

INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS

LEASING DE OCCIDENTE EMISIÓN BONOS ORDINADOS 2008
HOY BANCO DE OCCIDENTE S.A.

JUNIO DE 2013

Títulos:	Bonos Ordinarios
Emisor:	Leasing de Occidente S. A. (ahora Banco de Occidente S. A.)
Monto Calificado:	\$400.000 millones
Serie:	A, B y C
Cantidad:	4.000.000 bonos
Fecha de Emisión:	25 de agosto de 2008
Plazos:	Serie A: 2 años Serie B: Subserie 2: 2 años Subserie 3: 3 años Subserie 5: 5 años Serie C: Subserie 3: 7 años Subserie 4: 10 años
Rendimiento:	Los Bonos de la Serie A fueron emitidos en pesos colombianos y devengan una tasa fija efectiva anual. Los Bonos de la Serie B fueron emitidos en pesos colombianos y devengan un interés con base en una tasa flotante referenciada a la DTF. Los Bonos de la Serie C fueron emitidos en pesos colombianos y devengan un interés con base en una tasa flotante referenciada a la inflación Colombiana (IPC).
Periodicidad Pago de Intereses:	Trimestre Vencido (TV) o Semestre Vencido (SV)
Pago de Capital:	Al vencimiento
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL
Representante Tenedores:	Fiduciaria Helm Trust S. A.
Agente estructurador y colocador:	Leasing de Occidente S. A. (ahora Banco de Occidente S. A.)
Garantía:	La presente emisión está garantizada con el patrimonio del emisor

ENTIDAD EMISORA

El Banco de Occidente S.A. (Antes Leasing de Occidente S.A.), fue constituido el 8 de septiembre de 1964 en la ciudad de Santiago de Cali, con el objetivo estratégico de atender los

segmentos y clientes de esa ciudad y del occidente del país. A mediados de los años setenta, el grupo económico Sarmiento Angulo asume el control de la entidad y la redirecciona a un nuevo enfoque estratégico, con el fin de iniciar una expansión nacional apoyada por la capitalización de nuevos recursos.

El Banco tiene una situación de control ejercida por la sociedad Grupo Aval Acciones y Valores S.A., a su vez, el Banco de Occidente registra situación de control sobre las entidades extranjeras Banco de Occidente Panamá S.A. (95%) y Occidental Bank Barbados Ltd. (100%). En el país registra situación de control sobre la Sociedad Fiduciaria de Occidente S.A. (94,98%) y Ventas y Servicios S.A. (45%). Adicionalmente, cuenta con una participación del 7,95% en la sociedad comisionista de bolsa Casa de Bolsa S.A.

Tabla No.1: Composición Accionaria

Accionista	Participación
Grupo Aval Acciones y Valores S. A.	68,2%
Seguros de Vida Alfa S. A.	7,3%
Actiunidos S. A.	4,5%
Corporación Financiera Colombiana S.A	4,0%
Mejía Cabal Ivan Felipe	3,8%
Industrias de Envases S. A.	1,7%
Rendifin S. A.	1,2%
Otros	9,4%
TOTAL	100%

Fuente: Banco de Occidente S. A.

La actividad del Banco de Occidente tradicionalmente se ha dirigido a la colocación de créditos comerciales con una importante penetración en el sector corporativo, en las medianas y pequeñas empresas, así como en el sector oficial, y, en menor medida, en créditos de consumo y la banca personal; elementos que le han permitido sostener un

crecimiento consistente y diversificado, tanto en sus captaciones, como en sus colocaciones de crédito. Este último segmento ha tenido una importante evolución a través del tiempo; especialmente, por la financiación de vehículos, que fue impulsada por la adquisición del Banco Aliadas en 2005, que se caracterizaba por tener una amplia experiencia en ese tipo de créditos. Esta línea de negocio cobra relevancia, debido sus altas tasas de colocación y el consecuente beneficio en términos de rentabilidad.

