

**BANCO WWB S. A.**  
**Establecimiento Bancario**

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	REVISIÓN PERIÓDICA	
EMISOR	Deuda de Largo Plazo AA- (Doble A menos) Perspectiva Positiva	Deuda de Corto Plazo BRC 2+ (Dos más)
<b>Cifras en millones al 31 de diciembre de 2013</b> Activos Totales: \$827.833. Pasivo: \$409.807. Patrimonio: \$418.026. Utilidad Operacional: \$47.666. Utilidad Neta: \$25.217	<b>Historia de la Calificación:</b> Revisión Periódica Mar./13: AA-; BRC 2+ Calificación Inicial Mar./12: AA-; BRC 2+	

La información financiera incluida en este reporte está basada en estados financieros auditados de los años 2010, 2011 y 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 **AA-** en **Deuda de Largo Plazo** y **BRC 2+** en **Deuda de Corto Plazo** y asignó **Perspectiva Positiva** al **Banco WWB S. A.**

La Perspectiva evalúa el cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre la probabilidad de un incumplimiento en el pago, tanto de capital como de intereses. Perspectiva Positiva indica que la calificación puede aumentar o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

En el año 2013 el Banco WWB replanteó su estrategia de crecimiento en el segmento de microcrédito, al moderar las colocaciones, robustecer la metodología de otorgamiento e implementar estrategias para mejorar el seguimiento, control y recuperación de la cartera. Esta situación derivó en un mejor desempeño de la cartera de microcrédito, que se evidenció en el comportamiento del indicador de cartera vencida del portafolio y en la calidad de las cosechas colocadas en el año 2013, y que, a su vez, fundamenta la asignación de la Perspectiva Positiva. Entre otros aspectos mencionados en el documento, la sostenibilidad de la mejora observada en el desempeño de la cartera y los avances en la estructura de fondeo serán cruciales para la materialización de la Perspectiva Positiva en la calificación.

Uno de los aspectos favorables contemplados en la calificación del Banco WWB es la amplia experiencia y conocimiento en el mercado de microcrédito local e internacional de su principal accionista, la Fundación WWB Colombia<sup>1</sup>. Dicho soporte le ha permitido al Calificado disponer de adecuados estándares en las metodologías de microcrédito y convertirse en una de las entidades líderes en microcrédito en el país por valor de la cartera. Para 2014, el apoyo de su principal accionista será determinante ante una mayor competencia en el mercado y el posible sobreendeudamiento de los clientes<sup>2</sup>. Del mismo modo, la especialización de más de treinta años de la Fundación WWB Colombia en el mercado de microcrédito constituirá un factor determinante para la consecución del Plan Corporativo Global 2013 – 2018, establecido por la Entidad, cuyo propósito es la expansión nacional bajo un esquema de crecimiento sostenido y responsable.

EL porcentaje restante de la participación accionaria del Banco le corresponde a fondos de capital privado, bancos de inversión y multinacionales microfinancieras. Sin embargo, al igual que la Fundación WWB Colombia, ninguna de estas entidades cuenta con calificaciones de

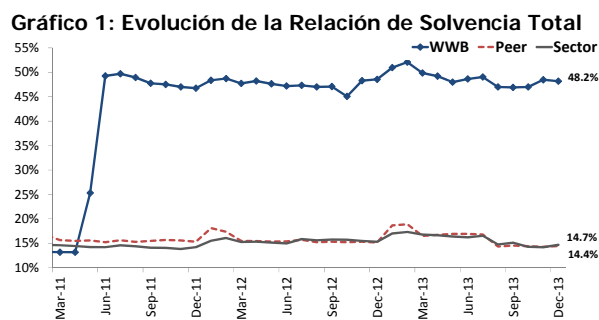
<sup>1</sup> Organización sin ánimo de lucro que posee el 81% de la propiedad accionaria del Calificado y pertenece a la red Women's World Banking. Fue fundada en la ciudad de Cali en 1980 y desde entonces se ha especializado en apoyar el crecimiento de los empresarios de bajos ingresos a través del otorgamiento de créditos, particularmente en el nicho de las mujeres.

<sup>2</sup> Según el estudio *Perspectivas del Microcrédito en Colombia* realizado por la Superintendencia Financiera de Colombia en el IV Congreso Nacional de Asomicrofinanzas en mayo de 2013, durante los últimos 10 años el portafolio de microcrédito ha sido el de mayor crecimiento y deterioro.

riesgo públicas y su soporte patrimonial podría llegar a ser limitado en caso de requerirse, lo cual es un aspecto que también está incorporado en la calificación otorgada en deuda de largo plazo.

Por su parte, la Fundación WWB Colombia invierte los dividendos recibidos del Banco WWB en un portafolio conservador, líquido y de corta duración, cuyo propósito es preservar el capital para utilizarlo cuando el Banco requiera soporte patrimonial. En noviembre de 2013 la Junta Directiva de la Fundación realizó un pronunciamiento formal ante la Superfinanciera en el que establece su disposición para capitalizar al Banco hasta en \$35.000 millones, en caso de ser requerido.

