

NEWS LETTER BRC CUARTO TRIMESTRE 2012

CONTENIDO

- 1. Análisis Económico y Sectorial BRC (Pág.1)**

- 2. Novedades de Calificación (Pág. 4)**
 - a. Calificaciones Iniciales (Pág.4)**

 - b. Cambios de Calificación (Pág.5)**
 - i. Escala (Pág.5)**

 - ii. Tendencia (Pág.5)**

 - c. Calificaciones sin Cambio (Pág.5)**

1. ANÁLISIS ECONÓMICO Y SECTORIAL BRC

Economía

Desde el año 2007 el panorama externo se ha caracterizado por la mayor volatilidad del ritmo de expansión de la producción a escala mundial. Esto ha afectado en cierta medida a Latinoamérica y, particularmente, a Colombia, a través de diversos mecanismos y con una intensidad particular en determinados periodos de tiempo.

En 2012, el bajo dinamismo internacional generó, entre otros efectos, una significativa reducción del ritmo de crecimiento de las exportaciones que pasó de 10,1% en el acumulado enero-septiembre de 2011 a 4,3% en el mismo periodo de 2012, lo que se explica por la menor demanda externa, la apreciación del peso y la disminución del precio de algunos *commodities*. Esto último tuvo un efecto importante, debido a la alta concentración de la canasta exportadora en esta última clase de bienes (petróleo, carbón y ferróníquel concentran cerca del 67% de las ventas externas a noviembre de 2012).

Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) que alcanzó USD\$16.684 millones en 2012 (80% dirigido a petróleo y minería), con un crecimiento anual de 11%, continúa fomentando la demanda local, genera recursos fiscales (regalías) y mitiga el déficit de cuenta corriente, aunque, sumada a los favorables términos de intercambio, mantiene una tendencia de revaluación de la moneda local por la alta monetización de divisas. De alguna manera, el comportamiento de la IED denota la favorable percepción que muestra Colombia ante los inversionistas a nivel mundial, lo que se relaciona con las mejoras en la calificación internacional, pero, al mismo tiempo, genera incertidumbre por los efectos que podría tener en la economía nacional la materialización de una situación de alto estrés internacional y mayor aversión al riesgo, de hecho, el manejo del *fiscal Cliff* ya despierta ciertas tensiones. Adicionalmente esta buena dinámica de la IED y la de los sectores de bienes primarios a los que va dirigida concentran, en gran medida, el peso del crecimiento del país y enmascaran la lenta dinámica de otros sectores como la industria y la construcción.

El crecimiento del PIB hasta el tercer trimestre de 2012 de 3,9%, inferior al 5,8% del mismo periodo de 2011, confirma la desaceleración de todos los componentes de la demanda agregada, con excepción del gasto público (2,5% en 2011 vs 4,2% en 2012). De esta manera, la inversión¹ pasó de un aumento de 16,7% hasta septiembre de 2011 a 5,7% en igual periodo de 2012, registrando una contracción de 4,6% anual en el tercer trimestre de este último año. Lo anterior genera preocupación teniendo en cuenta que la inversión es uno de los fundamentales del crecimiento de la economía en el largo plazo.

¹ Sin incluir existencias.

Por el lado de la oferta, el crecimiento de 7,2% del sector de explotación de minas y canteras, hasta septiembre de 2012, muestra que la expansión del sector minero-energético empieza a mostrar límites para seguirse expandiendo a tasas de dos dígitos como sucedió entre 2008 y 2011. Asimismo, los resultados para la industria (-0,02%), la construcción (0,6%) y la agricultura (2,1%) siguen mostrando un amplio rezago con respecto al crecimiento de la producción (3,9%).