En diciembre de 2005, se llegó a un entendimiento entre el Grupo Aval Acciones y Valores S.A., principal accionista, y un grupo de accionistas del Banco Unión Colombiano, en virtud del cual se convino presentar a consideración de los accionistas de ambas entidades un acuerdo de fusión. Obtenidas las autorizaciones correspondientes, el Banco de Occidente absorbió al Banco Unión Colombiano.

Por último, el 10 de mayo de 2010, mediante la resolución 0952 de la Superintendencia Financiera de Colombia, no se objetó la Fusión por

absorción del Banco de Occidente S.A. con Leasing del Occidente S.A. Dado lo anterior, el 11 de junio de 2010 esta última cesó operaciones como organismo independiente y se realizó la consolidación contable, financiera y administrativa dentro del Banco.

Al cierre del 2011, el Banco de Occidente S.A. (Antes Leasing de Occidente S.A.) operó con más de 6.000 empleados, 184 oficinas y 8 Centros de Pagos y Recaudos, con una red que hace presencia en 53 ciudades del país. De igual manera lo hizo con un conjunto de entidades filiales nacionales y del exterior, que le permiten ofrecer una amplia variedad de servicios relacionados con la actividad financiera, entre las cuales se destacan la dinámica y el posicionamiento en el mercado alcanzados por su tarjeta de crédito Credencial.

RESUMEN DE LA EMISIÓN

Leasing de Occidente S.A. (hoy Banco de Occidente S.A.), emitió bonos el 25 de agosto de 2008, por un monto de \$400.000.000.000.00.

Rendimiento:

Los Bonos de la serie A y E serán emitidos en pesos colombianos y devengarán un interés con base en una tasa fija efectiva anual.

Los Bonos de la serie B y F serán emitidos en pesos colombianos y devengarán un interés con base en una tasa flotante referenciada a la DTF.

Los Bonos de la serie C, G e I serán emitidos en pesos colombianos y devengarán un interés con base en una tasa flotante referenciada a la inflación colombiana IPC.

Los Bonos de la serie D, H y J serán emitidos en unidades UVR y devengarán un interés con base en una tasa fija efectiva anual, más la variación del valor de la unidad UVR.

Los Bonos de la serie K se colocarán con un rendimiento fijo indexado a la tasa variable IBR durante el plazo del bono, el cual se fijará en el momento de la emisión.

Plazos:

Bonos Tasa Fija

Serie A: 18 meses, 2, 3, 4, 5, 7 y 10 años; Serie E: 5 años.

Bonos DTF

Serie B: 18 meses, 2, 3, 4, 5, 7 y 10 años; Serie F: 5 años.

Bonos IPC

Serie C: 3, 4, 5, 7 y 10 años; Serie G: 5 años; Serie I: 10 años.

Bonos UVR

Serie D: 3, 4, 5, 7 y 10 años; Serie H: 5 años; Serie J: 10 años.

Bonos IBR

Serie K: 18 meses, 2 y 3 años.

Pago de Capital:

Series A, B, C, D y K: al Vencimiento.

Series E, F, G y H: 30% tercer año, 30% cuarto año, saldo Quinto año.

Series I y J: 30% Quinto año, 30% séptimo año, saldo décimo año.

DATOS RELEVANTES

CALIFICACION:

La revisión de la calificación del banco así como de los bonos emitidos por el mismo se realiza de forma anual por lo cual se tomara la calificación emitida en el último comité.

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en revisión periódica mantuvo la calificación AAA de los Bonos Ordinarios Leasing de Occidente S.A. (ahora Banco de Occidente S. A.) 2008, por \$400.000 millones.

La calificación de Bonos Ordinarios Leasing de Occidente S.A. (ahora Banco de Occidente S. A.) 2008, se fundamenta en la calificación AAA para las obligaciones de largo plazo del Banco de Occidente S.A., otorgada por BRC Investor Services S.A. en la revisión periódica realizada el 13 de noviembre de 2012.