En diciembre de 2013 el Banco WWB registró una relación de solvencia total de 48,2%, indicador que permanece superior al observado en sus pares comparables de 14,4% y el sector bancario de 14,7% (Gráfico 1). En el año 2014 el Banco proyecta un indicador de solvencia de 42%, nivel que se considera adecuado dado el mayor riesgo implícito del microcrédito en relación con otros segmentos de crédito. En el año 2014 el límite máximo de distribución de utilidades permanecerá en 50% y la proyección de un menor nivel de relación de solvencia total obedece a la meta de crecimiento de 22,6% anual en la cartera total.



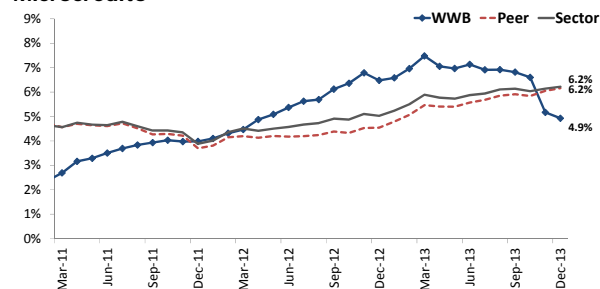
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC.

Para contener el acelerado deterioro de la cartera registrado entre 2011 y 2012, el Calificado implementó las siguientes estrategias durante 2013: 1) fortaleció e incrementó las exigencias de la metodología de otorgamiento; 2) mejoró los procesos de seguimiento y cobranza; 3) reestructuró cartera de microcrédito por \$19.461 millones; y 4) vendió cartera vencida y castigada por \$27.843 millones. Como resultado de estas medidas, el indicador de cartera vencida (ICV)<sup>3</sup> para la cartera de microcrédito disminuyó de 6,5% a 4,9% entre diciembre de 2012 y 2013, comportamiento favorable frente a lo observado en los pares comparables y el sector, cuyos indicadores

<sup>3</sup> Calculado como el monto de la cartera con mora superior o igual a 30 días sobre el valor total de la cartera bruta a cada corte.

aumentaron de 4,3% a 6% y de 5% a 6,2%, respectivamente (Gráfico 2). Por su parte, el ICV con castigos<sup>4</sup>, calculado para todo el portafolio de créditos del Banco, permaneció inalterado en 11,3% entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013, ubicándose por debajo del promedio calculado para sus pares. No obstante, este indicador registró un valor de 14,5% en octubre de 2013 y fue controlado a través de la venta de cartera vencida y castigada en noviembre de 2013.

**Gráfico 2: Evolución de la Cartera Vencida de Microcrédito**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC.

Al igual que otras entidades que aplican la metodología microfinanciera, el Calificado mantiene una dinámica activa de castigos de cartera, práctica consistente con el perfil de riesgo que administra y sostenible por la mayor tasa de interés percibida en este segmento. Con base en la información pública obtenida de la Superintendencia Financiera de Colombia, en el año 2013 los castigos de cartera sumaron \$30.325 millones y tuvieron un incremento anual de 31,8%, mientras que en sus pares el aumento fue de 46,3% en promedio.

Dentro de las principales medidas y estrategias implementadas en el año 2013 se destacan: 1) el control riguroso del proceso de otorgamiento y seguimiento a través de la implementación del proceso de auditoría metodológica; 2) inclusión de variables para medir el sobreendeudamiento con el sistema de los clientes nuevos y vinculados; 3) la estrategia de priorizar el saneamiento de la cartera a costa de una menor dinámica en las colocaciones; 4) la política de recuperación de cartera con mora temprana de entre 1 y 15 días; 5) la modificación en el esquema de remuneración variable de los analistas, que incorpora variables de seguimiento y calidad de cartera en la evaluación de desempeño; y 6) la capacitación a los analistas con los ajustes y medidas implementadas. Lo anterior derivó en un mayor control de la calidad de la cartera que se evidencia en el menor empinamiento que registran las cosechas del primer semestre de 2013. A partir del año 2014 inició la reorganización de la red comercial orientada a lograr un mayor control y seguimiento de las colocaciones y su calidad.

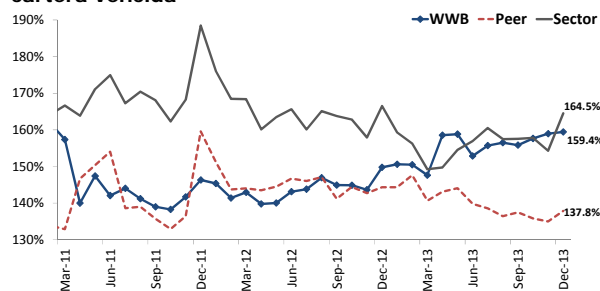
<sup>4</sup> Calculado como el monto de la cartera con mora superior o igual a 30 días más el saldo de cartera castigada sobre el valor de la cartera bruta más el saldo de la cartera castigada a cada corte.

