

Comité Técnico: 24 de Octubre de 2007  
 Acta N° 47

## FINAGRO S. A.

### Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario

#### Revisión Periódica

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO
FINAGRO S. A.	BRC 1+	AAA
<b>Millones de pesos al 31/08/07</b> Activos: \$4.017.814    TDA: \$3.610.325 Patrimonio: \$358.627    Utilidad: \$18.130 ROE: 5,50%    ROA: 0,49%	<b>Historia de la calificación:</b> Revisión Periódica Oct-06: <b>AAA/BRC 1+</b> Revisión Periódica Dic-05: <b>AAA/BRC 1+</b> Calificación inicial Oct -01: <b>AAA/ BRC 1+</b>	

*La información financiera incluida en este reporte está basada en estados financieros auditados de los años 2004, 2005, 2006 y balances de prueba al 31 de Agosto de 2007, junto con información remitida por la entidad.*

#### **1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN:**

El Comité Técnico de **BRC Investor Services S. A. – Sociedad Calificadoradora de Valores** mantuvo la calificación **AAA (Triple A)** para la deuda en el largo plazo y de **BRC 1+** para las obligaciones de corto plazo en **Riesgo de emisor a Finagro S. A.** Estas son las categorías más altas en grado de inversión e indican que la probabilidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta.

**La fortaleza patrimonial de Finagro derivada del apoyo del Gobierno Nacional** cobra importancia si se tiene en cuenta que es el capital de la organización el que soporta su crecimiento futuro. Finagro está enfocado principalmente hacia el desarrollo del sector productivo colombiano, a través de la promoción y el apoyo a los pequeños y medianos productores del sector.

**La entidad actualmente esta implementando cambios importantes en lo referente a su plan estratégico, en el cual se han establecido objetivos bajo el esquema de "Banco de Desarrollo".** Con el crecimiento de la demanda y los cambios en la situación económica del país, se presentan retos importantes como la expansión de sus actuales operaciones y la ampliación de la oferta de productos con tasas muy competitivas que le permitan llegar a un mayor volumen de clientes. A su vez, esta profundización del mercado deberá estar acompañada del mantenimiento de la calidad crediticia que históricamente ha

caracterizado su cartera y que se constituye en una fortaleza frente a otras entidades de redescuento.

Durante el 2006 se presentó un leve incremento en la cartera calificada en "E" por nivel de riesgo, por un crédito otorgado al Fondo Ganadero del Caquetá<sup>1</sup>(FGQ), el cual en consistencia con las políticas conservadoras de Finagro fue provisionado al 100% durante el mes de mayo de ese año. Durante el 2007, el no pago de esta cartera aumentó marginalmente<sup>2</sup> los indicadores de calidad por morosidad y a futuro se considera que la probabilidad de recuperación de este crédito es remota<sup>3</sup>.

Si bien la anterior situación correspondió a un evento particular, es importante robustecer las políticas de otorgamiento de este tipo de créditos; en este sentido, el Gobierno Nacional adoptó medidas con la Ley 1094<sup>4</sup> para prevenir este tipo de situaciones y proteger la estabilidad patrimonial de la entidad.

<sup>1</sup> Entidad perteneciente al Sistema Nacional de Crédito Agropecuario SNCA.

<sup>2</sup> Su participación sobre el total de la cartera es inferior al 1%.

<sup>3</sup> La Superintendencia Financiera ordenó la liquidación del Fondo Ganadero del caquetá mediante la resolución número 1547 de 2006. Finagro realiza la administración de la cartera, pero las obligaciones siguen estando a cargo del fondo.

<sup>4</sup> Ley 1094 24 octubre de 2006: establece que los Fondos Ganaderos no podrán efectuar operaciones de redescuento de operaciones de crédito ante el Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario, Finagro.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadoradora 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

**De otro lado, en los créditos redescontados donde los deudores directos son las instituciones financieras, Finagro presenta una baja exposición al riesgo de crédito.** No obstante, una mayor diversificación en los deudores mitigaría la vulnerabilidad a este tipo de factores, dado que históricamente la cartera ha presentado una alta concentración en el Banco Agrario por su vocación hacia el financiamiento del sector agropecuario.

**El desempeño de la entidad en términos de rentabilidad fue positivo** y se originó en el crecimiento del 20,97% en las colocaciones netas durante el periodo analizado. Es importante tener en cuenta que a diferencia de otros establecimientos de crédito que pueden ajustar los plazos y tasas de sus pasivos con la estructura de las colocaciones, Finagro sólo ajusta trimestralmente el monto y tasa de los TDAs<sup>5</sup>, su principal fuente de fondeo, sin relación alguna con la cartera de créditos de la entidad, la cual esta constituida en diferentes plazos de tiempo. No obstante, cabe resaltar que el margen neto de intereses<sup>6</sup> se ha visto presionado a la baja (de 1,33% a 1,18% entre julio 2006 y 2007) por la tendencia creciente de la DTF que ha disminuido el nivel del *spread*, a futuro se espera que la institución mantenga márgenes de interés positivos dada la expectativa de crecimiento de las tasas de interés del mercado.

**Finagro presenta una baja exposición a factores de riesgo de liquidez gracias al fondeo garantizado por los TDAs, con lo cual el GAP de liquidez es positivo en todas las bandas.** No obstante, la relación de los activos líquidos sobre el total es inferior al presentado por los pares comparables, debido a la disminución del portafolio de inversiones (77,6%) ya que no realiza operaciones especulativas sino que usa sus inversiones como herramienta de liquidez mitigando el riesgo de mercado.