El mantenimiento de la calificación del Banco de Occidente se fundamenta en el respaldo patrimonial del Grupo Aval1, su principal accionista, y que permite inferir que contará con el respaldo financiero suficiente en caso de que se requiriera; adicional a esto, se suma su favorable posición competitiva en el mercado local. A agosto de 2012, el Calificado mantuvo, dentro de los establecimientos de crédito, el quinto puesto por activos y el cuarto puesto por patrimonio, con una participación del 7,25% del total de la

cartera de créditos y leasing en la industria.¹

ENTORNO ECONOMICO

Crecimiento Económico: Durante el primer trimestre del año 2013, el PIB presentó un desempeño ligeramente superior a lo esperado por el mercado. Es así como la economía colombiana creció 2.8% frente al mismo trimestre de 2012, y descendió 0.3% en comparación al 4to trimestre de 2012. Los comportamientos anuales más bajos se presentaron en la industria y en petróleo y minería, mientras que el sector de la construcción fue el de mayor crecimiento durante el periodo.

Inflación: A Mayo de 2013 la inflación de los últimos 12 meses se ubica en el 2.00%, dentro del rango meta del Banco de la República, pero por debajo de las expectativas. Sin embargo la política monetaria expansiva y las políticas públicas para impulsar el crecimiento,

hacen que las perspectivas para el segundo semestre sean moderadamente al alza, sin que supere el 3%.

Tasas de Interés: El Banco de la República recortó sus tasas de interés de referencia en 100 puntos básicos durante el primer semestre de 2013 pasando del 4.25% al 3.25%. Dichos recortes estuvieron basados en un crecimiento económico inferior al potencial, un comportamiento de la industria muy por debajo de lo esperado, y un desempeño de la inflación dentro de lo esperado.

Por su parte la DTF se ubica a corte de junio 2013 en el 3.99% E.A. y el IBR de un mes en el 3.13% E.A., ambos indicadores presentaron un comportamiento a la baja en línea con lo sucedido con la tasa de intervención del Banco de la República. En el caso de la DTF la caída no ha sido tan pronunciada como en el de la IBR.

En cuenta a la deuda pública, durante los primeros 4 meses del año el comportamiento de la deuda pública fue muy favorable, especialmente impulsado por caídas en la inflación, recortes en las

¹ Tomado del Informe de la calificadora de fecha 27 de noviembre de 2012

tasas de interés por parte del Banco de la República y mejoras en el perfil crediticio de Colombia por parte de una agencia calificadora. Sin embargo durante los meses de Mayo, y en especial Junio, se presentaron desvalorizaciones muy importantes ante un entorno internacional muy volátil y un cambio en las expectativas acerca de la política monetaria de USA. De esta manera, en un periodo corto de tiempo (poco más de un mes), las tasas de interés de la deuda pública volvieron a niveles similares a los vistos a mediados de 2012, es decir aproximadamente 200 puntos básicos por encima de lo alcanzado en abril de 2013. El desempeño de estas inversiones estuvo muy correlacionado con el comportamiento de los bonos de otros países emergentes, dado que la naturaleza de la fuente de volatilidad es de carácter externo, en este caso un posible cambio en la política monetaria de USA. Dado que el mercado de deuda pública es un gran referente para el de deuda privada, buena parte de los incrementos en las tasas de los TES se ha transferido a aumentos en las tasas de negociación de otros valores como los

emitidos por entidades del sector financiero y real. Las fuertes subidas en las tasas de la deuda pública y privada, han generado una fuerte caída en la tasa de rentabilidad de las carteras colectivas para los meses de mayo y junio, siendo una caída más pronunciada en junio de 2013.

Desempleo: Al igual que en los años recientes, la generación de empleo sigue presentando un comportamiento bastante favorable en 2013. De esta manera, a mayo la tasa de desempleo se ubica en el 9.4% y la probabilidad de que dicha tasa al corte de año sea de un solo dígito es bastante alta, si se tiene en cuenta que todos los datos mensuales del año presente han tenido un mejor desempeño que los de 2012.