*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.*

Si bien el robustecimiento de la metodología microcrediticia de otorgamiento y los avances obtenidos en el ambiente de control y seguimiento continuarán mejorando la calidad de la cartera en el año 2014, es poco probable que el Banco WWB alcance la meta propuesta de reducir el ICV para la cartera de microcrédito a 1,45% para el cierre de dicho periodo. En opinión de BRC este indicador podría ubicarse alrededor de 4,5%, pronóstico fundamentado en los siguientes aspectos: 1) las cosechas del primer semestre de 2013 representan el 26,6% de la cartera y alcanzan un ICV de 4,5%, comportamiento que podrían seguir las colocaciones de la segunda mitad del año; 2) el alto crecimiento proyectado de las colocaciones en 2014 podría generar mayor exposición a los riesgos del sector, en particular la elevada competencia y el posible sobreendeudamiento de los clientes; y 3) los retos que aún tiene Calificado para robustecer el sistema de administración de riesgo de crédito. El segmento de microcrédito, que representaba el 91% de la cartera total del Calificado a diciembre de 2013, está conformado por microempresarios y PYMES. En el año 2014 el Banco mantendrá la especialización en este nicho de mercado, aunque comenzará a colocar productos dirigidos a zonas rurales y actividades agrícolas. Esto último constituye un reto para el Calificado teniendo en cuenta que es un mercado con mayores exigencias en la gestión de otorgamiento, seguimiento y cobranza, y que, por tanto, tiene un perfil de riesgo mayor.

Por su parte, entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013 el Calificado aumentó la cobertura de la cartera vencida<sup>5</sup> de 150% a 159%, nivel superior al 138% observado en sus pares e inferior al 164% presentado por el sector (Gráfico 3). De forma adicional, a diciembre de 2013 el 50% del saldo de capital de los créditos estaba respaldado por el Fondo Nacional de Garantías en los segmentos de microcrédito y comercial, razón por la cual los niveles actuales de cobertura se consideran adecuados.

**Gráfico 3: Evolución del indicador de cobertura de la cartera vencida**



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC.

### Consecuencia de las medidas para contener el deterioro del activo, priorizando el saneamiento de

<sup>5</sup> Monto de provisiones sobre saldo de cartera vencida.

la cartera a costa de un menor ritmo de crecimiento en las colocaciones, la cartera del Banco WWB alcanzó \$623.561 millones a diciembre de 2013, cifra que representa una ejecución presupuestal de 86% y una reducción de 1,1% anual, mientras que la cartera de sus pares y el sector creció 16,3% y 13,8%, respectivamente. Para los años 2014 y 2015, el Calificado planea incrementar la cartera 26,7% promedio anual, meta difícil de alcanzar teniendo en cuenta la mayor competencia en el mercado. Los pronósticos de crecimiento de la cartera de microcrédito son de 11,4% en 2014 y 23,8% en 2015, metas desafiantes teniendo en cuenta la fuerte competencia en el sector y la mayor participación de entidades bancarias tradicionales en este segmento. La Administración planea incrementar hasta en un 20% la participación de los otros segmentos como estrategia de diversificación de ingresos, límite que deberá cumplirse para conservar la vocación en el mercado microfinanciero.

Por su parte, el plan también incluye una mayor actividad en el segmento de consumo, particularmente en financiación de vehículos, portafolio que alcanzó \$29.438 millones a diciembre de 2013 y cuya meta de crecimiento es de 201% anual para el cierre de 2014. La cartera de consumo del Banco fue constituida a través de compras de cartera a originadores que no están regulados por la Superintendencia Financiera y que no cuentan con calificaciones de riesgo públicas, razón por la cual estas entidades constituyen un riesgo de contraparte adicional. Sin embargo, a partir de 2014 el Calificado sustituirá las compras de cartera por la originación directa de operaciones de consumo (libranza y vehículos) en nichos de bajo riesgo y con el soporte de *bureaus* de créditos con amplia experiencia en dicho segmento.

El Banco WWB generó utilidades netas por \$25.217 millones a diciembre de 2013, cifra que representó un crecimiento anual de 26% y una ejecución presupuestal de 112%, resultado explicado, principalmente, por el menor gasto de provisiones netas de recuperación que ascendieron a \$16.187 millones, con un descenso anual de 54,2%. Este comportamiento resultó contrario al observado en sus pares, quienes redujeron en 29,5% la utilidad neta por la mayor constitución de provisiones netas de recuperación. En el año 2014, el desempeño financiero del Calificado podría verse afectado por los mayores gastos operativos y de constitución de provisiones asociados con la ejecución del plan de crecimiento y la posible reducción del margen de intermediación por la inclinación hacia el segmento de consumo<sup>6</sup>. En este orden de ideas, la meta de incrementar la utilidad neta en 24,1% al cierre de 2014 constituirá un reto importante para el Calificado.

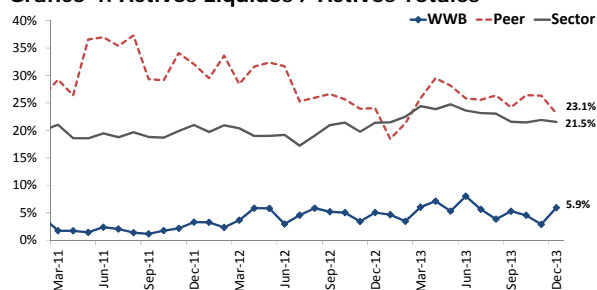
<sup>6</sup> De lograr la meta de crecimiento, la participación de la cartera de consumo sobre el portafolio total pasaría de 5,1% a 11,6% entre diciembre de 2013 y de 2014.