**La plataforma tecnológica es apropiada para el volumen de operación de la compañía y la infraestructura que soporta los procesos relacionados con el portafolio de créditos y de inversiones contempla aplicaciones transaccionales, operativas y de administración.** De acuerdo con el calificado, las soluciones de respaldo y recuperación de la información garantizan el continuo proceso operativo del negocio ante posibles contingencias de los sistemas. El plan de continuidad de negocios contempla la posibilidad de operar

<sup>5</sup> TDAs, son los Títulos de Desarrollo Agropecuario que conforman las inversiones forzadas de todas las entidades financieras de crédito y en los cuales deben invertir proporcionalmente al monto de captaciones.

<sup>6</sup> Medido como el ingreso neto de intereses sobre el total del activo.

las funciones básicas desde una locación alterna a las oficinas principales.

De acuerdo con información suministrada, Finagro presenta varios procesos legales a favor y en contra, donde la mayor parte de estos últimos tienen una posibilidad remota de fallo en contra. Entre los procesos que se destacan aun se encuentra una acción de reposición por parte del banco BBVA, en esta se pretende obtener el pago de los supuestos dividendos que como accionista dejó de percibir con ocasión de la expedición de la ley 812 de 2003, conforme a la cual por el término de tres años a partir del 31 de diciembre de 2002, no menos del 50% de las utilidades brutas que en cada ejercicio liquidara Finagro se trasladarían al programa del ICR<sup>7</sup>. El proceso se encuentra en etapa de revisión de pruebas y dado que el BBVA es accionista de la entidad y las pretensiones asociadas en esta contingencia sólo representan el 3,3% del patrimonio, este riesgo es marginal.

## **2. ANÁLISIS DOFA**

### **Fortalezas**

- Apoyo del Gobierno Nacional, en su papel de accionista mayoritario.
- Ser un ejecutor clave de la política agropecuaria del Gobierno.
- Fondeo garantizado por medio de los TDAs.
- Baja exposición a riesgo crediticio dado que la mayor parte de los deudores son instituciones financieras.
- Políticas conservadoras de provisión de la cartera.
- Niveles de eficiencia operacional en comparación con otras entidades de redescuento.

### **Oportunidades**

- Crecimiento de la demanda con la estructuración de productos innovadores y en nuevos mercados.
- Impacto positivo en el sector agropecuario ocasionado por la firma de nuevos acuerdos de libre comercio entre Colombia y otros países del mundo.
- Fortalecimiento y evolución del sector agropecuario colombiano.
- Disponibilidad de recursos públicos para programas especiales –Agro Ingreso Seguro (AIS).

### **Debilidades**

- Decrecimiento de los niveles de rentabilidad originado por reducción en el margen neto de intereses.
- Concentración de la cartera en pocos intermediarios financieros.
- Desconocimiento de los servicios de Finagro por parte de los agricultores, principales beneficiarios.

<sup>7</sup> Incentivo a la Capitalización Rural creado por la Ley 101 de 1993.

*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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

**Amenazas**

- Disminución en la liquidez del mercado, lo que limitaría las captaciones de la entidad.
- Cambios en la regulación vigente.
- Dependencia de políticas sectoriales.
- Aversión al riesgo agropecuario en el sistema financiero.

**3. DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA**

El Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario, Finagro, fue creado por la Ley 16 del 22 de enero de 1990, en sustitución del fondo financiero agropecuario que funcionaba en el Banco de la República. Finagro es una sociedad de economía mixta del orden nacional, organizada como establecimiento de crédito, vinculada al Ministerio de Agricultura, con patrimonio propio, autonomía administrativa y vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Su objetivo es la financiación de actividades de producción y comercialización agropecuarias y del sector rural en sus distintas fases, mediante la administración de recursos de acuerdo con las políticas del Gobierno, a través del redescuento de operaciones que hagan las entidades pertenecientes al sistema nacional de crédito agropecuario (SNCA)<sup>8</sup> y vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.

La comisión nacional de crédito agropecuario<sup>9</sup> hace parte del SNCA, este órgano a su vez es el encargado de fijar las tasas y márgenes de redescuento de las operaciones que apruebe Finagro, señalar los rendimientos, plazos y demás condiciones de los títulos de captación de ahorro interno que emita la entidad y determinar los presupuestos de captaciones y colocaciones estableciendo sus plazos y demás modalidades.

El capital accionario de Finagro está compuesto por los aportes de los socios y las utilidades de ejercicios anteriores que se hayan capitalizado. De acuerdo con lo anterior, la composición accionaria del Fondo es la siguiente:

<sup>8</sup> Formula la política de crédito para el sector agropecuario y coordina y racionaliza el uso de sus recursos financieros. Hacen parte del SNCA: Finagro, los Bancos, Fondos Ganaderos y entidades financieras que tengan por objeto el financiamiento de las actividades agropecuarias y forestales.

<sup>9</sup> Presidida por el Ministro de Agricultura, e integrada por el Jefe del Departamento Nacional de Planeación, el Gerente del Banco de la República, Dos representantes del Presidente de la República, un representante de las entidades que conforman el SNCA y la secretaria técnica ejercida por Finagro.

**Tabla 1- Composición Accionaria**

Accionistas	Part. %
Ministerio de Agricultura	60,00%
Banco Agrario de Colombia	14,89%
Granbanco Bancafé*	14,62%
BBVA	10,49%
Fondo de Empleados de Finagro	0,00%

\*Vendido a Banco Davivienda

Fuente: Finagro S. A.

Está establecido por ley que los aportes de la Nación en el capital accionario de Finagro no serán inferiores al 51%. De esta forma se evidencia el compromiso para el desarrollo del sector agropecuario. Sin embargo, es importante mencionar que la participación accionaria del Estado desciende debido al proceso de venta de Bancafé, el cual fue adquirido por el Banco Davivienda.