Mercado Cambiario: Durante el 2013, el comportamiento del peso colombiano fue netamente devaluacionista. La mayor parte de la depreciación de la moneda local se presentó durante los meses de mayo y junio, ante medidas tomadas por parte del banco central y del gobierno para estimular una devaluación importante. Adicional a lo anterior, el entorno internacional desde finales de

Mayo ha provocado a nivel global una apreciación del dólar frente a la mayoría de las monedas, en especial las de países emergentes como Colombia. Durante el semestre la cotización de la divisa tuvo una variación cercana al 8.7%.

Mercado Accionario: El mercado accionario Colombiano presentó en el primer semestre de 2013 un comportamiento a la baja en los precios, evidenciado en una caída del IGBC de 12.8% durante el mismo periodo. La mayor parte de la depreciación se presentó en los meses de mayo y junio, en línea con el desempeño de otras bolsas de países emergentes, luego de que la Reserva Federal de Estados Unidos planteara el comienzo de la normalización monetaria hacia finales de 2013.

SITUACIÓN FINANCIERA

La economía mundial mantiene las condiciones de incertidumbre y expectativa frente a la evolución de la crisis de la deuda europea, extendida de Grecia a España y probablemente a

Portugal e Italia, evidenciada en el comportamiento negativo de la economía europea y reflejada en los preocupantes índices de desempleo en la zona.

En Estados Unidos la situación ha mostrado leve mejoría, que se percibe en un tímido crecimiento de la economía con mejor tendencia en el segundo semestre del año, lo cual no ha sido suficiente para disminuir los problemas fiscales y niveles de desempleo registrados.

Esta condición de las economías desarrolladas, ha golpeado las economías emergentes, donde se observa la desaceleración de la economía China y Japonesa que se refleja en una menor demanda de materias primas, afectando en forma importante los comportamientos positivos que traían las economías Latinoamericanas como Brasil y Chile.

Dentro de este panorama mundial, la economía colombiana continúa mostrando indicadores positivos, que muestra desaceleración ante la incertidumbre de los mercados externos. En este entorno económico, nuestra

economía alcanzó un crecimiento del 2.1% anual en el tercer trimestre de 2012 en el PIB, donde se destaca desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento del consumo de los hogares en 4.1%, que se sustenta en el crecimiento del crédito. En tanto que, las exportaciones crecen al 2.5% y la formación bruta de capital decrece el 1.6%, ésta se ha visto golpeada por la baja demanda mundial, la incertidumbre de los inversionistas y la revaluación del dólar. A nivel de los diferentes sectores económicos los que registran mayor dinamismo son las Actividades de Servicios Sociales, Comunes y Personales con el 5.3%, Agricultura, Ganadería, Caza, Silvicultura y Pesca con el 4.0%, Comercio, Reparación, Restaurantes y Hoteles con el 3.7% y Establecimientos Financieros, Seguros, Actividades Inmobiliarias, alcanzaron un incremento del 4,4%, mientras que la Construcción decreció el 12.3% y este sector mostró una contracción de la dinámica de las obras civiles. Los Establecimientos de Crédito registraron un incremento en su nivel de utilidades con el 4.61% anual a octubre de 2012, siendo los ingresos obtenidos por

intereses de cartera el rubro más representativo con un 57.68%.

El comportamiento de la economía colombiana, ha permitido que se mantenga la tendencia positiva en las condiciones de empleo, por lo que la tasa de desempleo a noviembre de 2012 alcanzó el 9.2%, siendo igual al índice presentado en el mismo periodo del año anterior. La inflación anualizada registrada al cierre de diciembre de 2012 es del 2.44%, que muestra una tendencia positiva frente a la del año anterior, manteniendo niveles controlados dentro de la meta esperada para el Banco de la República en el 2012. Donde los precios de la educación y la salud que suben el 4.59% y 4.27% respectivamente, fueron los grupos que mayor variación registraron.