*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 margen neto diferente de intereses también explicó, aunque en menor medida, el comportamiento de la utilidad neta en el año 2013. A diciembre de 2013, este rubro alcanzó \$34.958 millones y presentó un incremento anual de 13,1%, con una participación de 18,1% en el margen financiero bruto, resultado del buen comportamiento del cobro de la comisión a los microempresarios y de las ventas de cartera.

El Banco WWB mantiene un nivel de activos líquidos significativamente inferior al mostrado por sus pares y el sector (Gráfico 4). Así mismo, continúa acudiendo activamente a créditos de corto plazo<sup>7</sup> con otras instituciones financieras para fondear las colocaciones de cartera. Aunque el IRL del Banco es positivo, en niveles superiores a \$14.000 millones, y la razón de liquidez<sup>8</sup> fue de 1,6 veces durante 2013, la estructura de fondeo y el bajo nivel de activos líquidos evidencia una mayor exposición al riesgo de liquidez que la de otros bancos comparables, la cual se acentúa frente a posibles escenarios de estrés o escases de recursos en el mercado, lo cual fundamenta la calificación de corto plazo. Al cierre de 2013 el plazo promedio del activo llegó a 17 meses, mientras que el del pasivo alcanzó 9 meses, brecha que genera presiones importantes en el flujo de caja del Calificado.

Gráfico 4: Activos Líquidos / Activos Totales



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC.

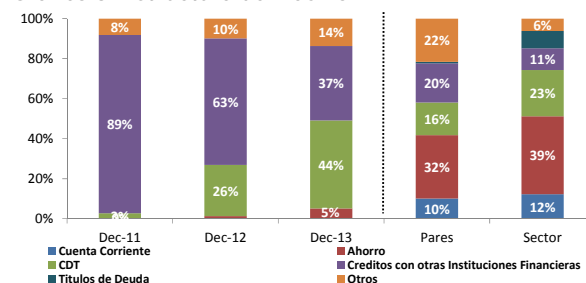
Para mitigar la elevada exposición al riesgo de liquidez, el Calificado ha puesto en marcha una estrategia de diversificación de las fuentes de fondeo incrementando la captación a través de depósitos a término. Entre diciembre de 2012 y diciembre de 2013 estos instrumentos aumentaron su participación dentro del total de pasivos de 26% a 44%, a costa de la menor participación de los créditos con otras entidades financieras (Gráfico 5). En el año 2014, el Banco podría mantener o reducir la participación de las captaciones de recursos a través de depósitos a término, dado que la ejecución del plan de crecimiento en colocaciones

<sup>7</sup> Entre julio y diciembre de 2013 el plazo promedio de los créditos con otras instituciones financieras se ubicó en 8 meses.

<sup>8</sup> Indicadores del modelo de referencia de la Superintendencia Financiera de Colombia.

requerirá de mayor utilización de créditos de corto plazo con otras entidades financieras. En este aspecto, el Calificado deberá mejorar el indicador de renovación de CDT, pues durante el segundo semestre de 2013 este se ubicó en 67% promedio, nivel similar al presentado por sus pares.

Gráfico 5: Estructura del Pasivo



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia. Cálculos: BRC.

Otros aspectos por mejorar son la atomización de los mayores veinte depositantes, quienes concentraron el 86% de los recursos en CDT a diciembre de 2013, mientras que lo observado en entidades microfinancieras calificadas por BRC era de 78% en promedio. También existen oportunidades de reducir la concentración en inversionistas institucionales que representaron el 90% del total de captaciones a diciembre de 2013.

En el año 2013 el Banco WWB continuó realizando esfuerzos importantes para fortalecer la estructura de gobierno corporativo, control y direccionamiento estratégico. Así mismo, realizó importantes inversiones para robustecer la infraestructura tecnológica y operativa, mejorar los planes de contingencia y lograr eficiencias en los procesos de administración de riesgo, entre otros factores evaluados favorablemente en la calificación. No obstante, el Calificado aún tiene retos importantes para consolidar su operación y alcanzar los estándares de eficiencia de la industria.

Según información remitida por el Calificado, existen ocho procesos jurídicos en contra del Banco WWB S. A., de los cuales, dos tienen probabilidad alta de fallo en contra y dos eventual. El valor de las pretensiones de la totalidad de los procesos asciende a \$3.513 millones que representan el 0,8% del patrimonio del Calificado a diciembre de 2013 y, por tanto, no representan un riesgo significativo para su estabilidad patrimonial. Así mismo, al 31 de diciembre de 2013, el Banco no reportaba ningún tipo de sanción por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.

## 2. EL EMISOR Y SU ACTIVIDAD

El Banco WWB S. A. inició operaciones en la ciudad de Cali en el mes de febrero de 2011, como el segundo

*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.*





### **3. LÍNEAS DE NEGOCIO**

Como entidad especializada en microfinanzas, el Banco WWB ofrece diferentes productos de captación y colocación, a los cuales pueden acceder los microempresarios, particularmente quienes por su actividad no son sujetos de crédito por parte de la banca tradicional.