Actualmente Finagro realiza una contribución del 25% de sus utilidades brutas al Fondo Agropecuario de Garantías, FAG, de acuerdo con la ley 16 de enero 22 de 1990.

La Junta Directiva de Finagro se encuentra compuesta por el Ministro de Agricultura y Desarrollo Rural, dos representantes de los accionistas (uno de los cuales debe ser el Banco Agrario), un representante de los gremios y un representante de las Asociaciones Campesinas. En julio de este año se aprobó el Código de Buen Gobierno Finagro.

Como parte de los mecanismos de apoyo a la administración de riesgos y de control interno, cuenta con tres comités, todos ellos conformados por miembros internos: Comité de GAP y tesorería, Comité diario de inversiones y Comité de portafolio

La principal fuente de recursos con que cuenta la entidad son los Títulos de Desarrollo Agropecuario TDAs clase A y B los cuales deben ser suscritos de manera obligatoria por los intermediarios financieros. Los montos y las tasas están determinados por la resolución No. 9 de 2007 de la Junta del Banco de la República. La suscripción de TDAs por parte de las instituciones financieras esta dada por el menor valor entre el total requerido de las entidades y las necesidades de recursos que tenga Finagro para atender cada trimestre la demanda de créditos agropecuarios<sup>10</sup>.

La determinación y el control de los niveles de inversión es efectuado por la Superintendencia Financiera, quién trimestralmente expide una carta circular detallando el saldo que cada establecimiento de crédito debe mantener y quién

<sup>10</sup> La resolución externa 3 de 2000, establece que el monto de recursos que Finagro requiere para su actividad crediticia es de 125% de las colocaciones agropecuarias menos el patrimonio del fondo.

*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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

no cumpla el nivel requerido es sancionado por esa misma Superintendencia.

Los Títulos de Desarrollo Agropecuario son títulos emitidos a un año, con pago de capital al vencimiento e intereses pagaderos trimestre vencido, las tasas de captación y colocación de Finagro para el mes de julio de 2007 fueron las siguientes:

**Tabla 2- Tasas de captación y colocación<sup>11</sup>**

Captación		Colocación	
TDA A	TDA B	Pequeños Productores	Otros
4.19%	6.18%	4.00%	7.75%

Fuente: Finagro S. A.

#### **4. LÍNEAS DE NEGOCIO**

Finagro desarrolla sus operaciones a través de la colocación del Crédito Agropecuario<sup>12</sup>, el cual se otorga a una persona para ser utilizado en las distintas fases del proceso de producción, comercialización y transformación primaria de bienes de origen agropecuario<sup>13</sup>. Los recursos del crédito agropecuario, pueden ser colocados por Finagro mediante el redescuento o por los intermediarios financieros con sus recursos propios (créditos en sustitución de inversiones obligatorias o constitución de cartera agropecuaria).

Finagro desarrolla sus operaciones a través del redescuento y adicional administra programas del Gobierno tales como:

- **Certificado de Incentivo Forestal (CIF):**<sup>14</sup> reconocimiento directo que hace el gobierno para cubrir parte de los gastos de establecimiento y mantenimiento en que incurran quienes adelantan nuevas plantaciones forestales comerciales, que sean establecidas en un terreno de aptitud forestal con fines comerciales o de protección. Cabe. resaltar que son recursos del Gobierno Nacional.
- **Fondo Agropecuario de Garantías (FAG):** respalda créditos redescontados por las entidades facultadas a redescantar y los otorgados directamente a través de programas especiales de fomento y desarrollo

<sup>11</sup> Las tasas pasivas fueron determinadas por la resolución externa No. 3 de 2000, siendo DTF-4% la de los clase A y DTF-2% la de los clase B. Las tasas activas son determinadas por la Comisión Nacional de Crédito Agropecuario de acuerdo con los programas establecidos por el Ministerio de Agricultura.

<sup>12</sup> Se estableció a través de la Ley 16 de 1990

<sup>13</sup> El sector agropecuario comprende explotaciones agrícolas, pecuarias, acuícolas, pesqueras y forestales.

<sup>14</sup> Creado por medio de la ley 139 de 1994 y reglamentado mediante el decreto 1824 de 1994.

agropecuario. Dirigidos a financiar proyectos del sector agropecuario y rural que sean técnica, financiera y ambientalmente viables, y que se otorguen a productores que no puedan ofrecer las garantías exigidas.

- **Incentivo para la capitalización rural (ICR):** aporte que se realiza a productores del sector agropecuario que se estén desarrollando un proyecto de inversión nueva, para que modernicen su actividad, mejoren sus condiciones de productividad y reduzcan riesgos. Los recursos provienen del Presupuesto Nacional y se otorgan a manera de un abono al saldo del crédito que haya contraído el productor.

- **Programas especiales de Fomento y Desarrollo Agropecuario:** esquemas de crédito que permiten la integración de productores, comercializadores, empresas de insumos y organismos de apoyo públicos y privados para devolverle la rentabilidad al negocio agropecuario.

Un cambio importante que se ha presentado en Finagro corresponde al desarrollo del programa del Gobierno Nacional Agro Ingreso Seguro (AIS), que pretende incrementar la competitividad del sector agropecuario y mejorar los ingresos de los productores. Este estableció líneas de crédito especiales para los incentivos y garantías manejadas por la entidad facilitando el acceso a recursos de crédito acordes a sus proyectos.