Por su parte la tasa representativa de mercado pasó de \$1.942,90 pesos en diciembre 31 de 2011 a \$1.768,23 pesos en diciembre 31 de 2012, lo que representó durante este período una revaluación de 8,98%. En el segundo semestre de 2012 se mantuvo la disponibilidad de recursos líquidos dentro

de las transacciones del sistema financiero, canalizados principalmente a las colocaciones de cartera, dado por una volatilidad en la valoración del portafolio y la importante dinámica que muestra la formación bruta de capital y las exportaciones, con estímulos de tasas bajas y subsidios gubernamentales.

En octubre de 2012, la cartera total presentó un incremento del 11,83% real anual con una menor dinámica que la presentada en 2011 donde crecía 18.04% anual, donde la modalidad de mayor crecimiento fue el crédito hipotecario con el 18.91%, mientras los demás tipos de cartera redujeron su dinámica.

En cuanto a las tasas de interés, se observó un comportamiento a la baja en la tasa de intervención del Banco de la República de 50pb en el 2012, llegando al 4.25% y, la Tasa Interbancaria al pasar del 4,81% EA a diciembre de 2011 frente a un 4,27% EA registrado al cierre de diciembre de 2012. Sin embargo, este comportamiento no se refleja en las tasas de mercado, por la presión de la

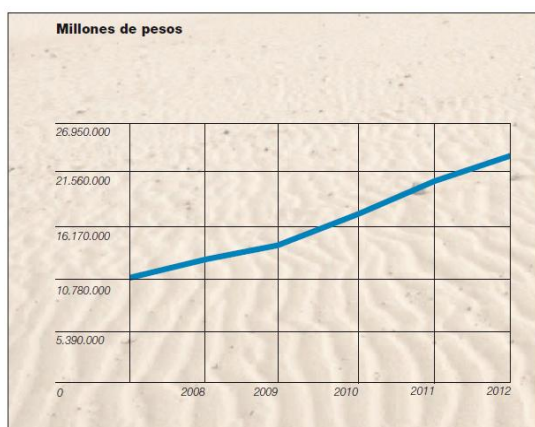
demanda por recursos generada en la dinámica de la cartera y las restricciones de liquidez de los Bancos. Es así, como la tasa de referencia DTF, mostró un incremento pasando del 4.98% EA a diciembre de 2011 a un 5,22% EA registrado en diciembre de 2012. De otra parte, la Tasa de Usura de la Cartera de Consumo y Ordinaria que a enero-marzo de 2012 registraba el 29,88% EA, llegó al 31,13% EA, para el periodo enero-marzo de 2013.

El Sistema Bancario en su conjunto presentó un crecimiento positivo en octubre de 2012. El crecimiento anual de los depósitos de los Establecimientos de Crédito fue del 16,58% real anual, mientras la evolución de la cartera de créditos mostró un incremento del 11,83% real anual. El Sistema reportó utilidades acumuladas al corte de octubre de 2012 por \$6.047MMM.

Dentro del anterior entorno, el Banco de Occidente (Antes Leasing de Occidente S.A.) presentó los siguientes resultados al corte del 31 de diciembre de 2012: Los Activos Totales crecieron en \$2.659.361MM respecto al diciembre de

2011, lo que representa un crecimiento anual de un 12,69%, alcanzando al cierre de diciembre de 2012 un total de \$23.610.191MM. En términos semestrales los Activos crecen \$1.342.195MM equivalente a un 6,03% de crecimiento. La Cartera de Crédito Moneda Legal y Extranjera creció en \$2.236.688MM frente a diciembre de 2011, equivalente a un incremento del 15,35% anual. Las Colocaciones en Moneda Legal presentan un crecimiento anual del 15,42%.

