

**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)
Millones de pesos al 31 diciembre de 2011 Activos Totales: \$16.336.151; Pasivos: \$14.923.521 Patrimonio: \$1.412.631; Utilidad Operacional: \$514.388; Utilidad Neta: \$384.660	Historia de la calificación: Revisión Periódica Mar./11: AAA; BRC 1+ Revisión Periódica Mar.10: AAA; BRC 1+ Calificación Inicial dic./05: AA+; BRC 1+	

La información financiera incluida en este reporte está basada en estados financieros auditados de los años 2008, 2009, 2010 y 2011.

1. Fundamentos de la calificación

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

El mantenimiento de la calificación de Banco Agrario se fundamenta en el respaldo patrimonial, el soporte financiero y la ayuda operativa que le brinda el Gobierno Nacional por ser el principal gestor de la política de crédito agropecuario del país. En tal sentido, se considera que la estrategia del Calificado se encuentra alineada con la actual administración, y que, por tanto, contará con los recursos necesarios para seguir desarrollando su función.

Por otra parte, el soporte del Gobierno Nacional continúa evidenciado en la exclusividad del manejo de los depósitos judiciales; situación que mitiga su exposición a factores de riesgo de liquidez por la estabilidad de estos recursos y su rentabilidad por el bajo costo de este fondeo.

Durante los últimos 2 años se han venido realizando ajustes en el Banco Agrario, con el fin de robustecer la segregación y la definición de áreas; así como la revisión de perfiles y de las condiciones laborales del equipo de colaboradores para desplegar e institucionalizar la cultura organizacional y propender por la continuidad de las mejores prácticas en la operación. El fortalecimiento de su estructura interna y gobierno corporativo continúa cobrando relevancia por su orientación al sector agropecuario y por la necesidad de aislar posibles presiones políticas.

Como BRC anticipó en la pasada revisión de la calificación, la calidad de la cartera del Banco presentó un deterioro importante durante 2011, como consecuencia de los efectos de la ola invernal y de créditos particulares, por programas especiales del Gobierno Nacional para impulsar el sector exportador, entre otros. A diciembre de 2011, el 74% de la cartera del Banco se encuentra colocada en el sector agropecuario, mientras que en 2010 esta aportaba el 70%. El indicador de calidad de cartera CDE para el Calificado es del 12,5% y el de cartera vencida del 6,2% (1 año atrás, eran del 11,3% y del 4,1%, respectivamente). Estos porcentajes mantienen una amplia brecha frente al sector del 3,7% y del 2,5%, y a los bancos calificados AAA; BRC+1 del 3,1% y del 2,1%, los cuales, a diferencia del Calificado, lograron mejorar su desempeño a lo largo del último año (ver Tabla No. 3). Para el Calificado no se anticipa una evolución positiva de tales indicadores en el corto plazo, puesto que la capacidad de pago de algunos de los mencionados deudores es baja, por la dificultad para hacer exigibles algunas de las garantías admisibles, como se menciona más adelante, y por la política que históricamente ha mantenido la Entidad de no realizar castigos de cartera agresivos.

En caso de no registrarse una mejora en los indicadores de calidad de la cartera en un periodo de 1 año, la calificación podría ser reevaluada, por considerarse que, pese al respaldo del Gobierno, las garantías que respaldan la cartera y las provisiones asociadas, indicadores de cartera superiores al 10% no son coherentes con las máximas calificaciones. El hecho de que las colocaciones del último año y medio no presenten deterioros importantes es un aspecto positivo que incide en el futuro comportamiento de la cartera del Banco.

Los mayores indicadores de cartera vencida del Banco frente a los registrados por el sector y bancos comparables con la máxima calificación se explican, principalmente, por los siguientes tres factores:

- En 2008 el Banco Agrario abrió una línea de crédito para apoyar a los exportadores; especialmente, a floricultores y bananeros del país. Los deudores de dichos créditos se vieron afectados por la revaluación del peso: el 41,4% de tales créditos se encuentran vencidos y explican el 26% del saldo vencido a diciembre de 2011. El Banco ha realizado las gestiones de forma oportuna para la reclamación de la garantía FAG¹; no obstante, se ha dificultado su reconocimiento.

- En 2009 se implementaron planes especiales, decretados por el Gobierno Nacional anterior, para facilitar créditos a través del Banco a sectores vulnerables de la economía: familias de soldados heridos en combate, Agro Ingreso Seguro, población desplazada por la violencia, etc. A diciembre de 2011, dichos créditos ascienden a \$1,3 billones, de los cuales \$90.383 millones se encuentran vencidos y aportan el 21,72% de la cartera vencida.

- El Banco estableció que \$62.415 millones (el 0,9% del total de la cartera bruta) es el saldo de cartera de créditos afectados por la ola invernal que vivió el país durante 2010 y 2011. De estos, \$6.964 millones se encuentran vencidos a diciembre de 2011 y explican el 1,6% de la cartera vencida.

La estrategia de Banco Agrario de crecer concentrándose en los sectores agropecuario, oficial y de microfinanzas, permite anticipar el mantenimiento de una exposición alta al riesgo de crédito, y por lo tanto, sus indicadores de calidad de cartera vencida y por riesgos continuarán por encima de los índices de los pares AAA; BRC 1+ y del sector bancario. (Ver Tabla No. 3). Durante 2011, el Calificado creció el saldo de su cartera, en promedio, 9%, a razón de mayores desembolsos en el sector agropecuario, el cual, pasó de representar el 70% en 2010 al 78% en 2011. La diferencia entre la cartera vencida en 2011 y el presupuestado el año anterior se atribuye, fundamentalmente, a un volumen de créditos vencidos mayor al inicialmente estimado, y en segundo lugar al no cumplimiento del presupuesto en saldos.

Para 2012, el Cliente prevé aumentar en un 14% su cartera (principalmente, en los segmentos microcrédito y comercial), buscando alcanzar una participación de mercado superior al 4% en 2012, frente al 3,75% de 2011. Las actuales condiciones de la economía están

¹ Fondo Agropecuario de Garantías.

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.

dadas para que el Banco logre alcanzar el cumplimiento de las metas propuestas.²

Por su mercado objetivo, la gestión en el Banco en cuanto a reestructuración, normalización y seguimiento de los deudores se hace más exigente que aquellos bancos que cuentan con una composición de cartera diversificada por segmentos y sectores de la economía. Como estrategia para mitigar el riesgo de pérdida, y de forma preventiva, la Entidad procedió a provisionar el 100% de la cartera afectada por la ola invernal y por la situación de los exportadores. Igualmente, se han venido haciendo reestructuraciones con el fin de ajustar los ciclos productivos de cosechas del sector agropecuario frente a las obligaciones de los créditos. Adicionalmente, y conforme a las disposiciones del Gobierno Nacional, se otorgaron periodos de gracia y sistemas de amortización flexibles para los clientes en los cuales existiera la posibilidad de que generen los flujos necesarios para atender las deudas.

En diciembre de 2010, y como resultado de las condiciones climáticas que afectaron la capacidad de pago de los agricultores, el Calificado adoptó una política prudencial de provisiones adicionales a las requeridas; no obstante, el indicador de cubrimiento por vencimientos se mantiene bajo frente al del sector y el del grupo de pares comparables. Esto se explica porque el 76% de la cartera cuenta con algún tipo de garantía admisible (FAG, Hipoteca, otras), mientras que el mismo porcentaje para el sector es del 33%.