#### **5. ANÁLISIS FINANCIERO**

##### **5.1 Rentabilidad**

Durante el periodo de análisis (Agosto de 2006 – 2007) Finagro ha mostrado una rentabilidad positiva, aunque inferior en comparación con el observado por los otros bancos de redescuento<sup>15</sup>. A pesar del aumento en la utilidad neta en agosto de 2007, los indicadores aun no muestran una recuperación sostenida acorde con la tendencia observada en años anteriores al 2006, tal como se puede apreciar en la siguiente tabla:

**Tabla 3 – Indicadores de rentabilidad**

RENTABILIDAD	Dic-04	Dic-05	Ago-06	Dic-06	Ago-07	PEER Ago 06	PEER Ago 07
Ingreso Neto de Interés / Activo	3.59%	2.71%	1.50%	2.19%	1.33%	2.31%	2.14%
Gastos Operacionales / Activos	-2.82%	-1.18%	-0.51%	-0.65%	-0.66%	-0.78%	-0.88%
Utilidad Neta / Patrimonio	4.18%	13.22%	1.66%	7.39%	5.50%	3.22%	2.73%
Utilidad Neta / Activo	0.45%	1.36%	0.15%	0.69%	0.49%	1.05%	0.72%

Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos BRC.

La mayor parte de la rentabilidad de Finagro esta determinada por el diferencial entre las tasas de captación y

<sup>15</sup> Pares Comparables: Findeter y Bancóldex.

*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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

colocación establecidas por norma y por los rendimientos de su cartera y portafolio de inversiones. En este sentido es importante mencionar que el desempeño de la entidad se originó en parte por el crecimiento del 20,97% en las colocaciones netas durante el periodo analizado. Es importante tener en cuenta que a diferencia de otros establecimientos de crédito que pueden ajustar los plazos y tasas de sus pasivos con la estructura de las colocaciones, Finagro sólo ajusta trimestralmente el monto y tasa de los TDAs<sup>16</sup>, su principal fuente de fondeo, sin relación alguna con la cartera de créditos de la entidad, la cual esta constituida en diferentes plazos de tiempo. No obstante, cabe resaltar que el margen neto de intereses<sup>17</sup> se ha visto presionado a la baja (de 1,33% a 1,18% entre julio 2006 y 2007) por la tendencia creciente de la DTF que ha disminuido el nivel del *spread*, para los créditos a los productores en general.

Finagro presentó un incremento de 32,20% en sus ingresos operacionales. Por una parte, los ingresos provenientes de la actividad de tesorería mostraron un crecimiento de 116% en este periodo, a pesar de la disminución (77,6%) del portafolio de inversiones<sup>18</sup>. Este puede ser explicado por la estrategia conservadora del gestor, concentrado en TES de corto plazo y CDTs de instituciones financieras con la máxima calidad crediticia. A pesar que estos ingresos se incrementaron mantienen una participación reducida respecto al total de operacionales (7,62%) como se puede apreciar en el gráfico 1. Es importante anotar que Finagro no realiza operaciones especulativas, sino que usa sus inversiones como una herramienta de liquidez, mitigando de manera considerable el riesgo de mercado al que se encuentra expuesta, lo que es coherente con la política de la entidad.

Los ingresos de cartera crecieron 23,97% durante el periodo analizado, su comportamiento positivo incluye intereses provenientes del diferencial de tasa de los subsidios que el Gobierno Nacional transfiere a Finagro por las líneas especiales de créditos<sup>19</sup>.

Por otra parte, la contribución de los otros ingresos al total de los operacionales se incrementó de 6,12% en el 2006 a 7,80% en agosto de 2007, por las comisiones recibidas como contraprestación del Gobierno Nacional y entidades

<sup>16</sup> TDAs, son los Títulos de Desarrollo Agropecuario que conforman las inversiones forzadas de todas las entidades financieras de crédito y en los cuales deben invertir proporcionalmente al monto de captaciones.

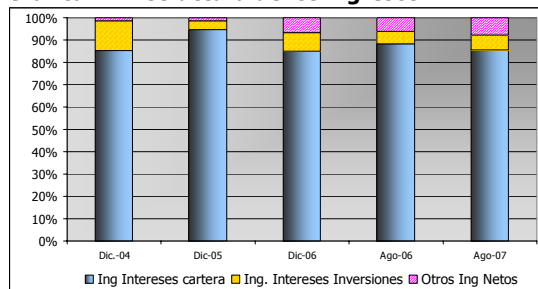
<sup>17</sup> Medido como el ingreso neto de intereses sobre el total del activo.

<sup>18</sup> Incluye Inversiones negociables, disponibles para la venta y hasta el vencimiento.

<sup>19</sup> Subsidio de tasa línea Ola Invernal, Subsidio de tasa línea Volcán Galeras y Subsidio de tasa línea Exportadores

multilaterales por la administración de los diferentes fondos y programas para el apoyo y desarrollo del sector agropecuario colombiano<sup>20</sup>. Finagro espera que este tipo de recursos se vuelva recurrente dentro de la estructura de ingresos de la institución acorde con los planes del Gobierno.

**Gráfica 1 – Estructura de los ingresos**



Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos BRC.

Por su parte, los gastos financieros aumentaron 9,67%, inferior al incremento registrado por la DTF<sup>21</sup>. De otro lado, este año no vincula la provisión del FGQ que en los estados financieros del año anterior generó un aumento de manera considerable en los gastos por provisiones y afectó negativamente los resultados de la entidad.

Finagro presentó estabilidad en el indicador de eficiencia<sup>22</sup> respecto al observado el año anterior y continúa ubicándose en niveles mejores que los presentados por el grupo de pares comparables<sup>23</sup>.