A diciembre de 2013, la cobertura total del Banco alcanzó 23 departamentos con 121 oficinas. Así mismo, la Entidad ofrece la posibilidad a sus clientes de diligenciar solicitudes de crédito, pago de cuotas y recibir desembolsos de crédito a través del mecanismo de corresponsales no bancarios.

Dentro de los productos de crédito que ofrece el Banco existen los dirigidos a microempresas (capital de trabajo, compra o reconversión o reparación de maquinaria), los que respaldan la adquisición o mejora de vivienda o locales comerciales y las líneas de crédito para clientes preferenciales. Además de sus productos de cartera, el Banco WWB otorga la posibilidad de adquirir un seguro de vida cuando se otorga un crédito.

Los productos de ahorro de la Entidad incluyen cuentas de ahorro y Certificados de Depósito a Término (CDT). En el 2014, el Banco espera incorporar a su portafolio de productos del pasivo instrumentos innovadores de ahorro que le permitan diversificar sus fuentes de fondeo con la capacidad de ahorro de su nicho de mercado.

### **4. ANÁLISIS DOFA**

#### Fortalezas

- ✚ Trayectoria de más de treinta años como fundación en el segmento de las microfinanzas.
- ✚ Experiencia de su principal accionista, la Junta Directiva y su Presidente en el nicho de mercado.
- ✚ Amplia cobertura geográfica a través de la red de oficinas y corresponsales no bancarios.
- ✚ Altos márgenes de intermediación característicos de la actividad microcrediticia.
- ✚ Elevado nivel de solvencia en comparación con sus pares y el sector.
- ✚ Capacidad financiera para realizar castigos, de forma recurrente, y ventas de cartera.

#### Oportunidades

- ✚ Consolidar las mejoras en la metodología de originación y las estrategias para incrementar el control de la cartera.
- ✚ Consolidar su estatus como establecimiento bancario para mejorar la estructura de balance y reducir el costo de fondeo.
- ✚ Bajo nivel de bancarización del país, particularmente en las zonas rurales.

- ✚ Mantener un adecuado control de gastos en el contexto de su plan de expansión para los años 2014 y 2015.
- ✚ Ampliar y diversificar su oferta de productos.
- ✚ Continuar con la diversificación de las fuentes de ingreso y de fondeo.

#### Debilidades

- ✚ Amplia brecha entre los indicadores de calidad de cartera con y sin castigos.
- ✚ Concentración de su cartera en un nicho de mercado de alto riesgo, como el de microcrédito.
- ✚ Limitado respaldo patrimonial en comparación con los establecimientos bancarios pertenecientes a grupos financieros.
- ✚ Bajos niveles de liquidez en comparación con sus pares y el sector.
- ✚ Elevada concentración de las obligaciones en el mayor y los veinte mayores depositantes de CDT.
- ✚ Elevada rotación de personal, particularmente de la fuerza comercial.

#### Amenazas

- ✚ Aumento de la competencia en el mercado por parte de la banca tradicional y la entrada de nuevos establecimientos de crédito enfocados en microcrédito.
- ✚ Posible sobreendeudamiento de los clientes debido a la elevada oferta de microcrédito y créditos de consumo.
- ✚ Cambios normativos y del mercado (tasas de referencia, políticas económicas y bancarización, entre otros).
- ✚ Bajo nivel de educación financiera en su nicho de mercado.

### **5. CONTINGENCIAS**

Según información remitida por el Calificado, existen ocho procesos jurídicos en contra del Banco WWB S. A., de los cuales, dos tienen probabilidad alta de fallo en contra y dos eventual. El valor de las pretensiones de la totalidad de los procesos asciende a \$3.513 millones que representan el 0,8% del patrimonio del Calificado a diciembre de 2013 y, por tanto, no representan un riesgo significativo para su estabilidad patrimonial. Así mismo, al 31 de diciembre de 2013, el Banco no reportaba ningún tipo de sanción por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.