El Banco Agrario no tiene una política de castigos de cartera agresiva, hecho que se refleja en la menor diferencia entre el indicador de calidad con y sin castigos frente al de sus pares (ver Tabla No. 5). A diciembre de 2011, el indicador de calidad de cartera vencida pasa del 6,24% sin castigos, al 8,5% con castigos (226p.b.), mientras que el del grupo de pares comparables pasa del 2,11% al 5,60% (349 p.b.). El saldo de cartera castigada del Banco representa el 2% de la cartera bruta; mientras que para el sector el mismo porcentaje es del 4% a diciembre de 2011. Para 2012, proyectan castigos por \$28.000 millones: un monto similar al de 1 año atrás.

² La Inversión Extranjera Directa (IED) es una de las razones principales del crecimiento de la economía colombiana. Dentro del sector agropecuario, los flujos de IED pasaron de US\$15 millones durante 2010 a US\$95 millones durante 2011, lo cual representa un aumento de la demanda de productos agropecuarios, que a su vez, demandará una mayor inversión en tecnificación y control de riesgos del sector.

Históricamente, los indicadores de rentabilidad del Banco Agrario han mantenido una amplia brecha positiva frente a los del sector y los del grupo de bancos AAA y BRC 1+, la cual se ha venido cerrando a lo largo de los últimos 3 años por la disminución en la calidad del portafolio de créditos. El primer objetivo definido por el Banco para 2015 es maximizar la rentabilidad asegurando la sostenibilidad en el largo plazo, de acuerdo con los límites de riesgo tolerados. El Cliente no anticipa futuros deterioros de la cartera que impliquen mayores gastos en provisiones, por lo cual prevé alcanzar un ROE superior al 25% y un ROA del 2% al cierre de 2012: niveles similares a los de 2011. Por otro lado, se mantendrá bajo el costo del fondeo por el manejo exclusivo de los depósitos judiciales, que representan el 27% del pasivo, con un costo mínimo inferior al 1% E.A.

El indicador de ingreso neto de intereses sobre activo del Calificado se mantiene inferior al del grupo comparable, pues la cartera de créditos del Banco sólo representa 39% del activo, mientras que para los pares comparables y el sector es el 62% y el 64%, respectivamente. En el mediano plazo, no se prevé un cambio en la anterior situación, lo cual es consistente con que la tasa de crecimiento de la cartera del Banco Agrario ha sido inferior a la del promedio del sector y el de sus pares; además, la Entidad ha ajustado sus políticas de riesgo de crédito (otorgamiento y seguimiento) para que prevalezca la calidad frente al crecimiento.

A diferencia de los demás bancos, los ingresos del Banco Agrario se derivan, principalmente, de la gestión del portafolio de inversiones y servicios financieros. En este sentido, el mayor aporte al crecimiento del 44% en la utilidad neta del Calificado corresponde al aumento del 11% en el margen diferente de intereses. Los ingresos netos diferentes de intereses de la Entidad representan el 63% del margen financiero bruto, el cual es mayor frente al 22% y 39% de los pares y del sector, respectivamente.

Las principales fuentes de ingresos la constituyen el portafolio de inversiones y los ingresos netos comisionables o por servicios financieros. En primer lugar, la estrategia sobre el portafolio de inversiones ha sido consistente durante los últimos tres años, orientado a una estrategia estructural con una alta participación de títulos clasificados al vencimiento que aseguren unos retornos en el mediano y largo plazo. Lo anterior, también favorece la estabilidad en los resultados netos del Banco, teniendo en cuenta su importante participación sobre el margen financiero bruto, la cual representa el 42% a diciembre de 2011. En segundo lugar, consignaciones nacionales y convenios con el gobierno continúan siendo una fuente generadora ingresos netos comisionables o por servicios

financieros, que, en opinión del Calificado, continuarán representando un porcentaje superior al 20% del margen financiero bruto. No obstante, cabe precisar que dicho tipo de ingreso disminuyó 10% entre diciembre de 2010 y 2011.

Por otra parte, el Banco logró mantener estables sus costos administrativos, al igual que pudo disminuir los gastos de provisiones netas de recuperación en un 3,3% frente a 2010.

Se destacan positivamente los sistemas de información gerencial que mantiene el Banco Agrario para evaluar el riesgo de liquidez y el de mercado, de forma ágil y eficiente. Lo anterior se evidencia en una estrategia de gestión del portafolio de inversiones coherente; también, manteniendo controlada la exposición del portafolio a variaciones del mercado. El promedio de la relación de VaR a 10 días sobre patrimonio técnico se mantuvo estable a lo largo de 2011, en alrededor del 9%, pero superior al registrado entre 2008 y 2010 del 7%; ello significa una exposición controlada al riesgo de mercado, pese al crecimiento acelerado de las inversiones durante el último año del 20,4%³, y pese a que la duración se ha venido alargando de 2,03 años en 2008 a 2,73 años al cierre de 2011.

El Banco se ha caracterizado por presentar niveles de liquidez por encima del sector bancario que permiten atender exigibilidades de corto y mediano plazo, fortaleza que se mantiene para la actual revisión de la calificación. Particularmente, su relación de activos líquidos sobre total de activos del 17,3%, se mantiene en el mismo nivel que 1 año atrás, y es superior a la de los bancos comparables AAA;BRC 1+, del 12,4%, y del sector, del 14,2%, a diciembre de 2011. Por otra parte, en promedio, la Entidad ha contado con recursos cercanos a \$2 billones en la banda del IRL de 7 días⁴, y con activos líquidos por \$2,9 billones (un 15,1% más que 1 año atrás).

El manejo de los depósitos judiciales y una base de depositantes atomizada en cuentas corrientes y cuentas de ahorro, le aseguran al Banco una estructura de financiación estable y de menor costo frente a la del sector y a la del grupo de bancos comparables con la máxima calificación. Se destaca que dentro de los clientes más importantes del Calificado se encuentran varios entes municipales y departamentales, quienes mantienen una alta estabilidad en los recursos

³A 31 de diciembre del 2010, el 96% del portafolio de inversiones está en TES.

⁴De acuerdo con la nueva metodología para el cálculo de IRL (Indicador de Riesgo de Liquidez).

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.

depositados en el Banco, lo que mitiga parcialmente los riesgos de liquidez asociados.

La relación de solvencia del Banco se mantiene en un nivel apropiado para soportar el volumen actual de operaciones; sin embargo, el crecimiento proyectado de la cartera del 14%, posiblemente exigirá capitalizar utilidades para apalancar la operación y mantener niveles de solvencia estables similares a los del grupo comparable con la máxima calificación. Anteriormente, la solvencia del Calificado había sido volátil por las altas utilidades generadas que computaban en el patrimonio básico, y que al ser repartidas, generan cambios marcados en el indicador; tal como se aprecia en el Gráfico No. 4. Para 2011 y 2012, la Junta Directiva aprobó un cambio en la política de solvencia y una mayor retención de utilidades, con el fin mantenerla en un mínimo del 12%. Históricamente, se capitalizaba solo el 10% de las utilidades y el límite de solvencia aprobado era del 11%.

BRC anticipa que, si bien la solvencia se mantendrá por debajo de la de los bancos comparables AAA; BRC 1+, y cercana al 12%, la Entidad seguirá mostrando en el futuro unos niveles de capital y de liquidez adecuados para soportar el posible impacto de los cambios climáticos, y el de la continua revaluación del peso en la capacidad de pago de los deudores del Banco.