## 5.2 Calidad del activo

Finagro mantiene la excelente calidad crediticia de su cartera, cuyos indicadores para este periodo se ubicaron en niveles similares a otras entidades de redescuento:

**Tabla 4 - Indicadores de Calidad del Activo**

CALIDAD DEL ACTIVO	Dic-04	Dic-05	Ago-06	Dic-06	Ago-07	PEER Ago 06	PEER Ago 07
Cartera Vencida / Cartera Bruta	0.07%	0.07%	0.07%	0.06%	0.67%	0.36%	0.20%
Provisiones / Cartera Vencida (temporalidad)	1764.87%	1501.77%	2928.60%	3325.01%	215.05%	663.56%	1138.89%
Cartera CDE / Total Cartera	0.25%	0.12%	1.05%	1.05%	0.88%	0.71%	0.43%
Provisiones / Cartera C, D y E (riesgo)	487.36%	902.97%	195.54%	195.52%	214.13%	331.74%	535.45%
Activos Improductivos / Activo Total	0.82%	0.58%	1.36%	1.56%	1.50%	2.00%	1.75%

Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos BRC.

<sup>20</sup> A través del Fondo de Garantías Agropecuarias- FAG, Incentivo para la Capitalización Rural – ICR, Programa Agro Ingreso seguro y Pademer, entre otros.

<sup>21</sup> DTF es la tasa de referencia de los Títulos de Desarrollo Agropecuario – TDA, principal elemento de captación de Finagro.

<sup>22</sup> Medidos como los gastos operacionales sobre el total de activos.

<sup>23</sup> Instituciones oficiales de redescuento.

*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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

Durante el 2006 se presentó un leve incremento en la cartera calificada en "E" por nivel de riesgo, por un crédito otorgado al Fondo Ganadero del Caquetá<sup>24</sup> (FGQ), el cual en consistencia con las políticas conservadoras de Finagro fue provisionado al 100% durante el mes de mayo de ese año. Durante el 2007, el no pago de esta cartera aumentó marginalmente<sup>25</sup> los indicadores de calidad por morosidad, a pesar que estas no constituyen un porcentaje mayor al 1% del total de la cartera bruta de Finagro. La entidad considera que la probabilidad de recuperación de este crédito es remota<sup>26</sup>.

A la fecha de esta revisión, según información de la entidad no se han vuelto a presentar eventos de este tipo. Cabe anotar que la probabilidad de ocurrencia de un suceso como el anteriormente descrito es baja, toda vez que únicamente dos de los créditos directos corresponden a beneficiarios que han quedado como resultado de liquidaciones de pasadas entidades financieras.

La cartera de créditos de Finagro ha presentado una alta concentración en su principal deudor, el Banco Agrario, paulatinamente creciente durante los últimos años. De esta manera, mientras que en agosto de 2004 está contribuía con el 50% del total de los créditos, en agosto de 2007 lo hacía con el 62,62%. La mayoría de los créditos otorgados por el Banco Agrario están garantizados mediante el FAG<sup>27</sup>, administrado por Finagro.

De otro lado, acogiéndose a lo establecido en la Circular Externa 020 de 2005 de la Superfinanciera, donde se aclara que las entidades de redescuento deberán constituir la provisión general en los casos donde aplique y calcular sus provisiones individuales con el régimen previsto en dicha circular, Finagro ha adelantado lo pertinente.

**5.3 Capital**

Durante el periodo de análisis, el patrimonio se incrementó 14,17% como resultado de la capitalización de utilidades del año 2006. Este crecimiento a futuro podría afectarse ya que según la disposición<sup>28</sup> establecida en el Programa de Desarrollo, las utilidades netas que correspondan a las

<sup>24</sup> Entidad perteneciente al Sistema Nacional de Crédito Agropecuario.

<sup>25</sup> Su participación sobre el total de la cartera es inferior al 1%.

<sup>26</sup> La Superintendencia Financiera ordenó la liquidación del Fondo Ganadero del caquetá mediante la resolución número 1547 de 2006. Finagro realiza la administración de la cartera, pero las obligaciones siguen estando a cargo del fondo.

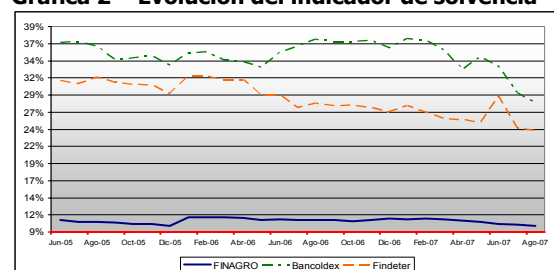
<sup>27</sup> Fondo Agropecuario de Garantías.

<sup>28</sup> Cabe aclarar que esta disposición fue objetada por el Gobierno Nacional por estimarla inconstitucional y esta pendiente el fallo respectivo de la Corte Constitucional.

participaciones del capital de los accionistas públicos, por el término de cuatro años, a partir del 31 de diciembre del 2007 serán destinadas a inversiones en el sector agropecuario como: fortalecimiento del Fondo Agropecuario de Garantías, modernización de las actividades financieras del Banco Agrario, desarrollo e implementación de apoyos para los productores agropecuarios por pérdidas ocasionadas por variaciones climáticas, reestructuración de la cartera morosa de productores primarios, afianzamiento de los programas de Banca de Oportunidades y microcréditos rurales y para atender el ICR y el CIF.

A futuro Finagro deberá mantener un adecuado nivel de solvencia acorde con su estrategia de colocaciones. La relación de solvencia del banco se ubicó al cierre del mes de agosto en 9,88%, superior al mínimo nivel exigido por la ley, aunque inferior al presentado por el agregado del segmento, como se puede observar en la siguiente gráfica:

**Gráfica 2 – Evolución del indicador de solvencia**



Fuente: Superintendencia Financiera, Cálculos BRC.

