARGEN NETO DE INTERESES</b>	<b>437.793</b>	<b>437.782</b>	<b>493.964</b>	<b>548.177</b>	<b>663.581</b>	<b>12,8%</b>	<b>21,1%</b>	<b>11,9%</b>	<b>12,5%</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES</b>	<b>894.119</b>	<b>898.749</b>	<b>951.392</b>	<b>1.054.768</b>	<b>976.625</b>	<b>5,9%</b>	<b>-7,4%</b>	<b>42,3%</b>	<b>29,9%</b>
Valorización de Inversiones	447.405	426.423	547.022	657.389	497.368	28,3%	-24,3%	-30,7%	-22,1%
Ingresos venta, Dividendo Inversiones	41.516	38.493	29.219	20.190	31.491	-24,1%	56,0%	38,3%	36,2%
Utilidad por posiciones en corto en el mercado monetario	174	1.879	1.000	190	6.160	-46,8%	3136,9%	839,4%	629,6%
Servicios Financieros	400.979	430.598	372.343	367.048	304.104	-13,5%	-17,1%	7,6%	6,2%
Utilidad en Venta de Cartera	-	-	-	-	-	-	-	-29,9%	-40,1%
Divisas	4.045	1.357	1.773	1.797	5.547	30,7%	208,7%	73,0%	77,6%
Operaciones a plazo, de contado y con Derivados	-	-	34	8.153	131.956	-	1518,5%	57,0%	36,1%
Leasing Financiero - Otros	-	-	-	-	-	-	-	29,4%	26,9%
Leasing Operativo	-	-	-	-	-	-	-	17,1%	6,6%
<b>GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES</b>	<b>97.699</b>	<b>128.705</b>	<b>93.345</b>	<b>94.174</b>	<b>209.580</b>	<b>-27,5%</b>	<b>122,5%</b>	<b>63,9%</b>	<b>48,6%</b>
Valoración inversiones	-	-	-	-	-	-	-	62806,8%	121,3%
Egresos Venta Dividendos Inversiones	17.667	17.564	9.820	11.649	16.397	-44,1%	40,8%	100,3%	47,4%
Pérdida por posiciones en corto en el mercado monetario	523	2.667	2.011	1.417	7.508	-24,6%	429,9%	194,0%	135,0%
Servicios Financieros	73.660	103.855	79.861	71.659	53.173	-23,1%	-25,8%	18,9%	13,2%
Perdida en Venta de Cartera	11	47	-	-	-	-100,0%	-	-	333,8%
Divisas	5.839	4.572	1.637	1.409	4.421	-64,2%	213,7%	64,5%	68,5%
Operaciones a plazo, de contado y con Derivados	-	-	16	8.040	128.081	-	1493,1%	66,6%	42,5%
Leasing Operativo	-	-	-	-	-	-	-	-71,2%	10,8%
Riesgo Operativo	-	-	-	-	-	-	-	6217,5%	810,4%
<b>MARGEN NETO DIFERENTE DE INTERESES</b>	<b>796.420</b>	<b>770.044</b>	<b>858.046</b>	<b>960.594</b>	<b>767.045</b>	<b>11,4%</b>	<b>-20,1%</b>	<b>2,4%</b>	<b>-0,8%</b>
<b>MARGEN FINANCIERO BRUTO</b>	<b>1.234.213</b>	<b>1.207.826</b>	<b>1.352.010</b>	<b>1.508.772</b>	<b>1.430.626</b>	<b>11,9%</b>	<b>-5,2%</b>	<b>8,1%</b>	<b>7,4%</b>
<b>COSTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>461.219</b>	<b>473.278</b>	<b>500.337</b>	<b>597.137</b>	<b>643.880</b>	<b>5,7%</b>	<b>7,8%</b>	<b>6,6%</b>	<b>7,3%</b>
Personal y Honorarios	220.995	224.174	238.980	307.755	355.400	6,6%	15,5%	3,7%	6,0%
Costos Indirectos	240.224	249.104	261.357	289.383	288.480	4,9%	-0,3%	9,6%	8,5%
Riesgo Operativo	-	-	-	-	-	-	-	6,3%	8,0%
<b>PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION</b>	<b>143.560</b>	<b>261.538</b>	<b>252.811</b>	<b>140.378</b>	<b>318.845</b>	<b>-3,3%</b>	<b>127,1%</b>	<b>9,1%</b>	<b>20,7%</b>
Provisiones	275.672	452.139	473.255	473.035	709.901	4,7%	50,1%	6,9%	13,8%
Recuperación Generales	132.112	190.601	220.444	332.657	391.056	15,7%	17,6%	5,5%	9,9%
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>629.434</b>	<b>473.010</b>	<b>598.861</b>	<b>771.257</b>	<b>467.901</b>	<b>26,6%</b>	<b>-39,3%</b>	<b>9,3%</b>	<b>3,0%</b>