Respecto a la plataforma tecnológica, se destaca una mayor eficiencia del sistema y la continua expansión de la red de distribución a través de Corresponsales no Bancarios, Cajeros Automáticos, Banca Electrónica y la ampliación de la cobertura de las oficinas en línea. Todo ello le ha permitido mejorar la calidad en la prestación del servicio y mantenerse como el Banco que cuenta con la red de oficinas de mayor cobertura geográfica en el país.

Según la información remitida por el Banco, a diciembre de 2011, a este no se le adelantan investigaciones por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia. De la misma forma, el Banco reporta procesos legales que cuentan con una baja probabilidad de fallo en contra y, por lo tanto, no tienen provisiones asociadas; así pues, no representan un riesgo para el patrimonio de la Entidad.

2. El Emisor y su actividad

El Banco Agrario de Colombia S.A. abrió sus puertas al público en 1999 como una entidad financiera estatal creada con el objetivo principal, mas no exclusivo, de prestar servicios bancarios al sector rural. 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.

A partir de la reforma estatutaria de diciembre de 2007, la Entidad amplió el cubrimiento total de sus operaciones activas y llegó, con sus colocaciones, a sectores diferentes del agropecuario al eliminar la limitación estatutaria que tenía, así como actualizando su Sistema de Administración de Riesgo de Crédito (SARC).

En 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.

El Banco Agrario es el sexto banco más grande del país por nivel de activos y el octavo por nivel patrimonial. A pesar de que la Entidad cuenta con la más extensa red de oficinas en todo el país⁵, dentro de la estrategia se contempla aumentar aún más la presencia dentro del territorio nacional.

La composición accionaria del Banco Agrario se distribuye de la siguiente manera:

Tabla No. 1. Composición accionaria

Accionista	%
Ministerio de Hacienda y Crédito Público	99,9999812
Bolsa Nacional Agropecuaria S.A.	0,00000625
Mercados de Armenia S.A. MERCAR	0,00000625
Corporación de Abastos de Bogotá S.A. CORABASTOS	0,00000625

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 jurídica⁶ con menos de 5 socios y con un accionista que tenga más del 95% del total de la participación accionaria.

⁵ A diciembre de 2011, la Entidad contaba con presencia en 715 municipios a través de 741 oficinas y en 282 municipios con 298 corresponsales no bancarios.

⁶ 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.

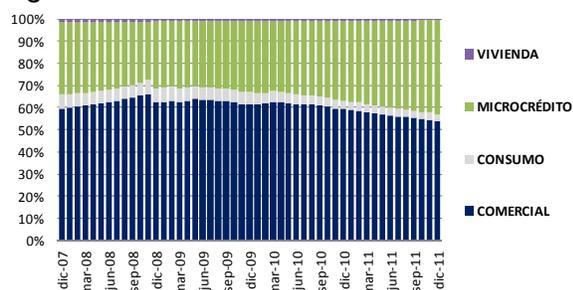
Respecto a la búsqueda de una mejora en las prácticas de buen gobierno corporativo, el resultado del estudio contratado por el Banco fue satisfactorio. Excepto algunas recomendaciones hechas por parte del Consultor, El Calificado cumple con la totalidad de las normas que regulan el tema.

3. Líneas de negocio

Ser el banco de mayor cobertura en el territorio nacional, así como tener la condición de banco oficial que implica el respaldo del Gobierno Nacional, le ha permitido al Banco Agrario ser líder en la cartera microcrédito⁷ y administrar los depósitos judiciales.

Con el nuevo enfoque estratégico, El Banco se encaminó a la financiación de actividades agropecuarias y rurales como su principal nicho de mercado, sin descuidar el resto de sectores donde mantiene participación. A diciembre de 2011, el sector agropecuario representó el 78% del total de la cartera de créditos.

Gráfico No. 1. Composición de la cartera por segmentos



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services.

4. Análisis DOFA

Fortalezas

- ✚ Respaldo del Gobierno Nacional, por considerar al Calificado como instrumento para impulsar una de las cinco locomotoras del crecimiento económico.
- ✚ Indicadores de rentabilidad superiores a los del agregado del sector y al de los bancos comparables.
- ✚ La Entidad es líder en el segmento de microcrédito rural.
- ✚ Es el Banco con la red de oficinas de mayor cobertura en el territorio nacional.
- ✚ Adecuada administración del riesgo de liquidez.

⁷ Principalmente, microcréditos al sector rural.

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.

- ✚ Fuente de fondeo diversificada por tipo de depósitos y atomizada, y que registra menores costos en relación con la de su grupo comparable.

Oportunidades

- ✚ La democratización del sector agropecuario, como prioridad del Gobierno actual.
- ✚ El aumento de la inversión extranjera directa (IED) en el sector agropecuario, por la entrada en vigencia de diferentes tratados de libre comercio.
- ✚ Bajos niveles de educación y de bancarización por parte de la población colombiana.
- ✚ La necesidad de productos financieros especializados en el sector agropecuario.
- ✚ Rezago tecnológico del sector productivo.

Debilidades

- ✚ Menor calidad de cartera, por riesgos frente al sector y frente al grupo comparable.
- ✚ Incapacidad del Calificado para reaccionar ante el crecimiento de sus competidores dentro del sector agropecuario.
- ✚ Concentración de la cartera de créditos, lo cual aumenta la exposición al riesgo de crédito.
- ✚ Rezago tecnológico frente a la competencia.

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.
- ✚ Tendencia a la revaluación del peso frente al dólar, lo cual afecta a los exportadores del país.
- ✚ Nuevos participantes en el mercado de microcrédito.
- ✚ Competencia creciente en corresponsales no bancarios.
- ✚ Mayor acceso a fuentes sustitutas de financiación por parte del sector empresarial.
- ✚ Mayor competencia para los productores a razón de los nuevos TLC.

5. Desempeño financiero

Rentabilidad

- ✓ Como se anticipó, durante el 2011, la histórica superioridad del Banco Agrario, en términos de rentabilidad, frente a sus pares comparables y a su correspondiente sector se vio disminuida por créditos particulares que afectaron los resultados financieros de la Entidad.

- ✓ Al 31 de diciembre de 2011 la utilidad neta aumentó un 44%; ello sucedió, en parte, por gasto en provisiones no tan significativo como el realizado el año anterior, cuando el Banco tuvo un aumento de pérdidas por créditos otorgados a sectores de alto riesgo.
- ✓ Los ingresos netos comisionables o por servicios financieros, a pesar de mostrar una disminución inferior al 10% frente al 2010, todavía representan el 22% del margen financiero bruto (1 año atrás, eran el 27%, y los del sector, el 19%). Dichos recursos están dados, principalmente, por convenios con el Gobierno y por consignaciones nacionales; y, en menor medida, lo están por comisiones por el uso de cajeros automáticos y tarjetas de créditos y seguros. Al considerarse tales ingresos una fuente estable de recursos, el Calificado proyecta que se mantendrán durante 2012 como un ingreso adicional a los recibidos por la operación normal del Banco.