El indicador de activos improductivos sobre patrimonio, aumentó por la cartera vencida del Fondo Ganadero del Caquetá. Este indicador sigue presentando un nivel superior al del promedio de pares, tal como se puede apreciar en la siguiente tabla:

**Tabla 5 – Indicadores de Capital**

CAPITAL	Dic-04	Dic-05	Ago-06	Dic-06	Ago-07	PEER Ago 06	PEER Ago 07
Activos Improductivos/(Patrimonio+Provision)	6.75%	5.11%	12.30%	13.98%	13.99%	5.72%	6.17%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	115.38%	112.60%	110.22%	109.05%	110.00%	152.82%	141.39%
Relación de Solvencia	11.08%	11.31%	10.73%	10.96%	9.88%	32.48%	25.90%

Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos BRC.

De otro lado, Finagro no cuenta con una política establecida respecto a la distribución de dividendos, toda vez que esta obedece a lo que decida la Asamblea General de Accionistas y al CONPES<sup>29</sup>.

<sup>29</sup> Consejo Nacional de Política Económica y Social.

*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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

**5.4 Liquidez y fuentes de fondeo**

Desde su creación, Finagro aunque está en capacidad de captar ahorro interno y celebrar operaciones de crédito externo ha fondeado el crecimiento de sus activos a través de su patrimonio y de TDAs, por tanto presenta una baja exposición a factores de riesgo de liquidez.

De acuerdo con lo anterior, cuenta con una entrada de recursos constante cada tres meses para su fondeo. A julio de 2007, el GAP de liquidez consolidado presentaba una brecha acumulada positiva en todas las bandas de tiempo, lo que implica que cuenta con los recursos suficientes para cubrir sus obligaciones financieras.

No obstante, durante el periodo analizado, los indicadores se ubican por debajo de los presentados por otros bancos de redescuento por la reducción de sus activos líquidos (46,52%), generada en gran medida por la disminución del portafolio de inversiones, que se destino a la cartera de créditos.

**Tabla 6 – Indicadores de Liquidez**

LIQUIDEZ	Dic-04	Dic-05	Ago-06	Dic-06	Ago-07	PEER Ago 06	PEER Ago 07
Activos Líquidos / Activo Total	0.54%	3.59%	10.24%	10.26%	4.72%	4.01%	1.64%
Activos Líquidos / Depósitos y Exigibilidades	0.63%	4.07%	10.91%	11.45%	2.45%	6.26%	2.36%
Cartera / Depósitos y Exigibilidades	114.43%	107.94%	100.37%	98.36%	107.04%	136.66%	133.84%
Bonos / Total Pasivos	94.23%	97.43%	98.36%	98.83%	98.29%	25.02%	18.11%

Fuente: Superintendencia Financiera, cálculos BRC.

**6. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS Y MECANISMOS DE CONTROL**

En términos de administración de los diversos tipos de riesgo a los que está expuesta la entidad, Finagro cuenta con una estructura bien definida de la administración del riesgo. Los procedimientos y los modelos de medición y de control son adecuados con el tamaño y la estructura de la organización y con sus operaciones.

Riesgo de crédito

Con el objetivo de controlar la calidad crediticia de los intermediarios financieros, se implementa una metodología para asignar cupos de redescuento para las operaciones de crédito, que tiene en cuenta indicadores financieros, así como aspectos cualitativos y los informes de las agencias calificadoras de riesgo. Las propuestas de cupos son revisadas por el comité de auditoria y posteriormente son evaluadas y aprobadas por la junta directiva. Estos cupos son revisados en forma periódica con el fin de controlar el cumplimiento de los límites o efectuar modificaciones si se observan cambios importantes en la evolución de alguna

entidad financiera. En este último año la junta autorizó un ajuste en la metodología para la asignación de cupos para operaciones de redescuento a los intermediarios financieros que pertenecen al SNCA.

Respecto a los beneficiarios finales de los préstamos, la entidad no estudia cada crédito en particular, sino que evalúa la viabilidad de los distintos proyectos en función de los cupos asignados a cada intermediario y con el objeto de garantizar una correcta utilización de los recursos. El estudio de la capacidad de pago del destinatario final y el análisis de los factores de riesgo son responsabilidad del intermediario financiero.

Riesgo de mercado

Para la medición y el control de los riesgos de mercado asociados a la actividad de tesorería, la entidad cuenta con límites de VaR (0,22% del Valor Presente Neto del total del portafolio), límites de duración (480 días) y políticas de *stop loss* (0,32% del VPN del portafolio en 30 días); es de notar que gracias a sus políticas conservadoras en la administración de su portafolio de inversiones nunca se han visto en la necesidad de ejercer un *stop loss*.

Las políticas del portafolio de inversiones son propuestas por el comité de tesorería y aprobadas por la junta directiva. También se cuenta con una clara estructura de atribuciones para los funcionarios del área de inversiones, las cuales se encuentran descritas en el manual de tesorería. De acuerdo con la información suministrada por la entidad, ninguno de los límites ha sido sobrepasado durante el periodo de análisis.

Acorde con la política conservadora de Finagro, el portafolio de inversiones tiene como principal función soportar las necesidades de liquidez y por tanto sus administradores no realizan inversiones especulativas, de tal forma que en la medida de lo posible la mayoría de las posiciones se mantienen hasta su vencimiento. La mayor parte de estas estuvo representada por títulos del Gobierno Nacional TES (parte corta de la curva) con una participación del 33,67%, mientras que el 60,71% estuvo constituido por CDTs.

La medición del riesgo de liquidez, se efectúa a través de los siguientes informes: Flujo de caja mensual, GAP de liquidez y Proyección de vencimientos de activos y pasivos. Adicionalmente, tiene un informe de análisis de tasas de mercado en el que se incluye el análisis semanal de las operaciones realizadas y las tasas de interés, se presenta junto con el informe Diario de Inversiones.