En este orden de ideas, las perspectivas para 2013 son aún positivas pero denotan un amplio margen de incertidumbre ([ver Nota del Mercado de Capitales: Economía, Sectores y Empresas frente a los riesgos internacionales. Noviembre 2012](#)). Pese a que la baja cifra de inflación anual de 2012 (2,44%) brinda un margen de maniobra para impulsar la economía en el frente monetario y para intervenir en el mercado cambiario con el fin de incrementar las reservas internacionales (flexibilidad cambiaria), las medidas que se adopten en el frente fiscal y gubernamental serán fundamentales para impulsar la demanda interna, a través de agilizar la ejecución en el rezagado sector de la infraestructura, que a septiembre de 2012 mostró una contracción de 14,6% real en obras civiles. Al mismo tiempo, deberá mantenerse el seguimiento a los efectos de la reforma tributaria, el comportamiento de la cartera de los establecimientos de crédito y la ejecución de los recursos de las regalías, para determinar con un mayor grado de certidumbre el desempeño futuro de la economía.

Sector Financiero

Durante el cuarto trimestre de 2012 se concretaron y fueron aprobados algunos de los procesos de adquisiciones, ventas y fusiones de establecimientos de crédito, comisionistas de bolsa, entre otros en curso, de tal forma que se retiraron del estado de vigilancia (*CreditWatch*) algunas de las calificaciones durante el último semestre de 2011 y los tres primeros trimestres de 2012. Ahora bien, recientes anuncios de fusiones y de nuevos participantes en el mercado colombiano, y los procesos que aún no se han concretado, hacen prever la continuidad del estado de vigilancia en algunas calificaciones en el sector financiero.

Cabe destacar la consolidación de una fuerte posición en Centroamérica de los tres grupos bancarios locales más grandes, a través de adquisiciones en países diferentes a aquellos en los que ya tenían presencia como Panamá, Perú, Miami, Barbados, entre otros. El primero en incursionar fue Bancolombia² con la compra del Banco Agrario del Salvador en el 2007³, seguido del Banco de Bogotá⁴ con la adquisición, a través de Leasing Bogotá Panamá, del BAC Credomatic Inc. en el 2010, y del Banco Davivienda⁵ con su reciente compra de HSBC en Costa Rica, El Salvador y Honduras. Sigue en curso la aprobación por parte de los entes reguladores para procesos como el de GNB Sudameris, que busca el control accionario de las operaciones del Grupo HSBC en Colombia, Perú, Uruguay y Paraguay; en esta misma situación se encuentra el Banco Corpbanca Colombia con su anuncio de compra de Helm Bank Colombia y algunas de sus filiales. Se espera que dichas operaciones se concreten durante el primer semestre de 2013.

El sector de administradoras de fondos de pensiones se unió a los múltiples procesos de fusiones y adquisiciones, así, en noviembre de 2012, la Superintendencia Financiera de Colombia resolvió no objetar la fusión por absorción entre ING Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía S.A. y Protección S. A. y, ya para antes del cierre del año, la Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías Porvenir S.A., subsidiaria de Grupo Aval Acciones y Valores S.A., suscribió un contrato de compraventa de acciones con Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A. de España y la Compañía Chilena de Inversiones S.L., filial de BBVA, relativo a la adquisición del 99,99% de las acciones de BBVA Horizonte Sociedad Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantías S.A. BRC hará seguimiento a los efectos que la mayor concentración en la industria podría tener en términos de la profundización del "efecto rebaño" entre los distintos fondos, por el bajo desarrollo del mercado local y por los límites de inversión para cada fondo, entre otros aspectos.

Otro evento que explica el alto número de revisiones extraordinarias y de *CreditWatch* otorgados por BRC durante el cuarto trimestre de 2012, fue la decisión de la Superintendencia Financiera de Colombia de ordenar la liquidación forzosa administrativa inmediata de los bienes, haberes y negocios de la Sociedad Comisionista de Bolsa Interbolsa S.A. En este sentido, el Comité Técnico de BRC revisó las sociedades comisionistas de bolsa calificadas en Calidad en la Administración de Portafolios y en Riesgo de Contraparte⁶, por el impacto que dicha situación podría generar en el sector financiero y, particularmente, en la industria de comisionistas de bolsa. Al cierre del año y con base en el seguimiento, la Calificadora consideró que las medidas dispuestas, en su momento, por los diferentes organismos encargados (Superintendencia Financiera, Banco de la República y Bolsa de Valores de Colombia) han logrado mitigar el posible riesgo sistémico y preservar el funcionamiento del mercado de valores. De igual forma, BRC ponderó positivamente las medidas adoptadas por sus calificados para mitigar riesgos de crédito, mercado y liquidez, generados por dicha coyuntura; además, de las acciones