Depreciación y Amortizaciones	63.974	79.017	84.474	78.941	80.546	6,9%	2,0%	21,6%	18,8%
<b>MARGEN OPERACIONAL NETO</b>	<b>565.460</b>	<b>393.993</b>	<b>514.388</b>	<b>692.315</b>	<b>387.355</b>	<b>30,6%</b>	<b>-44,0%</b>	<b>7,3%</b>	<b>0,1%</b>
Cuentas No operacionales	-6.151	-3.502	-972	6.887	5.279	-72,2%	-23,4%	442,5%	410,4%
<b>GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>559.309</b>	<b>390.490</b>	<b>513.415</b>	<b>699.203</b>	<b>392.634</b>	<b>31,5%</b>	<b>-43,8%</b>	<b>5,9%</b>	<b>-0,5%</b>
Impuestos	187.006	123.395	128.756	192.221	156.340	4,3%	-18,7%	-6,1%	1,3%
<b>GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO</b>	<b>372.304</b>	<b>267.095</b>	<b>384.660</b>	<b>506.982</b>	<b>236.294</b>	<b>44,0%</b>	<b>-53,4%</b>	<b>9,2%</b>	<b>-1,1%</b>

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

BRC INVESTOPER SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - BANCO AGRARIO (Cifras en millones de pesos colombianos)									
INDICADORES	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	PEER		SECTOR	
						dic-12	dic-13	dic-12	dic-13
<b>RENTABILIDAD</b>									
Ingresos Netos de Intereses / Cartera y Leasing Bruto	12,3%	9,6%	9,7%	10,4%	9,9%	10,6%	10,0%	11,5%	10,7%
Gastos operativos / Activos	5,7%	4,6%	4,4%	4,8%	4,6%	4,5%	4,1%	4,7%	4,4%
Gastos Provisiones / Activos	4,6%	6,9%	6,6%	5,9%	7,5%	4,2%	3,9%	4,3%	4,3%
Margen operacional / Activos	4,5%	2,7%	3,1%	3,8%	2,0%	2,6%	2,4%	2,6%	2,3%
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	33,2%	22,7%	27,2%	28,5%	13,6%	12,9%	12,4%	14,0%	11,9%
ROA (Retorno sobre Activos)	3,0%	1,8%	2,4%	2,79%	1,23%	2,0%	1,9%	1,9%	1,7%
Margen Neto Intereses / Ingresos Operativos	59,4%	69,9%	71,6%	65,6%	70,3%	61,9%	64,3%	61,0%	64,4%
Ingresos Financieros Brutos / Ingresos Operativos	121,4%	143,6%	137,9%	126,2%	103,4%	121,1%	160,0%	98,1%	119,6%
Ingresos Fin desp Prov / Ingresos Operativos	101,9%	101,8%	101,2%	109,4%	69,6%	106,5%	145,2%	84,6%	104,2%
Gastos Administración / Ingresos Operativos	96,7%	107,9%	103,4%	103,9%	93,2%	61,7%	61,0%	59,7%	60,2%
Rendimiento Acumulado de las Colocaciones	11,7%	9,2%	9,2%	10,0%	9,4%	11,1%	10,4%	11,1%	10,4%
Rendimiento Acumulado de la Cartera	11,7%	9,2%	9,2%	10,0%	9,4%	11,1%	10,4%	11,1%	10,4%
Rendimiento Acumulado de Leasing						17,3%	24,3%	10,5%	10,0%
Rendimiento Acumulado de las Inversiones	9,7%	6,4%	6,7%	7,3%	5,8%	8,2%	7,9%	8,0%	6,3%
Costo de los Pasivos	2,7%	1,5%	1,4%	1,8%	1,7%	3,4%	2,8%	3,7%	3,1%
Costo de los Depósitos	1,2%	0,8%	0,7%	0,7%	0,8%	2,9%	2,4%	3,2%	2,7%
<b>CAPITAL</b>									
Activos Productivos / Pasivos con Costo	129,03%	125,47%	125,94%	131,53%	128,30%	143,60%	142,43%	138,47%	138,24%
Activos improductivos / Patrimonio+Provisiones	16,20%	5,96%	-0,76%	2,25%	-0,40%	15,33%	13,05%	15,89%	14,06%
Riesgo de Mercado / Patrimonio Técnico	5,38%	10,37%	9,98%	6,58%	3,39%	3,53%	3,73%	4,16%	3,48%
Relación de Solvencia Básica	13,54%	11,66%	13,35%	13,54%	11,11%	11,13%	8,12%	10,96%	9,56%
Relación de Solvencia Total	14,51%	12,60%	14,30%	14,64%	13,25%	17,03%	14,10%	15,39%	14,73%