*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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

### Riesgo operativo

Con respecto al avance más significativo que Finagro ha realizado respecto a la administración de riesgo operativo, fue la contratación de una firma consultora para desarrollar el SARO. Coordinado desde la Dirección de Riesgo y fundamentado bajo el estándar NTC 5254 y la circular emitida por la Superintendencia Financiera<sup>30</sup>, se implementará el sistema en todos sus procesos. Las actividades se han enfocado en el desarrollo de las Matrices de Riesgos para los procesos más importantes dentro de la organización, en conjunto con los dueños de cada proceso y los consultores.

El manual del SARO, (aprobado Junta Directiva el 18 de Julio) contiene las políticas y acciones para hacer de la administración de riesgos operativos una actividad integral y preventiva, que le permita seguir siendo el establecimiento de crédito de segundo piso más eficiente y a su vez logre preservar el capital de sus accionistas y sus clientes.

Finalmente, se espera que el Sistema Integrado de Gestión SIG, dentro del cual está el componente SARO, MECI y Control de la Calidad este terminado en su primer componente hacia finales del mes de diciembre de 2007.

### Administración e implementación del SARLAFT:

En cuanto al sistema integral para la prevención y control del lavado de activos y de la financiación al terrorismo SARLAFT<sup>31</sup>, el Oficial de Cumplimiento de la entidad vela por la consecución de todas las políticas y procedimientos para minimizar los riesgos de actividades ilícitas inherentes a las operaciones. Al interior de la organización realiza la capacitación necesaria, enfocada en las funciones de las diferentes áreas y de los procedimientos para la prevención y control del lavado de activos.

Actualmente se tiene vigente en la entidad el Manual de Lavado de Activos (SIPLA), el manual del SARLAFT está en preparación y deberá quedar listo para noviembre de este año para que comience a regir el 2 de enero de 2008. Dada la condición especial de Finagro de ser banca de segundo piso se habían presentado algunas condiciones especiales a revisar, sin embargo las correcciones se están implementando directamente en el nuevo sistema.

<sup>30</sup>Circular 49 que exige la implementación de un Sistema de Administración de Riesgo Operativo -SARO, diciembre de 2006.

<sup>31</sup>Circular Externa 022 de abril de 2007, imparte instrucciones en materia de administración del riesgo de lavado de activos, estableciendo parámetros mínimos que las entidades vigiladas deben atender en la implementación del Sistema de Administración del Riesgo de Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo.

## **7. TECNOLOGIA**

La plataforma tecnológica resulta apropiada para llevar el volumen de la operación de la compañía y cuenta con una infraestructura que soporta adecuadamente todos los procesos relacionados con el portafolio de inversiones y de créditos, la cual contempla aplicaciones transaccionales, operativas y de administración. Las soluciones de respaldo y recuperación de la información se encuentran debidamente implementadas y garantizan el continuo proceso operativo del negocio ante posibles contingencias de los sistemas y cuentan con un esquema de backups diarios en locaciones internas y externas a la entidad.

Con el fin de garantizar la continuidad de los procesos adelantados en la prestación de los servicios y velar por la seguridad de la información, planteó una política para la atención de contingencias. Esta política contempla la asignación de los recursos humanos, tecnológicos, materiales y económicos que requiere la preparación y desarrollo del plan de contingencia. Así mismo, contratar y mantener un centro alterno externo de acuerdo a las especificaciones derivadas del análisis de la información manejada por Finagro, en este sentido, a partir de 2007 cuenta con un centro alterno de contingencia contratado con DIVEO, el cual responde a las necesidades de procesamiento de la entidad.

## **8. CONTINGENCIAS**

De acuerdo con información suministrada, Finagro presenta varios procesos legales a favor y en contra, donde la mayor parte de estos últimos tienen una posibilidad remota de fallo en contra. Entre los procesos que se destacan aun se encuentra una acción de reposición por parte del banco BBVA, en esta se pretende obtener el pago de los supuestos dividendos que como accionista dejó de percibir con ocasión de la expedición de la ley 812 de 2003, conforme a la cual, por el término de tres años, a partir del 31 de diciembre de 2002, no menos del 50% de las utilidades brutas que en cada ejercicio liquidara Finagro se trasladarían al programa del ICR. El proceso se encuentra en etapa de revisión de pruebas y dado que el BBVA es accionista de la entidad y las pretensiones asociadas en esta contingencia sólo representan el 3,3% del patrimonio, este riesgo es marginal.

*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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

**BRC INVESTOR SERVICES - SOCIEDAD CALIFICADORA DE VALORES-  
FINAGRO**

(Cifras en miles de pesos colombianos)