ACTIVOS TOTALES



Período	Total
Dic. 2008	12.817.332
Dic. 2009	14.135.191
Dic. 2010	17.561.403
Dic. 2011	20.950.830
Dic. 2012	23.610.192

millones de pesos

La Cartera de Crédito calificada en C, D y E, registró un saldo total de

\$607.228MM, que representa el 3,61% del total de la Cartera de Crédito. A nivel del Sistema Bancario al corte de octubre de 2012 esta relación alcanza el 3,73%. El Saldo de Provisiones para Protección de Activos, a cierre del año, suma un total de \$676.843MM con un crecimiento anual de 8,31%. Al cierre de este ejercicio, la Cobertura para Provisión de Cartera respecto al valor de créditos calificados en C, D y E es del 62,97%, índice que mantiene niveles muy cercanos al registrado por el Total del Sistema, que al corte de octubre de 2012 es de 62.51%. Las Inversiones Totales alcanzaron la suma de \$3.863.459MM, creciendo un 9,02% respecto a junio de 2012 y un 7,81% respecto a diciembre de 2011.

INVERSIONES



Periodo	Total
Dic. 2008	2.528.590
Dic. 2009	4.238.110
Dic. 2010	4.077.114
Dic. 2011	3.583.562
Dic. 2012	3.863.460

millones de pesos

Nota Incluye: Inversiones
Compromiso de Reventa
Fondos Interbancarios Vendidos Ordinarios

El comportamiento de los Depósitos Totales al cierre del 31 de diciembre de 2012 alcanzó la suma de \$14.343.570MM creciendo en \$1.492,211MM respecto al primer semestre de 2012 y \$2.098.039MM respecto al cierre del año anterior, lo que representa un crecimiento porcentual anual del 17,13% y semestral del 11,61%. Al analizar la composición de los depósitos se puede evidenciar que este crecimiento se encuentra principalmente explicado por el incremento en los depósitos CDT, que alcanza la suma de \$3.471.555MM creciendo \$1.607.187MM respecto al mismo período del año anterior,

representando un crecimiento porcentual anual del 86,21%.

El saldo al corte del 31 de diciembre de 2012 del total de Bonos emitidos por el Banco es de \$2.312.086MM. La Facturación de Operaciones con Tarjeta de Crédito Credencial alcanzó los \$1.875.543MM a diciembre de 2012, incrementándose en \$224.344MM respecto a 2011, lo que equivale a un crecimiento anual del 13,59%. El número de tarjetas colocadas en el mercado al 31 de diciembre de 2012 es de 433.771 tarjetas, incrementándose en 23,294 tarjetas respecto al 31 de diciembre de 2011, lo que representa un crecimiento del 5,67%. El Patrimonio Total del Banco registró un valor de \$3.479.050MM, creciendo en \$448.488MM respecto al año anterior y en \$370.565MM respecto al cierre del primer semestre de 2012, lo que representa un crecimiento anual del 14,80% y del 11,92% semestral.

La Utilidad Neta anual al cierre del año 2012 fue de \$511,126MM mayor en un 15,83% a la utilidad obtenida en diciembre de 2011.

La información contenida en el presente informe emitida por HELM FIDUCIARIA S.A., 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 este informe 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.

UTILIDADES

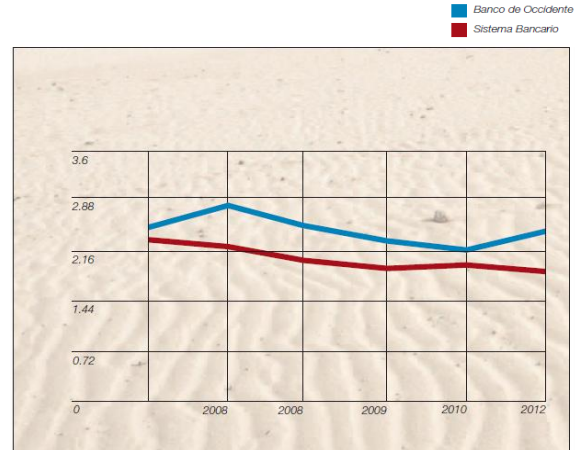


Año	Primer Semestre	Segundo Semestre	Total
2008	156.604	180.212	336.816
2009	182.683	177.844	360.527
2010	187.451	202.020	399.471
2011	214.342	226.938	441.260
2012	223.616	287.510	511.126