Patrimonio / Activo	8,93%	8,06%	8,65%	9,76%	9,03%	15,78%	15,29%	13,93%	14,01%
Quebranto Patrimonial	701,6%	736,1%	882,9%	1110,3%	1083,8%	85163,43%	97243,19%	1597,56%	1664,71%
<b>LIQUIDEZ</b>									
Activos Líquidos / Total Activos	19,2%	17,1%	17,6%	14,6%	15,2%	14,1%	14,5%	14,6%	14,6%
Activos Líquidos / Depósitos y exigible	30,4%	27,5%	29,0%	24,9%	24,6%	21,5%	22,5%	22,1%	21,9%
Cartera Bruta / Depósitos y Exigible	75,8%	71,8%	71,9%	75,6%	80,4%	101,9%	100,5%	97,6%	96,1%
Cuentas Corrientes / Total Pasivo	11,8%	10,5%	9,1%	12,0%	11,2%	14,8%	15,1%	13,6%	14,0%
CDT's / Total pasivo	4,5%	3,6%	2,7%	2,4%	3,8%	21,2%	20,9%	23,1%	22,2%
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	28,2%	28,0%	27,8%	24,8%	26,7%	40,1%	38,7%	37,7%	38,7%
Repos+interbancarios / Total Pasivos	0,5%	2,6%	0,9%	2,9%	0,0%	0,6%	1,3%	1,7%	1,9%
Deuda Bca Extranjera / Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,2%	5,5%	2,8%	3,9%
Repo Activo / Repo Pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	#DIV/0!	0,0%	13,0%	0,0%	4,5%
Cartera+Leasing/Depósitos y Exigibilidades	75,8%	71,8%	71,9%	75,6%	80,4%	105,3%	104,5%	103,3%	101,8%
Credito Inst Finan / Total Pasivos	26,1%	28,9%	29,5%	31,0%	29,2%	6,6%	9,5%	9,3%	10,2%
Bonos / Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	11,0%	10,7%	9,0%	8,6%
<b>CALIDAD DEL ACTIVO</b>									
<b>Por Vencimientos</b>									
Calidad de Cartera y Leasing	4,7%	4,1%	6,2%	7,0%	8,3%	2,5%	2,5%	2,8%	2,8%
Cubrimiento de Cartera y Leasing	128,7%	218,0%	182,1%	160,7%	150,4%	170,4%	169,0%	162,5%	160,6%
Indicador de cartera vencida con castigos	6,5%	6,2%	8,5%	9,9%	11,2%	7,8%	7,5%	6,6%	6,7%
Calidad de la cartera de Creditos	4,7%	4,1%	6,2%	7,0%	8,3%	2,5%	2,5%	2,8%	2,8%
Cubrimiento de Cartera de Creditos	128,7%	218,0%	182,1%	160,7%	150,4%	174,0%	172,6%	166,5%	164,5%
Calidad Leasing						2,7%	2,6%	2,6%	2,7%
Cubrimiento de Leasing						72,2%	82,8%	89,0%	91,5%
% Comercial / Total Cartera + Leasing	61,7%	59,3%	53,8%	47,7%	45,4%	68,1%	67,1%	60,2%	59,6%
% Consumo / Total Cartera + Leasing	5,2%	3,9%	3,0%	2,7%	3,0%	22,2%	21,5%	28,6%	28,1%
% Vivienda / Total Cartera	1,0%	0,8%	0,7%	0,5%	0,4%	9,0%	10,8%	8,7%	9,9%
% Microcredito / Total Cartera+Leasing	32,1%	36,0%	42,5%	49,1%	51,2%	1,0%	1,0%	2,9%	3,0%
Calidad de Cartera y Leasing Comercial	4,2%	3,8%	8,2%	10,0%	10,9%	1,6%	1,7%	1,8%	2,0%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial	164,1%	255,6%	181,3%	158,6%	147,8%	179,9%	169,1%	166,4%	155,8%
Calidad de Cartera y Leasing Consumo	9,4%	11,2%	13,6%	11,0%	8,8%	5,2%	5,0%	4,7%	4,4%
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo	86,9%	84,5%	87,6%	82,1%	80,0%	103,7%	106,9%	103,5%	106,1%
Calidad de Cartera Vivienda	8,3%	8,4%	8,5%	8,1%	7,3%	2,4%	2,0%	2,4%	2,0%
Cubrimiento Cartera Vivienda	123,1%	133,2%	127,4%	140,3%	257,2%	103,2%	105,7%	91,9%	93,6%
Calidad Cartera y Leasing Microcredito	4,8%	3,6%	3,3%	3,9%	5,9%	8,6%	8,3%	5,0%	6,2%
Cubrimiento Cartera y Leasing Microcredito	60,9%	129,5%	141,2%	125,6%	126,6%	83,0%	88,1%	109,3%	111,1%
<b>Por Nivel de Riesgo</b>									