BALANCE	Dic-04	Dic-05	Ago-06	Dic-06	Ago-07	Var Di 05 - 06	Var Ago 06 - 07
<b>ACTIVOS</b>							
Activos Líquidos	13,748,175	111,209,475	343,742,749	378,848,840	189,677,704	-87.61%	-44.82%
Cartera Neta	2,480,683,589	2,917,589,194	3,096,874,774	3,188,404,109	3,677,276,543	21.75%	18.74%
Cartera CDE	6,391,269	3,674,825	33,093,281	34,081,118	33,851,385	1.68%	2.29%
Bienes en Dación de Pago Neto	0	0	-791,465	0	0		-100.00%
Otros Activos	59,155,139	67,542,598	78,986,634	125,564,745	150,859,356	116.93%	90.99%
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>2,553,586,903</b>	<b>3,096,341,268</b>	<b>3,519,604,157</b>	<b>3,692,817,694</b>	<b>4,017,813,603</b>	<b>13.69%</b>	<b>14.16%</b>
<b>PASIVOS</b>							
Ahorros	6	17	24	28	35	47.83%	45.83%
CDT's	0	0	0	0	0		0.00%
TDA	2,145,982,325	2,706,264,834	3,143,028,195	3,309,345,612	3,610,325,036	12.05%	14.87%
Otros Pasivos	131,297,001	71,491,204	52,501,264	39,297,619	48,861,490	114.43%	-6.93%
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>2,277,279,326</b>	<b>2,777,756,038</b>	<b>3,195,529,459</b>	<b>3,348,643,231</b>	<b>3,659,186,526</b>	<b>13.64%</b>	<b>14.51%</b>
<b>PATRIMONIO</b>	<b>276,307,577</b>	<b>318,585,230</b>	<b>324,074,697</b>	<b>344,174,462</b>	<b>358,627,077</b>	<b>14.17%</b>	<b>10.66%</b>
<b>P Y G</b>							
Ingresos por Cartera	168,619,421	184,063,464	111,189,440	169,315,915	120,744,394	19.52%	8.59%
Ingresos por Inversiones	26,579,277	7,821,617	7,118,680	16,661,423	10,970,990	295.56%	54.12%
Otros Ingresos Operacionales	2,611,092	2,708,718	7,714,723	13,325,169	12,305,960	796.07%	59.51%
<b>INGRESOS OPERACIONALES TOTALES</b>	<b>197,809,789</b>	<b>194,593,799</b>	<b>126,022,843</b>	<b>199,302,507</b>	<b>144,021,344</b>	<b>39.85%</b>	<b>14.28%</b>
Gasto por Intereses	-103,482,470	-108,087,967	-65,665,830	-105,164,192	-84,396,298	46.89%	28.52%
Provisiones Totales	-5,864,001	-4,818,610	-32,914,545	-34,979,485	-5,632,988	-83.88%	-82.89%
Otros Gastos Operacionales*	-72,014,944	-36,398,591	-18,057,506	-31,384,416	-23,701,519	79.42%	31.26%
<b>GASTOS OPERACIONALES TOTALES</b>	<b>-181,361,415</b>	<b>-149,305,168</b>	<b>-116,637,880</b>	<b>-171,528,093</b>	<b>-113,730,805</b>	<b>5.32%</b>	<b>-2.49%</b>
Recuperaciones	1,225,757	2,371,768	886,879	1,241,958	339,754	-48.52%	-61.69%
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>17,674,131</b>	<b>47,660,400</b>	<b>10,271,841</b>	<b>29,016,372</b>	<b>30,630,293</b>	<b>-1151.27%</b>	<b>198.20%</b>
Ingresos No Operacionales	72,708	876,875	92,446	3,892,216	20,663	-80.54%	-77.65%
Gastos No Operacionales	42,503	48,271	62,130	100,326	53,896	-4.23%	-13.25%
Impuesto de Renta	6,167,336	6,362,285	4,913,308	7,369,962	12,467,553	199.92%	153.75%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>11,537,000</b>	<b>42,126,719</b>	<b>5,388,850</b>	<b>25,438,300</b>	<b>18,129,506</b>	<b>-360.02%</b>	<b>236.43%</b>
<b>RENTABILIDAD</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Ago-06</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Ago-07</b>	<b>PEER Ago 06</b>	<b>PEER Ago 07</b>
Ingreso Neto de Interés / Activo	3.59%	2.71%	1.50%	2.19%	1.33%	2.31%	2.14%
Gastos Operacionales / Activos	-2.82%	-1.18%	-0.51%	-0.85%	-0.66%	-0.78%	-0.86%
Utilidad Neta / Patrimonio	4.18%	13.22%	1.66%	7.39%	5.50%	3.22%	2.73%
Utilidad Neta / Activo	0.45%	1.36%	0.15%	0.69%	0.49%	1.05%	0.72%
<b>CAPITAL</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Ago-06</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Ago-07</b>	<b>PEER Ago 06</b>	<b>PEER Ago 07</b>
Activos Improductivos/Patrimonio+Provisiones	6.75%	5.11%	12.30%	13.98%	13.99%	5.72%	6.17%
Activos Productivos / Pasivos con Costo	115.38%	112.60%	110.22%	109.85%	110.00%	152.82%	141.39%
Relación de Solvencia	11.08%	11.31%	10.73%	10.96%	9.88%	32.48%	25.90%
<b>CALIDAD DEL ACTIVO</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Ago-06</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Ago-07</b>	<b>PEER Ago 06</b>	<b>PEER Ago 07</b>
Cartera Vencida/Cartera Bruta	0.07%	0.07%	0.07%	0.06%	0.87%	0.36%	0.20%
Provisiones / Cartera Vencida (temporalidad)	1764.87%	1501.77%	2928.60%	3325.01%	215.05%	663.56%	1138.89%
Cartera CDE/Total Cartera	0.25%	0.12%	1.05%	1.05%	0.88%	0.71%	0.43%
Provisiones / Cartera C, D y E (riesgo)	487.36%	902.97%	195.54%	195.52%	214.13%	331.74%	535.45%
Activos Improductivos / Activo Total	0.82%	0.58%	1.36%	1.56%	1.50%	2.00%	1.75%
<b>LIQUIDEZ</b>	<b>Dic-04</b>	<b>Dic-05</b>	<b>Ago-06</b>	<b>Dic-06</b>	<b>Ago-07</b>	<b>PEER Ago 06</b>	<b>PEER Ago 07</b>
Activos Líquidos / Activo Total	0.54%	3.59%	9.77%	10.26%	4.72%	4.01%	1.64%
Activos Líquidos / Depósitos y Exigibilidades	0.63%	4.07%	10.91%	11.45%	2.45%	6.26%	2.36%
Cartera / Depósitos y Exigibilidades	114.43%	107.94%	100.37%	98.36%	107.04%	136.66%	133.84%
TDA (Bonos para Peer group) / Total Pasivos	94.23%	97.43%	98.36%	98.83%	98.29%	25.02%	18.11%

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.