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

## 6. ESTADOS FINANCIEROS

BRC INVESTOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - BANCO WWB S. A. (Cifras en millones de pesos colombianos)					
				ANALISIS HORIZONTAL	
BALANCE GENERAL	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Variación % Dec-11 / Dec-12	Variación % Dec-12 / Dec-13
<b>DISPONIBLE</b>	<b>9,630</b>	<b>17,856</b>	<b>33,246</b>	<b>85.4%</b>	<b>86.2%</b>
<b>INVERSIONES</b>	<b>26,342</b>	<b>17,236</b>	<b>21,844</b>	<b>-34.6%</b>	<b>26.7%</b>
Negociables en títulos de deuda	10,632	13,432	3,416	26.3%	-74.6%
Negociables en títulos participativos	10	545	362	5184.7%	-33.5%
Hasta el vencimiento	255	3,151	18,066	1135.9%	473.4%
<b>CARTERA DE CREDITOS Y OPERACIONES DE LEASING</b>	<b>576,566</b>	<b>572,086</b>	<b>575,090</b>	<b>-0.8%</b>	<b>0.5%</b>
<b>CARTERA DE CREDITOS NETA</b>	<b>576,839</b>	<b>572,792</b>	<b>575,925</b>	<b>-0.7%</b>	<b>0.5%</b>
Cartera Comercial	22,262	27,107	27,821	21.8%	2.6%
Cartera de Consumo	-	25,448.99	29,438		15.7%
Cartera Microcredito	591,361	577,687	566,302	-2.3%	-2.0%
Provisiones de Cartera de Creditos	36,785	57,451	47,636	56.2%	-17.1%
Cartera Vencida	25,328	38,832	30,402	53.3%	-21.7%
Provisiones Componente Contracíclico	273	706	835	158.9%	18.3%
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>205,293</b>	<b>202,234</b>	<b>197,653</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-2.3%</b>
Valorización Neta	799	2,251	6,591	181.6%	192.8%
Cuentas por cobrar	11,101	12,233	11,053	10.2%	-9.6%
Activos Diferidos	8,984	6,789	8,113	-24.4%	19.5%
Bienes de Uso Propio y Otros Activos	184,408	180,961	171,896	-1.9%	-5.0%
<b>ACTIVOS</b>	<b>817,831</b>	<b>809,412</b>	<b>827,833</b>	<b>-1.0%</b>	<b>2.3%</b>
<b>Depositos y Exigibilidades</b>	<b>11,778</b>	<b>110,978</b>	<b>201,321</b>	<b>842.3%</b>	<b>81.4%</b>
Ahorro	236	5,473	21,195	2220.4%	287.3%
CDT	11,542	105,505	180,127	814.1%	70.7%
<b>Creditos con otras Instituciones Financieras</b>	<b>387,222</b>	<b>260,248</b>	<b>152,338</b>	<b>-32.8%</b>	<b>-41.5%</b>
Créditos y descuentos	375,743	247,049	124,473	-34.3%	-49.6%
Exterior	116	93	70	-20.0%	-25.0%
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>35,836</b>	<b>40,711</b>	<b>56,148</b>	<b>13.6%</b>	<b>37.9%</b>
<b>PASIVOS</b>	<b>434,836</b>	<b>411,937</b>	<b>409,807</b>	<b>-5.3%</b>	<b>-0.5%</b>
Capital Social	109,540	109,540	109,540	0.0%	0.0%
Reservas y Fondos de Destinación Específica	257,047	258,565	260,566	0.6%	0.8%
Superavit	956	2,251	6,591	135.5%	192.8%
Resultados Ejercicios Anteriores	276	7,106	16,112	2473.9%	126.8%
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>15,177</b>	<b>20,015</b>	<b>25,217</b>	<b>31.9%</b>	<b>26.0%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>382,995</b>	<b>397,476</b>	<b>418,026</b>	<b>3.8%</b>	<b>5.2%</b>

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)					
				ANALISIS HORIZONTAL	
	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Variación % Dec-11 / Dec-12	Variación % Dec-12 / Dec-13
Cartera Comercial	3,221	3,565	4,110	10.7%	15.3%
Cartera de Consumo	-	1,536	3,637		136.8%
Cartera Microcredito	145,273	177,797	166,396	22.4%	-6.4%
Posiciones Activas Mcd. Monetario y relacionadas	64	194	37	202.1%	-80.8%
Depositos en Otras Entidades Financieras y BR	360	122	371	-66.0%	203.0%
<b>INGRESOS INTERESES</b>	<b>148,919</b>	<b>183,215</b>	<b>174,420</b>	<b>23.0%</b>	<b>-4.8%</b>
<b>INGRESOS INTERESES POR MORA</b>	<b>1,307</b>	<b>2,919</b>	<b>4,403</b>	<b>123.3%</b>	<b>50.8%</b>
Depósitos y Exigibilidades	121	4,207	9,888	3371.9%	135.0%
Crédito Otras Instituciones de Crédito	20,830	25,300	10,888	21.5%	-57.0%
<b>GASTO DE INTERESES</b>	<b>21,159</b>	<b>29,508</b>	<b>20,776</b>	<b>39.5%</b>	<b>-29.6%</b>
<b>MARGEN NETO DE INTERESES</b>	<b>129,067</b>	<b>156,627</b>	<b>158,047</b>	<b>21.4%</b>	<b>0.9%</b>
<b>INGRESOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES</b>	<b>24,804</b>	<b>32,339</b>	<b>44,003</b>	<b>30.4%</b>	<b>36.1%</b>
Valorización de Inversiones	884	796	551	-10.0%	-30.7%
Ingresos venta, Dividendo Inversiones	514	1,439	1,771	179.8%	23.1%
Servicios Financieros	22,729	29,839	39,687	31.3%	33.0%
<b>GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES</b>	<b>2,003</b>	<b>1,425</b>	<b>9,045</b>	<b>-28.8%</b>	<b>534.6%</b>
Egresos Venta Dividendos Inversiones	158	81	542	-48.9%	571.7%
Servicios Financieros.	1,044	939	1,622	-10.0%	72.6%
<b>MARGEN NETO DIFERENTE DE INTERESES</b>	<b>22,801</b>	<b>30,913</b>	<b>34,958</b>	<b>35.6%</b>	<b>13.1%</b>
<b>MARGEN FINANCIERO BRUTO</b>	<b>151,868</b>	<b>187,540</b>	<b>193,005</b>	<b>23.5%</b>	<b>2.9%</b>
<b>COSTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>83,342</b>	<b>104,469</b>	<b>111,778</b>	<b>25.4%</b>	<b>7.0%</b>
Personal y Honorarios	48,431	62,963	70,846	30.0%	12.5%
Costos Indirectos	34,904	41,504	40,811	18.9%	-1.7%
Riesgo Operativo	6	1	121	-78.1%	8467.4%
<b>PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION</b>	<b>29,638</b>	<b>35,311</b>	<b>16,187</b>	<b>19.1%</b>	<b>-54.2%</b>
Provisiones	33,239	49,247	39,563	48.2%	-19.7%
Recuperación Generales	3,600	13,936	23,376	287.1%	67.7%
<b>MARGEN OPERACIONAL</b>	<b>38,888</b>	<b>47,760</b>	<b>65,041</b>	<b>22.8%</b>	<b>36.2%</b>
Depreciación y Amortizaciones	15,169	18,270	17,375	20.4%	-4.9%
<b>MARGEN OPERACIONAL NETO</b>	<b>23,720</b>	<b>29,490</b>	<b>47,666</b>	<b>24.3%</b>	<b>61.6%</b>
Cuentas No operacionales	2,951	3,248	-3,014	10.1%	-192.8%
<b>GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>26,671</b>	<b>32,738</b>	<b>44,652</b>	<b>22.7%</b>	<b>36.4%</b>
Impuestos	11,494	12,723	19,434	10.7%	52.8%
<b>GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO</b>	<b>15,176</b>	<b>20,015</b>	<b>25,217</b>	<b>31.9%</b>	<b>26.0%</b>