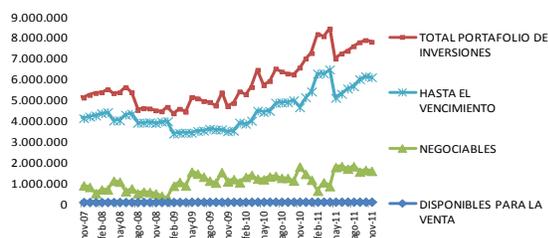
Tabla No. 2. Indicadores de Rentabilidad

%	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	PARES AAA Dic-11	SECTOR Dic-11
Ingresos neto Int / Activos	5,3	5,9	4,3	4,2	6,5	6,9
Gastos op / Activos	6,0	5,7	4,6	4,4	4,4	4,7
Gastos Provisiones / Activos	1,5	2,2	3,1	2,9	2,7	2,8
Margen operacional	5,3	4,5	2,7	3,2	2,6	2,6
Margen Neto / ingresos intereses	45,4	59,4	69,9	71,6	64,9	65,5
ROE	43,9	33,2	22,7	27,2	14,1	14,7
ROA	3,4	3,0	1,8	2,4	2,0	2,0

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services.

- ✓ Las operaciones de intermediación financiera cuentan con un margen lo suficientemente amplio como para absorber los costos de las operaciones. Mientras los ingresos por intereses aumentaron un 9,9%, los gastos asociados aumentaron un poco menos de la mitad; es decir 4,2%. Los depósitos judiciales, cuyo costo financiero es muy bajo frente a otras fuentes de fondeo dentro del mercado, son una ventaja competitiva frente al resto de competidores.

Gráfico No. 2. Composición del portafolio de inversiones



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services.

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.

Calidad del activo o cartera

- ✓ La cartera bruta de la Entidad cerró 2011 con \$7,1 billones, lo que representa un aumento del 9,49% frente a lo observado 1 año atrás. El 41,59% de la cartera del Banco se encuentra respaldada por el Fondo Agropecuario de Garantías (FAG)⁸.
- ✓ El indicador de la cartera CDE mostró un comportamiento desfavorable frente al sector y al grupo de pares AAA. Dentro de los factores que más influyeron en su deterioro durante 2011 se encuentran: 1) El aumento de créditos afectados por la ola invernal. 2) Las obligaciones heredadas por la Caja Agraria, de las cuales persisten \$32.349 millones calificados como C, D y E (el 17% de este tipo de cartera se encuentra vencida); y 3) Una mayor proporción de la cartera de créditos (78%) concentrada en el sector agropecuario, y que, por su naturaleza, representa un mayor riesgo frente al resto de sectores económicos.

Tabla No. 3. Indicadores de calidad de la cartera

%	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	PARES AAA Dic-11	Sector Dic-11
Cartera comercial vencida / Cartera comercial*	3,1	4,3	3,8	8,2	1,4	1,6
Cartera Microcrédito vencida/ Cartera microcrédito*	5,7	4,8	3,6	3,3	6,5	3,9
Total cartera vencida / Total cartera	4,1	4,7	4,1	6,2	2,1	2,4
Cartera comercial CDE / Cartera comercial*	6,8	8,6	14,7	18,3	2,6	3,3
Cartera microcrédito CDE / Cartera microcrédito*	5,9	5,1	5,4	5,2	6,3	5,0
Total cartera CDE / Total cartera	6,6	7,3	11,3	12,5	3,1	3,7

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services.
*La cartera comercial y de microcrédito representa el 96,35% del total de la cartera.

- ✓ Ante la repetición de los fenómenos climáticos del 2010 y el deterioro de la cartera de créditos por los programas especiales del Gobierno Nacional para impulsar el sector exportador y otros, el Calificado registró un crecimiento de su cartera vencida. Como se observa en la tabla No. 3 el índice de calidad de la cartera comercial aumentó 2,2 veces. Razón principal por la que se observó un deterioro de la cartera bruta mayor al esperado.

⁸ El FAG se alimenta de una porción de la utilidad bruta generada por Finagro, así como por el Fondo Nacional de Garantías (FNG), aunque en una menor proporción.

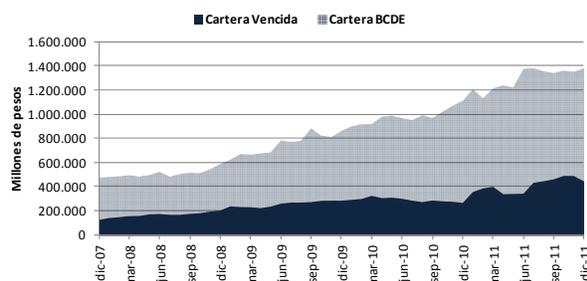
Tabla No. 4. Indicadores de cubrimiento

%	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	PARES AAA Dic-11	SECTOR Dic-11
Cubrimiento cartera vencida	140,7	128,7	218,0	182,1	193,7	181,9
Cubrimiento cartera CDE	54,6	54,7	49,1	66,7	61,0	61,0

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services

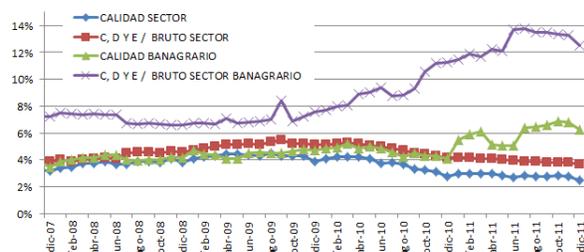
- ✓ Debido a la composición sectorial de la cartera de créditos, junto con la vulnerabilidad de los clientes ante situaciones adversas al sector (en relación con el resto de competidores), la cartera vencida se ubicó muy por encima del nivel registrado por los pares AAA y por el mismo sector; especialmente, en el tipo CDE (ver Gráfico No. 4).
- ✓ En las circunstancias observadas, pese a que el Calificado presentó un menor cubrimiento de su cartera frente al 2010, el Banco prestó especial atención a los CDE y mantuvo las correspondientes provisiones, lo cual mejoró el cubrimiento frente a los pares AAA y el sector.

Gráfico No. 3. Saldos de cartera vencida y CDE



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services.

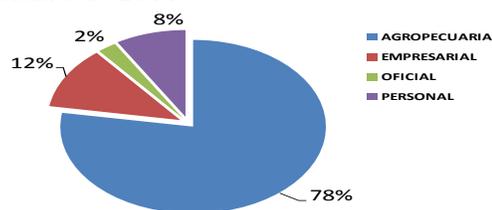
Gráfico No. 4. Indicadores de cartera vencida y CDE



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services.

- ✓ Como parte de la nueva estrategia asumida por el Banco se encuentra la mejora de indicadores por concentración de riesgo crediticio. A pesar de que en el 2011 se redujo la participación de los 25 mayores deudores a 12,59% frente al 14% observado durante 2010, los bancos AAA, BRC 1+ mantienen un nivel inferior de concentración.
- ✓ Por su parte, el Banco Agrario no tiene una política de castigos de cartera agresiva. A diciembre de 2011, el indicador de calidad de cartera vencida pasó del 6,24% sin castigos al 8,5% con castigos (226p.b.), mientras que el del grupo de pares comparables pasó del 2,11% al 5,60% (349 p.b.). El saldo de cartera castigada del Banco representó el 2% de la cartera bruta, mientras que para el sector el mismo porcentaje fue del 4% a diciembre de 2011. Para 2012, proyectan castigos por \$28.000 millones: monto similar al de 1 año atrás.

Gráfico No. 5. Cartera por sectores económicos a diciembre de 2011



Fuente: Banco Agrario de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services.