Calidad de la cartera y Leasing B,C,D,E	14,4%	17,1%	19,4%	16,5%	18,7%	6,2%	6,1%	6,5%	6,5%
Cubrimiento Cartera+ Leasing B,C,D y E	42,4%	48,7%	55,6%	65,2%	64,0%	57,0%	57,8%	56,5%	56,4%
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	7,6%	11,3%	12,5%	10,6%	12,2%	3,5%	3,6%	3,7%	3,8%
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E	54,7%	49,9%	66,7%	80,2%	83,5%	63,3%	62,4%	61,9%	61,5%
Calidad de la Cartera B,C,D,E	14,4%	17,1%	19,4%	16,5%	18,7%	6,2%	6,1%	6,5%	6,5%
Cubrimiento de Cartera B,C,D,E	42,4%	48,7%	55,6%	65,2%	64,0%	57,6%	58,3%	57,6%	57,4%
Cartera C,D y E / Cartera Bruta	7,6%	11,3%	12,5%	10,6%	12,2%	3,6%	3,7%	3,8%	3,9%
Cobertura de Cartera C,D y E	54,7%	49,9%	66,7%	80,2%	83,5%	63,8%	63,0%	62,7%	62,4%
Calidad del Leasing						5,3%	5,1%	6,4%	6,2%
Cubrimiento de Leasing						37,2%	42,4%	36,6%	39,1%
Leasing C,D y E / Leasing Bruto						1,5%	1,8%	2,6%	2,7%
Cubrimiento de Leasing C,D y E						26,5%	31,1%	40,1%	41,3%
Calidad Cartera y Leasing Comercial C,D y E	8,6%	14,7%	18,3%	16,5%	17,4%	2,9%	3,2%	3,3%	3,4%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial C,D y E	54,6%	48,3%	66,6%	78,6%	79,9%	56,8%	55,7%	56,7%	55,5%
Calidad Cartera y Leasing Consumo C,D y E	10,2%	11,7%	12,7%	9,6%	7,7%	5,6%	5,6%	5,0%	4,8%
Cubrimiento Cartera y Leasing de Consumo C,D y E	60,3%	65,2%	78,2%	79,9%	70,9%	66,4%	64,4%	63,2%	61,9%
Calidad de Cartera Vivienda C,D y E	12,3%	18,0%	16,6%	16,7%	16,2%	2,3%	1,8%	2,3%	1,9%
Cubrimiento Cartera de Vivienda C,D y E	71,8%	51,7%	53,8%	59,2%	85,9%	54,7%	56,0%	43,1%	42,4%
Calidad de Cartera Microcredito C,D y E	5,1%	5,4%	5,2%	4,9%	7,7%	7,3%	7,5%	5,5%	7,2%
Cobertura Cartera y Leasing Microcredito C,D,E	31,5%	34,2%	46,1%	65,6%	78,1%	80,9%	82,8%	66,5%	75,2%
<b>Garantía Idonea</b>									
Garantía idonea Total / Cartera y leasing Total	91,4%	88,7%	88,0%	84,9%	78,7%	30,8%	32,3%	33,7%	34,2%
Garantía idonea Comercial / Cartera y leasing Comercial	93,3%	87,7%	84,8%	78,4%	66,6%	26,0%	26,6%	32,3%	31,9%
Garantía idonea Consumo / Cartera y leasing Consumo	37,2%	31,2%	24,7%	19,9%	15,6%	17,7%	16,2%	13,2%	12,7%
Garantía idonea Vivienda / Cartera y leasing Vivienda	97,7%	98,1%	98,4%	98,4%	60,3%	100,0%	100,0%	100,0%	99,9%
Garantía idonea Vivienda / Cartera y leasing Microcrédito	96,4%	96,4%	96,2%	94,5%	93,2%	49,4%	50,9%	76,4%	76,2%

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOPER 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.*

## 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
<b>BRC 1+</b>	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.
<b>BRC 1</b>	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.
<b>BRC 2+</b>	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.
<b>BRC 2</b>	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.
<b>BRC 3</b>	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
<b>BRC 4</b>	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.
<b>BRC 5</b>	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.
<b>BRC 6</b>	La calificación BRC 6 indica que el Emisor o Emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
<b>E</b>	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.*