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

BRC INVESTOR SERVICES S. A. - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES - BANCO WWB S. A. (Cifras en millones de pesos colombianos)							
INDICADORES	Dec-11	Dec-12	Dec-13	PEER		SECTOR	
				Dec-12	Dec-13	Dec-12	Dec-13
<b>RENTABILIDAD</b>							
Ingresos Netos de Intereses / Cartera y Leasing Bruto	24.5%	29.5%	28.7%	13.2%	12.5%	11.5%	10.7%
Gastos operativos / Activos	17.9%	21.5%	23.8%	10.9%	9.8%	6.8%	6.5%
Gastos Provisiones / Activos	5.4%	7.8%	6.3%	5.1%	6.1%	4.3%	4.3%
Margen operacional / Activos	3.9%	4.7%	7.6%	6.3%	4.1%	3.8%	3.3%
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	4.0%	5.0%	6.0%	23.0%	15.7%	14.0%	11.9%
ROA (Retorno sobre Activos)	2.5%	3.2%	4.0%	4.7%	2.9%	2.8%	2.5%
Margen Neto Intereses / Ingresos Operativos	85.9%	84.1%	88.4%	70.0%	75.7%	61.0%	64.4%
Ingresos Financieros Brutos / Ingresos Operativos	16.5%	17.4%	24.6%	68.2%	58.7%	98.1%	119.6%
Ingresos Fin desp Prov / Ingresos Operativos	-3.2%	-1.6%	15.6%	55.6%	37.8%	84.6%	104.2%
Gastos Administración / Ingresos Operativos	73.2%	72.8%	83.0%	82.8%	78.6%	59.7%	60.2%
Rendimiento Acumulado de las Colocaciones	24.2%	29.0%	27.9%	17.1%	16.1%	11.1%	10.4%
Rendimiento Acumulado de la Cartera	24.2%	29.0%	27.9%	16.9%	15.9%	11.1%	10.4%
Rendimiento Acumulado de las Inversiones	4.7%	12.5%	-19.6%	6.2%	2.6%	8.0%	6.3%
Costo de los Pasivos	5.3%	7.9%	5.9%	4.7%	3.8%	3.7%	3.1%
Costo de los Depósitos	1.0%	3.8%	4.9%	3.5%	3.3%	3.2%	2.7%
<b>CAPITAL</b>							
Activos Productivos / Pasivos con Costo	199.46%	212.31%	231.89%	129.4%	128.9%	138.5%	138.2%
Activos improductivos / Patrimonio+Provisiones	5.23%	4.67%	1.7%	14.9%	10.9%	15.9%	14.1%
Riesgo de Mercado / Patrimonio Técnico	0.48%	0.27%	0.0%	5.9%	2.0%	4.2%	3.5%
Relación de Solvencia Básica	45.88%	47.61%	47.4%	13.3%	12.0%	10.9%	9.5%
Relación de Solvencia Total	46.75%	48.56%	48.2%	15.1%	14.4%	15.3%	14.7%
Patrimonio / Activo	46.83%	49.11%	50.5%	11.3%	11.1%	13.9%	14.0%
Quebranto Patrimonial	349.6%	362.9%	381.6%	2192.0%	2263.7%	1597.6%	1664.7%
<b>LIQUIDEZ</b>							
Activos Liquidos / Total Activos	3.3%	5.1%	5.9%	23.7%	22.7%	21.4%	21.5%
Activos Liquidos / Depositos y exigib	172.1%	28.7%	18.4%	20.1%	20.8%	22.1%	21.9%
Cartera Bruta / Depositos y Exigib	5210.0%	567.9%	309.7%	83.2%	90.6%	97.6%	96.1%
Cuentas Corrientes / Total Pasivo	0.0%	0.0%	0.0%	10.9%	10.9%	13.6%	14.0%
CDT's / Total pasivo	2.7%	25.6%	44.0%	14.3%	15.8%	23.1%	22.2%
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	0.1%	1.3%	5.2%	31.5%	31.3%	37.7%	38.7%
Repos+interbancarios / Total Pasivos	2.6%	3.2%	6.8%	1.8%	0.0%	1.7%	1.9%
Cartera+Leasing/Depositos y Exigibilidades	5210.0%	567.9%	309.7%	85.0%	92.0%	103.3%	101.8%
Credito Inst Finan / Total Pasivos	89.1%	63.2%	37.2%	21.1%	20.1%	9.3%	10.2%
Bonos / Total Pasivos	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	1.6%	9.0%	8.6%
<b>CALIDAD DEL ACTIVO</b>							
<b>Por Vencimientos</b>							
Calidad de Cartera y Leasing	4.1%	6.2%	4.9%	5.6%	6.2%	2.8%	2.8%
Cubrimiento de Cartera y Leasing	146.3%	149.8%	159.4%	143.5%	138.8%	162.5%	160.6%
Indicador de cartera vencida con castigos	6.2%	11.3%	11.3%	10.9%	11.9%	6.6%	6.7%
Calidad de la cartera de Creditos	4.1%	6.2%	4.9%	5.6%	6.3%	2.8%	2.8%
Cubrimiento de Cartera de Creditos	146.3%	149.8%	159.4%	145.2%	139.4%	166.5%	164.5%