Capital

- ✓ El Banco creció en patrimonio durante 2011, al lograr un ascenso del 19,9% frente al año anterior. Dicha variación se explica, principalmente, por un nuevo incremento de las reservas legales en cuanto a disposiciones fiscales se refiere. Así mismo, las utilidades de fin de ejercicio contribuyeron al desarrollo del patrimonio, dado el aumento de este último en el 2011.
- ✓ Durante el último año la solvencia del Banco fue mucho más estable que la de años anteriores. Pese a que el indicador presentó un deterioro durante los primeros meses de 2011, también mostró una recuperación durante el segundo semestre del año. La acumulación de reservas, un gasto de provisiones no tan significativo como el realizado a lo largo de 2010⁹ y la aprobación, por parte de la Junta Directiva, de una mayor capitalización de las utilidades fueron los

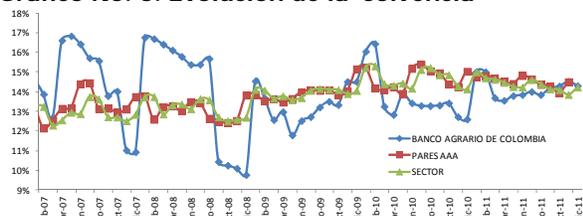
⁹ Mientras en 2010 las provisiones aumentaron un 64% frente a 2009, en 2011 el mismo rubro aumentó solamente un 4,7%.

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.

factores determinantes que ajustaron la relación de solvencia por encima del 14%, comparable a la de los bancos AAA y el correspondiente sector.

- ✓ Se debe recordar que el Banco, por ser una empresa de economía mixta, y al ser el Ministerio de Hacienda y Crédito Público su mayor accionista, se halla sujeto a las disposiciones que al respecto emita la Dirección de Presupuesto Nacional de la Nación, la cual, a través del documento CONPES, es el ente que ordena las destinaciones de los recursos del Banco.

Gráfico No. 6. Evolución de la solvencia



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC Investor Services.

Liquidez y fuentes de fondeo

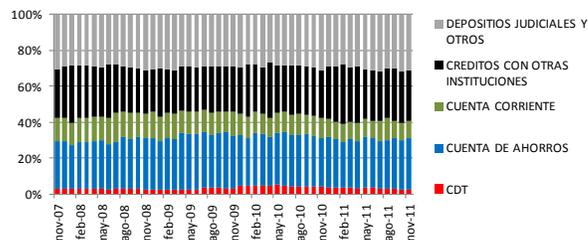
- ✓ El portafolio de inversiones continúa aumentando su participación dentro de los activos del Banco (51,3%). A pesar de que los títulos para mantener la vencimiento presentan la mayor participación dentro del portafolio, BRC considera importante mantener en constante monitoreo los efectos de la volatilidad del mercado de deuda sobre las inversiones negociables; en especial, los títulos de deuda pública (TES).
- ✓ Es importante destacar que el Banco cuenta con una política conservadora de administración de riesgos de liquidez y de mercado que derivan en una moderada exposición del portafolio a riesgos de mercado. Así, el 76,29% del portafolio está clasificado hasta el vencimiento, el 21,22%, como negociable, y el 2,5% restante, como disponibles para la venta y derechos de transferencia¹⁰. Al 31 de diciembre de 2011, los ingresos netos del portafolio de inversiones crecieron 28%, demostrando que son una fuente de ingresos importante para la Entidad, pues representan el 42% del margen financiero bruto. Para el sector y para los pares comparables, este rubro, en promedio, pesa el 20%.

¹⁰ Con información remitida por el Cliente, del Informe Financiero el 75,6% del portafolio está clasificado hasta el vencimiento, el 23,1%, como negociable, y el 1,3% restante, como disponibles para la venta y derechos de transferencia. Así mismo, los ingresos netos del portafolio de inversiones crecieron 25,7%.

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 Banco mantiene una estructura de portafolio de inversiones coherente con la estrategia de inversiones definida por la alta gerencia. Los títulos hasta el vencimiento tienen una participación mayor al 75%, y los negociables no superan el 25% del portafolio. Por su parte, el promedio de la relación de VaR sobre patrimonio técnico se mantuvo estable a lo largo de 2011, pero presentó un aumento frente al año anterior, como consecuencia del crecimiento en el volumen de las inversiones.
- ✓ Si bien el esquema de captación que mantiene el Banco Agrario es bastante tradicional y no muy amplio, su estructura de financiación es estable, robusta y de bajo costo, en comparación con la de otros Bancos; en especial, el exclusivo manejo de los depósitos judiciales.
- ✓ El Cliente presenta una satisfactoria atomización de los instrumentos de fondeo. La mayor concentración se encuentra en los CDT, donde los 20 mayores clientes representan el 23,47% del total de depósitos, seguidos de las cuentas corrientes y las cuentas de ahorro, con el 18,85% y el 14,98%, respectivamente. Dentro de los clientes de banco sobresalen algunas entidades públicas y varios entes municipales y departamentales, de los cuales se sabe que mantienen una alta estabilidad en los recursos depositados en el Banco.

Gráfico No. 7. Composición del Pasivo



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos: BRC Investor Services.

6. Administración de riesgos y mecanismos de control

Dentro del Plan Estratégico VISOR 2015, el Banco aprobó un nuevo enfoque gerencial, dirigido al cumplimiento de objetivos y monitoreo de indicadores de Gestión. Así, 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.

Riesgo de mercado

Durante 2011, el Calificado no incurrió en pérdidas asociadas a la disminución del valor de sus portafolios superiores a los límites establecidos por la Gerencia. De esta forma, se dio cumplimiento a las directrices expuestas en el Sistema de Administración del Riesgo de Mercado (SARM).

Con un nivel de solvencia superior al 14% el Banco cuenta con la posibilidad de exponerse a niveles de riesgo mayores. Sin embargo, según directrices de la gerencia, el máximo nivel de riesgo que se podrá asumir será el que lleve la relación de solvencia al 12%.

Riesgo operacional

El Banco actualizó la metodología para la administración del riesgo operativo en las etapas de medición y de control del riesgo. Dentro de esta primera etapa se 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. Adicionalmente, se cumplió con la exigencia de la ley en materia de instrucción y capacitación a los funcionarios de la compañía sobre temas de riesgo operativo.

Por otro lado, se implementaron modelos de análisis que permiten detectar comportamientos de infidelidad por parte de los funcionarios y perfiles de riesgo por oficina; todo ello, con el fin de anticiparse a fraudes internos que afecten los recursos del Banco.

Prevención y control de lavado de activos: SARLAFT

El Banco adquirió la licencia de la herramienta PASW Modeler 13, con fin de fortalecer el análisis de bases de

datos, y para, por medio de procedimientos estadísticos, poder 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; a raíz de eso, concluyó que existe un nivel de exposición bajo respecto a la ocurrencia del mencionado riesgo. Al mismo tiempo, aprobó el respectivo manual SARLAFT, mediante el Acta No. 457 del 25 de agosto de 2011.

Control interno, auditoría interna y externa

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 nuevo 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. Tecnología

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: la aprobación del fortalecimiento del Centro Alterno de Operaciones (CAO); la creación del Comité de Emergencias y la continuidad del negocio en el plano regional; y la ejecución de pruebas y la actualización de planes de continuidad a las funciones críticas de negocio.

En 2011, 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 2 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 provista por el Banco a diciembre de 2011, la Superintendencia Financiera visitó las instalaciones de la Compañía, con el fin de verificar el cumplimiento de la gestión del riesgo crediticio y la

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

observancia normativa de los parámetros del modelo de referencia de comercial. El resultado de la visita fue satisfactorio y terminó sin el inicio de algún pliego de cargos o de imposición de sanciones.