millones de pesos

La Rentabilidad Anual de los Activos Totales de este año es de 2,44% y la del Patrimonio del 16,53%, indicadores que comparan favorablemente frente a 2,17% y 14,98% respectivamente del 2011. Igualmente, presentan niveles comparables a los registrados por el Sistema Bancario al corte de octubre de 2012, último dato disponible de la Superintendencia Financiera de Colombia donde se registra una rentabilidad de los Activos Totales del 2,08% y del Patrimonio del 15,17%.

Rentabilidad sobre Activos Totales



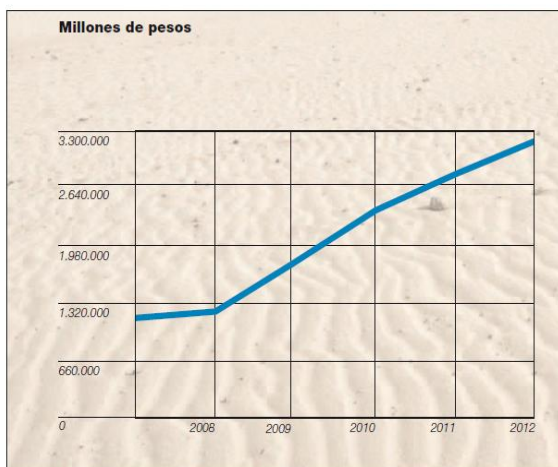
Periodo (*)	Banco de Occidente %	Total Sistema %
Dic. 2008	2,81	2,22
Dic. 2009	2,52	2,02
Dic. 2010	2,30	1,90
Dic. 2011	2,17	1,95
Dic. 2012	2,44	1,86

(*) El indicador corresponde a la rentabilidad anualizada para los periodos comprendidos entre el 1 de Julio y el 31 de Diciembre de cada año.

$$\text{Rentabilidad Sobre Activos Totales} = \frac{\text{Utilidad Neta}}{\text{Total Activos}}$$

Estos resultados se vieron impactados positivamente en el segundo semestre de 2012, por la conclusión del proceso de subrogación del contrato de Estabilidad Jurídica (Ley 963 de 2005), comentado en el informe de gestión del primer semestre de 2012.

CAPITAL, RESERVAS Y SUPERÁVIT



Período	Capital Pagado	Reserva Legal	Reservas Ocasional	Superávit	Total
Dic. 2008	4.111	772.396	94.720	349.571	1.220.799
Dic. 2009	4.111	934.677	139.946	684.096	1.762.829
Dic. 2010	4.495	1.236.486	205.999	943.622	2.390.603
Dic. 2011	4.677	1.671.863	191.340	935.744	2.803.624
Dic. 2012	4.677	1.930.554	174.328	1.081.982	3.191.540


millones de pesos

2


SERVICIO DE LOS TITULOS

El saldo de capital sobre los Bonos emitidos por el emisor Leasing de Occidente S.A. (Hoy Banco de Occidente S.A.) en circulación a 30 de Junio de 2013 asciende a \$73.926.400.000.

FUENTES

 Superintendencia Financiera de Colombia.

² Informe de resultados semestrales Banco de Occidente

 BRC INVESTOR SERVICES S.A. SCV.

 Banco de Occidente S.A.

NOTA: Para efectos de una mayor información sobre el objeto del presente informe consultar las siguientes direcciones en internet:

<http://www.superfinanciera.gov.co/>

<https://www.bancodeoccidente.com.co/>

<http://brc.com.co/inicio.php>

https://www.bancodeoccidente.com.co/pls/portal30/docs/FOLDER/CONT_SITIOOCCIDENTE/BO2010/INSTITUCIONAL/BAL_DIC13.PDF