% Comercial / Total Cartera + Leasing	3.6%	4.3%	4.5%	36.4%	33.5%	60.2%	59.6%
% Consumo / Total Cartera + Leasing	0.0%	4.0%	4.7%	17.9%	18.5%	28.6%	28.1%
% Microcredito / Total Cartera+Leasing	96.4%	91.7%	90.8%	31.9%	32.8%	2.9%	3.0%
Calidad de Cartera y Leasing Comercial	8.1%	5.2%	8.9%	7.8%	8.7%	1.8%	2.0%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial	47.8%	48.5%	40.6%	147.5%	138.8%	166.4%	155.8%
Calidad Cartera y Leasing Microcredito	4.0%	6.5%	4.9%	4.3%	6.0%	5.0%	6.2%
Cubrimiento Cartera y Leasing Microcredito	127.6%	135.8%	145.4%	111.9%	113.0%	109.3%	111.1%
<b>Por Nivel de Riesgo</b>							
Calidad de la cartera y Leasing B,C,D,E	7.2%	10.8%	9.5%	11.1%	12.1%	6.5%	6.5%
Cubrimiento Cartera+ Leasing B,C,D y E	83.5%	84.4%	80.0%	66.5%	66.5%	56.5%	56.4%
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	4.3%	6.3%	5.4%	7.1%	7.9%	3.7%	3.8%
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E	78.9%	84.2%	82.7%	78.3%	81.9%	61.9%	61.5%
Calidad de la Cartera B,C,D,E	7.2%	10.8%	9.5%	11.2%	12.1%	6.5%	6.5%
Cubrimiento de Cartera B,C,D,E	83.5%	84.4%	80.0%	66.8%	66.6%	57.6%	57.4%
Cartera C,D y E / Cartera Bruta	4.3%	6.3%	5.4%	7.2%	8.0%	3.8%	3.9%
Cobertura de Cartera C,D y E	78.9%	84.2%	82.7%	78.6%	82.1%	62.7%	62.4%
Calidad Cartera y Leasing Comercial C,D y E	6.7%	6.3%	7.8%	11.7%	12.8%	3.3%	3.4%
Cubrimiento Cartera y Leasing Comercial C,D y E	35.1%	14.5%	25.2%	78.1%	79.2%	56.7%	55.5%
Calidad de Cartera Microcredito C,D y E	4.2%	6.6%	5.3%	5.0%	7.3%	5.5%	7.2%
Cobertura Cartera y Leasing Microcredito C,D,E	57.6%	72.1%	70.9%	62.9%	74.5%	66.5%	75.2%
<b>Garantía Idonea</b>							
Garantía idonea Total / Cartera y leasing Total	56.7%	52.5%	43.8%	69.9%	68.2%	33.7%	34.2%
Garantía idonea Comercial / Cartera y leasing Comercial	90.5%	85.1%	83.1%	65.8%	62.8%	32.3%	31.9%
Garantía idonea Vivienda / Cartera y leasing Microcrédito	55.4%	53.3%	44.2%	79.8%	79.5%	76.4%	76.2%

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



**CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO**

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

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

▣ **Grado de Inversión**

ESCALA	DEFINICIÓN
<b>AAA</b>	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.
<b>AA</b>	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.
<b>A</b>	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.
<b>BBB</b>	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.

▣ **Grado de no Inversión o Alto Riesgo**

ESCALA	DEFINICIÓN
<b>BB</b>	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>B</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.
<b>CCC</b>	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.
<b>CC</b>	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.
<b>D</b>	La calificación D 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.*

**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:

■ **Grado 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.

■ **Grado 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.*

**HOJA DE VIDA MIEMBROS DEL COMITÉ TECNICO**

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

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

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

---

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

---