Por el momento no existen procesos judiciales de gran relevancia que puedan comprometer la estabilidad financiera de Banco en caso de ser fallados en contra. Mientras la probabilidad de ganancia sea alta, los procesos en contra no se provisionarán; así lo han demostrado los numerosos fallos de los diferentes despachos judiciales del país donde ha sido absuelto el Banco de todas y cada una de las peticiones incoadas en la demanda.

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

9. Estados financieros

BRC INVESTOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - BANAGRARIO (Cifras en millones de pesos colombianos)						BRC Investor Services SA SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES			
BALANCE GENERAL	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	ANÁLISIS HORIZONTAL		Pares	Sector
						Var %	Var %	Var %	Var %
						dic-08	dic-10	dic-10	dic-10
						dic-09	dic-11	dic-11	dic-11
DISPONIBLE	516.510	981.017	1.211.868	1.051.087	1.103.775	23,5%	5,0%	10,7%	40,5%
INVERSIONES	5.235.342	4.446.231	4.809.577	6.952.000	8.373.464	8,2%	20,4%	1,1%	4,9%
CARTERA DE CRÉDITOS Y OP DE LEASING NETO	3.339.659	4.607.742	5.635.142	5.946.961	6.333.568	22,3%	6,5%	23,5%	26,0%
CARTERA DE CRÉDITOS	3.339.659	4.607.742	5.635.142	5.983.595	6.375.098	22,3%	6,5%	22,7%	25,1%
Cartera Comercial	2.128.494	3.055.517	3.701.733	3.869.271	3.845.197	21,1%	-0,6%	14,9%	18,5%
Cartera de Consumo	223.679	310.205	314.365	256.343	211.610	1,3%	-17,5%	29,5%	32,3%
Cartera Microcrédito	1.157.686	1.466.683	1.924.935	2.346.633	3.039.059	31,2%	29,5%	-54,4%	38,8%
Cartera Vivienda	56.313	59.528	59.663	53.810	49.293	0,2%	-8,4%	27,6%	43,6%
Cartera Vencida	123.153	201.964	284.040	265.580	445.740	40,6%	67,8%	-5,5%	10,5%
Provisiones de Cartera de Créditos	226.513	284.190	365.554	542.462	770.061	28,6%	42,0%	8,5%	14,1%
OPERACIONES DE LEASING	-	-	-	-	-	-	-	82,6%	48,3%
Leasing Comercial	-	-	-	-	-	-	-	81,6%	43,0%
Leasing de Consumo	-	-	-	-	-	-	-	-48,3%	258,1%
Leasing Microcrédito	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones Leasing	-	-	-	-	-	-	-	28,6%	8,1%
Provisiones Componente Contracíclico	-	-	-	36.634	41.530	-	13,4%	36,2%	35,5%
Aceptaciones (Bancarias) e Instrumentos Fin. Derivad	2	-	-	323	-	-	-100,0%	26,8%	14,6%
OTROS ACTIVOS	873.529	815.083	912.564	658.904	525.344	12,0%	-20,3%	15,1%	19,8%
Valorización Neta	30.404	37.970	66.453	69.329	70.503	75,0%	1,7%	4,2%	13,1%
Bienes dados en Lesing Operativo	-	-	-	-	-	-	-	-8,0%	21,4%
Depreciación Diferida	-	-	-	-	-	-	-	70,5%	-0,3%
Cuentas por cobrar	740.947	639.808	610.080	354.536	202.168	-4,6%	-43,0%	26,7%	25,1%
Activos Diferidos	2.279	3.683	37.254	38.903	90.576	911,5%	132,8%	108,4%	143,4%
Bienes de Uso Propio y Otros Activos	99.899	133.622	198.778	196.137	162.098	48,8%	-17,4%	-3,5%	4,1%
Activos Líquidos	1.337.145	1.378.854	2.410.656	2.501.894	2.880.379	74,8%	15,1%	0,4%	24,6%
Activos Productivos	9.752.131	10.554.435	12.328.127	14.504.537	16.353.148	16,8%	12,7%	18,7%	22,6%
Activos Improductivos (sin prop y equipo)	151.098	228.060	164.910	19.906	-109.431	-27,7%	-649,7%	-50,6%	-4,7%
Activos Improductivos (con prop y equipo)	212.912	295.638	241.025	104.739	-16.997	-18,5%	-116,2%	-10,3%	3,3%
ACTIVOS	9.965.042	10.850.073	12.569.152	14.609.276	16.336.151	15,8%	11,8%	17,8%	22,0%
Depósitos y Exigibilidades	6.191.328	7.186.565	7.918.108	9.085.139	9.943.428	10,2%	9,4%	19,9%	20,3%
Cuenta Corriente	1.198.035	1.476.880	1.349.833	1.403.708	1.363.097	-8,6%	-2,9%	9,7%	9,7%
Ahorro	2.475.359	2.856.920	3.224.129	3.761.029	4.155.779	12,9%	10,5%	17,8%	23,1%
CDT	274.924	272.381	517.807	482.785	407.895	90,1%	-15,5%	30,1%	25,0%
Otros	2.241.103	2.578.493	2.824.883	3.436.677	4.015.801	9,6%	16,9%	9,0%	15,5%
Créditos con otras Instituciones Financieras	2.652.808	2.357.544	2.986.547	3.878.429	4.404.683	26,7%	13,6%	23,2%	21,5%
Títulos de Deuda	-	-	-	-	-	-	-	-2,0%	29,5%
OTROS PASIVOS	422.207	477.199	541.939	467.552	575.410	13,6%	23,1%	23,6%	28,9%
PASIVOS	9.266.342	10.021.307	11.446.595	13.431.444	14.923.521	14,2%	11,1%	18,8%	21,4%
Capital Social	160.000	160.000	160.000	160.000	160.000	0,0%	0,0%	-9,8%	10,1%
Reservas y Fondos de Destinación Especifica	131.319	250.005	503.547	662.421	797.468	101,4%	20,4%	8,9%	37,3%
Superávit	47.653	55.219	86.706	88.316	70.503	57,0%	-20,2%	3,5%	5,4%
Resultado del Ejercicio	273.966	363.543	372.304	267.095	384.660	2,4%	44,0%	29,7%	23,6%
PATRIMONIO	698.701	828.766	1.122.558	1.177.832	1.412.631	35,4%	19,9%	9,8%	25,5%

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 - BANAGRARIO						BRC Investor Services S.A. SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES			
(Cifras en millones de pesos colombianos)						ANÁLISIS HORIZONTAL		Pares	Sector
ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	Var %	Var %	Var %	Var %
						dic-08 dic-09	dic-10 dic-11	dic-10 dic-11	dic-10 dic-11
Cartera Comercial Productiva.	32.833	114.089	226.687	192.900	177.897	98,7%	-7,8%	20,0%	19,7%
Cartera de Consumo Productiva.	11.067	16.479	41.892	33.021	29.105	154,2%	-11,9%	27,4%	25,0%
Cartera Microcrédito Productiva.	16.635	24.548	47.810	41.086	45.553	94,8%	10,9%	10,7%	44,8%
Cartera de Vivienda.	7.696	8.694	6.771	6.258	6.288	-22,1%	0,5%	16,7%	15,1%
Leasing Comercial.	-	-	-	-	-	-	-	27,0%	60,9%
Leasing Consumo.	-	-	-	-	-	-	-	66,0%	700,8%
Leasing Microcrédito.	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tarjeta de Crédito Productiva	8.746	13.962	13.872	10.723	10.173	-0,6%	-5,1%	28,8%	33,6%
Sobregiros Productiva	1.741	3.313	3.896	2.542	4.030	17,6%	58,6%	30,2%	12,0%
Cartera Redescontada (BR+Otras Entidades)	297.279	366.110	361.023	316.711	387.823	-1,4%	22,5%	9,5%	21,4%
Posiciones Activas M. Monetario y relacionadas	1.528	4.326	9.893	2.947	5.394	128,7%	83,1%	-1,6%	26,4%
Operaciones de Descuento y Factoring	-	-	-	-	-	-	-	10,3%	3,6%
Depósitos en Otras Entidades Financieras y BR.	6.388	11.441	4.790	111	55	-58,1%	-50,6%	29,1%	24,1%
INGRESOS INTERESES	383.914	562.962	716.643	606.302	666.320	27,3%	9,9%	22,5%	24,8%
Intereses por Mora	9.857	14.131	19.981	19.675	23.751	41,4%	20,7%	-7,0%	0,4%
Depósitos y Exigibilidades	55.455	75.483	93.881	74.794	70.901	24,4%	-5,2%	21,1%	32,5%
Crédito Otras Instituciones de Crédito	181.283	239.670	204.947	113.395	125.192	-14,5%	10,4%	52,7%	53,2%
Títulos de deuda.	-	-	-	-	-	-	-	57,2%	56,9%
Otros.	-	-	3	7	16	-	130,2%	38,3%	-45,9%
GASTO DE INTERESES	236.738	315.153	298.831	188.195	196.108	-5,2%	4,2%	31,7%	34,7%
MARGEN NETO DE INTERESES	157.033	261.940	437.793	437.782	493.964	67,1%	12,8%	16,8%	19,3%
INGRESOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES	701.493	810.588	894.119	898.749	951.392	10,3%	5,9%	32,3%	26,4%
Valorización de Inversiones	464.586	521.489	447.405	426.423	547.022	-14,2%	28,3%	15,0%	10,7%
Ingresos venta, Dividendo Inversiones	14.772	19.703	41.516	38.493	29.219	110,7%	-24,1%	17,1%	0,9%
Utilidad por posiciones en corto en el mercado mone	-	-	174	1.879	1.000	-	-46,8%	-39,9%	2,0%
Servicios Financieros	219.045	265.010	400.979	430.598	372.343	51,3%	-13,5%	8,2%	10,0%
Utilidad en Venta de Cartera	-	-	-	-	-	-	-	-72,8%	-82,2%
Divisas	247	4.385	4.045	1.357	1.773	-7,7%	30,7%	34,0%	39,1%
Operaciones a plazo, de contado y con Derivados	2.843	0	-	-	34	-100,0%	-	47,8%	37,6%
Leasing Financiero - Otros	-	-	-	-	-	-	-	2,4%	55,4%
Leasing Operativo	-	-	-	-	-	-	-	0,4%	24,1%
GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES	13.455	22.436	97.699	128.705	93.345	335,5%	-27,5%	39,1%	32,0%
Valoración inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-65,6%	-31,8%
Egresos Venta Dividendos Inversiones	14	1.892	17.667	17.564	9.820	833,8%	-44,1%	-51,6%	-55,7%
Pérdida por posiciones en corto en el mercado mone	-	-	523	2.667	2.011	-	-24,6%	-46,6%	7,6%
Servicios Financieros.	8.813	16.914	73.660	103.855	79.861	335,5%	-23,1%	19,3%	15,0%
Pérdida en Venta de Cartera	835	1.973	11	47	-	-99,5%	-100,0%	-100,0%	-72,0%
Divisas.	146	1.657	5.839	4.572	1.637	252,4%	-64,2%	34,6%	39,4%
Operaciones a plazo, de contado y con Derivados	3.647	-	-	-	16	-	-	47,6%	38,0%
Leasing Operativo	-	-	-	-	-	-	-	-3,1%	19,3%
Riesgo Operativo	-	-	-	-	-	-	-	100,4%	124,1%
MARGEN NETO DIERENTE DE INTERESES	688.038	788.152	796.420	770.044	858.046	1,0%	11,4%	16,8%	19,3%
MARGEN FINANCIERO BRUTO	845.071	1.050.092	1.234.213	1.207.826	1.352.010	17,5%	11,9%	15,1%	16,9%
COSTOS ADMINISTRATIVOS	330.362	390.735	461.219	473.278	500.337	18,0%	5,7%	13,0%	17,5%
Personal y Honorarios	134.339	176.438	220.995	224.174	238.980	25,3%	6,6%	8,9%	12,2%
Costos Indirectos	196.023	214.298	240.224	249.104	261.357	12,1%	4,9%	17,4%	22,9%
Riesgo Operativo	-	-	-	-	-	-	-	108,2%	110,0%
PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION	53.016	39.327	143.560	261.538	252.811	265,0%	-3,3%	37,6%	13,3%
Provisiones	153.620	167.162	275.672	452.139	473.255	64,9%	4,7%	4,2%	3,1%
Recuperacion Generales	100.604	127.835	132.112	190.601	220.444	3,3%	15,7%	-4,1%	-0,5%
MARGEN OPERACIONAL	461.693	620.029	629.434	473.010	598.861	1,5%	26,6%	13,0%	17,2%
Depreciación y Amortizaciones	47.671	42.112	63.974	79.017	84.474	51,9%	6,9%	15,3%	17,7%
MARGEN OPERACIONAL NETO	414.021	577.917	565.460	393.993	514.388	-2,2%	30,6%	12,6%	17,2%
Cuentas No operacionales	8.859	-1.184	-6.151	-3.502	-972	419,4%	-72,2%	34,4%	68,2%
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS	422.881	576.733	559.309	390.490	513.415	-3,0%	31,5%	13,7%	17,7%
Impuestos	148.914	213.191	187.006	123.395	128.756	-12,3%	4,3%	5,9%	9,4%
GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO	273.966	363.543	372.304	267.095	384.660	2,4%	44,0%	16,1%	20,5%

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 - BANAGRARIO (Cifras en millones de pesos colombianos)						BRC Investor Services S.A. SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES			
Indicadores	dic-07	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	PARES		SECTOR	
						dic-10	dic-11	dic-10	dic-11
RENTABILIDAD									
Ing neto Intereses / Activos	4,0%	5,3%	5,9%	4,3%	4,2%	6,5%	6,4%	6,8%	6,9%
Ing neto Int / Activos productivos	4,0%	5,5%	6,0%	4,3%	4,2%	6,7%	6,6%	7,0%	7,1%
Gastos operativos / Activos	5,3%	6,0%	5,7%	4,6%	4,4%	4,8%	4,4%	4,9%	4,7%
Gastos Provisiones / Activos	1,5%	1,5%	2,2%	3,1%	2,9%	3,3%	2,8%	3,3%	2,8%
Margen operacional	4,2%	5,3%	4,5%	2,7%	3,1%	2,9%	2,6%	2,7%	2,6%
ROE	39,2%	43,9%	33,2%	22,7%	27,2%	15,0%	13,4%	15,3%	14,7%
ROA	2,7%	3,4%	3,0%	1,8%	2,4%	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%
Margen neto / Ing Operativos	39,9%	45,4%	59,4%	69,9%	71,6%	67,8%	65,1%	68,2%	65,5%
Ing fin Bruto / ingresos Operativos	178,1%	140,5%	121,4%	143,6%	137,9%	199,2%	216,8%	151,3%	153,9%
Ing Fin desp Prov / Ingresos Operativos	164,7%	133,6%	101,9%	101,8%	101,2%	189,1%	205,4%	138,8%	142,5%
Gastos Admon / Ing Op	133,8%	111,9%	96,7%	107,9%	103,4%	74,4%	68,7%	72,0%	67,5%
Utilidad Neta / Ingresos Operativos	69,6%	63,0%	50,5%	42,7%	55,7%	33,5%	32,0%	29,2%	28,3%
Utilidad Oper / Ingresos Operativos	105,1%	100,1%	76,8%	62,9%	74,5%	44,3%	41,0%	39,3%	37,0%
Activos / Patrimonio	1426,2%	1309,2%	1119,7%	1240,4%	1156,4%	689,0%	653,2%	770,7%	749,1%
CAPITAL									
Activos Productivos / Pasivos con Costo	112,1%	112,2%	109,3%	111,6%	113,3%	148,6%	146,9%	139,5%	138,6%
Activos improductivos / Patrimonio+Provisiones	23,0%	26,6%	16,2%	6,0%	-0,8%	18,0%	17,2%	19,8%	17,5%
Relación de Solvencia	10,9%	9,8%	14,5%	12,60%	14,3%	14,9%	14,9%	14,3%	13,9%
Riesgo de Mercado / Patrimonio Técnico	8,3%	5,2%	5,4%	10,4%	10,0%	4,3%	4,3%	4,9%	4,2%
Patrimonio Básico / Patrimonio Técnico	90,5%	91,1%	93,3%	92,5%	93,4%	64,9%	74,2%	69,4%	75,0%
FONDEO Y LIQUIDEZ									
Activos Líquidos / Total Activos	13,4%	12,7%	19,2%	17,1%	17,6%	11,4%	13,4%	13,9%	14,2%
Activos Líquidos / Depósitos y exigib	21,6%	19,2%	30,4%	27,5%	29,0%	18,0%	21,9%	21,4%	22,1%
Activos Líquidos / Cuentas Corrientes + Ahorros	36%	32%	53%	48%	52%	24,0%	29,0%	30,5%	31,9%
Disponible + Inversiones / Total Activos	57,7%	50,0%	47,9%	54,8%	58,0%	26,6%	25,8%	30,1%	28,2%
Cartera Bruta / Depósitos y Exigib	57,6%	68,1%	75,8%	71,8%	71,9%	102,3%	105,5%	96,7%	100,2%
Cuentas Corrientes / Total Pasivo	12,9%	14,7%	11,8%	10,5%	9,1%	19,1%	17,0%	15,6%	14,1%
CDT / Total pasivo	3,0%	2,7%	4,5%	3,6%	2,7%	16,9%	16,4%	19,3%	19,9%
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	26,7%	28,5%	28,2%	28,0%	27,8%	36,1%	37,7%	36,6%	37,1%
Crédito Inst Finan / Total Pasivos	28,6%	23,5%	26,1%	28,9%	29,5%	11,2%	11,2%	12,5%	12,5%
Bonos / Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	10,2%	11,2%	8,0%	8,6%
CALIDAD DEL ACTIVO									
Por Vencimientos									
Calidad de Cartera y Leasing por Vencimientos	3,5%	4,1%	4,7%	4,1%	6,2%	2,6%	2,2%	2,8%	2,5%
Cubrimiento de Cartera y Leasing por Vencimientos	183,9%	140,7%	128,7%	218,0%	182,1%	180,9%	189,4%	172,6%	181,9%
Calidad de la cartera de Créditos por Vencimientos	3,5%	4,1%	4,7%	4,1%	6,2%	2,5%	2,1%	2,7%	2,4%
Cubrimiento de Cartera de Creditos por	183,9%	140,7%	128,7%	218,0%	182,1%	187,3%	200,6%	176,9%	188,5%
% Comercial / Total Cartera + Leasing	59,7%	62,5%	61,7%	59,3%	53,8%	73,3%	72,0%	64,2%	61,4%
% Consumo / Total Cartera + Leasing	6,3%	6,3%	5,2%	3,9%	3,0%	21,4%	21,7%	26,6%	28,2%
% Vivienda / Total Cartera	1,6%	1,2%	1,0%	0,8%	0,7%	5,0%	6,2%	7,0%	8,1%
% Microcrédito / Total Cartera+Leasing	32,5%	30,0%	32,1%	36,0%	42,5%	0,5%	0,5%	2,5%	2,8%
Calidad de Cartera y Leasing Comercial por Vencim	2,3%	3,1%	4,2%	3,8%	8,2%	1,9%	1,4%	1,9%	1,6%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial por	347,2%	204,9%	164,1%	278,0%	193,4%	216,6%	245,3%	219,2%	241,9%
Calidad de Cartera y Leasing Consumo por Vencim	4,5%	6,3%	9,4%	11,2%	13,6%	4,4%	4,5%	4,4%	4,2%
Cubrimiento Cartera y Leasing Consumo por	70,9%	92,3%	86,9%	96,2%	99,2%	139,4%	137,3%	140,2%	144,0%
Calidad de Cartera Vivienda por Vencimientos	5,4%	5,4%	8,3%	8,4%	8,5%	3,9%	2,5%	3,9%	2,6%
Cubrimiento Cartera Vivienda por Vencimientos	148,1%	144,7%	123,1%	133,2%	127,4%	109,0%	124,4%	79,0%	95,2%
Por Nivel de Riesgo									
Calidad de la cartera y Leasing B,C,D,E	13,2%	12,0%	14,4%	17,1%	19,4%	7,4%	6,3%	7,5%	6,6%
Cubrimiento Cartera+ Leasing B,C,D y E	48,0%	48,5%	42,4%	48,7%	55,6%	52,4%	52,1%	52,9%	55,2%
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	7,2%	6,6%	7,6%	11,3%	12,5%	3,8%	3,3%	4,2%	3,7%
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E	55,3%	54,6%	54,7%	49,9%	66,7%	63,7%	59,9%	61,1%	61,0%
Calidad de la Cartera B,C,D,E	13,2%	12,0%	14,4%	17,1%	19,4%	7,2%	6,3%	7,4%	6,5%
Cubrimiento de Cartera B,C,D,E	48,0%	48,5%	42,4%	48,7%	55,6%	54,0%	53,4%	54,3%	56,4%
Cartera C,D y E / Cartera Bruta	7,2%	6,6%	7,6%	11,3%	12,5%	3,8%	3,3%	4,2%	3,7%
Cobertura de Cartera C,D y E	55,3%	54,6%	54,7%	49,9%	66,7%	64,7%	60,9%	61,8%	61,8%
Calidad Cartera y Leasing Comercial C,D y E	8,6%	6,8%	8,6%	14,7%	18,3%	3,3%	2,8%	3,7%	3,3%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial C,D y E	54,7%	55,6%	54,6%	48,3%	66,6%	60,7%	55,2%	58,3%	56,7%
Calidad Cartera y Leasing Consumo C,D y E	4,7%	7,7%	10,2%	11,7%	12,7%	5,2%	5,1%	5,1%	4,6%
Cubrimiento Cartera y Leasing de Consumo C,D y E	38,2%	50,3%	60,3%	65,2%	78,2%	64,6%	61,4%	62,4%	62,6%

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

CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO

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

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

Grados de inversión:

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

Grados de no inversión o alto riesgo

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

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

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:

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

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.