² Calificado por BRC en AAA y BRC 1+.

³ Recientemente, Bancolombia suscribió un acuerdo con BAM Financial Corporation (BFC) para la compra de una participación accionaria del 40% de la compañía panameña Grupo Agromercantil Holding, propietaria del Conglomerado Financiero Agromercantil de Guatemala.

⁴ Calificado por BRC en AAA y BRC 1+.

⁵ Calificado por BRC en AAA y BRC 1+.

⁶ Para mayor información consultar la página www.brc.com.co en las calificaciones de comisionista de bolsa.

establecidas para mantener su capacidad financiera y operativa con el fin de conservar la normalidad en el cumplimiento de sus operaciones, tanto para los recursos propios como para los de terceros. En el futuro se mantendrá el seguimiento a la evolución de los activos administrados y el efecto que esta tenga sobre los administradores, dado que el volumen de transacciones, participes y demás continuará siendo moderado en el corto plazo, en tanto que se restablece la confianza entre todas las partes.

Como se había documentado en News Letter anteriores⁷, los consistentes crecimientos observados en la cartera de los establecimientos de crédito desde el 2010, especialmente en el segmento de consumo, continúan siendo un factor de seguimiento. A noviembre de 2012, el crecimiento real anual de la cartera vencida de 19,06% fue superior al de la cartera bruta⁸ de 11,51%, lo que explica la leve desmejora en los indicadores de calidad del activo, que desde el inicio de año ya han venido mostrando deterioros en la capacidad de pago de los deudores. Aunque cabe mencionar que la Superintendencia Financiera viene realizando ajustes normativos al respecto. Para la totalidad de sus calificados en el sector financiero, BRC no anticipa cambios bruscos en su perfil de riesgo para el presente año, lo que da continuidad al comportamiento presentado hasta el momento.

Durante el 2012 el número de calificaciones iniciales asignadas por BRC a entidades del sector financiero continuó siendo importante al igual que el año anterior. Entre los factores que explican esta situación se encuentran la llegada de nuevos participes al mercado colombiano, como compañías de financiamiento y aseguradoras, así como el interés de algunos actores por mejorar sus prácticas de gobierno corporativo con la apertura a un proceso de calificación, aunque no sea un requerimiento regulatorio. En este último grupo se destacan las calificaciones iniciales de carácter público o privado a originadores, las cuales contribuyen a la profundización del mercado de capitales, la oportunidad y suficiencia de información para que los inversionistas tomen sus decisiones de inversión, y la mejor asignación del riesgo frente a la rentabilidad de las alternativas disponibles, entre otros aspectos. Ahora bien, en términos generales, las calificaciones otorgadas a estas entidades se ubican en un rango más amplio de las escalas de calificación, lo cual reconoce aspectos como el desarrollo de nuevos productos, la corta trayectoria en el mercado, riesgos operacionales y sistemas de administración de riesgos.

Sector Público

Los resultados del último trimestre muestran que las entidades que obtuvieron una mejor calificación con relación al año anterior se caracterizan principalmente por dos factores: 1) La continuidad de los planes estratégicos, independientemente del cambio de gobierno, lo que indica la buena definición y el cumplimiento de los objetivos y metas planteados en el pasado, y 2) El continuo seguimiento por parte de la Gerencia de cada una de las variables críticas del negocio, para poder tomar decisiones oportunas, de acuerdo con la realidad de cada mercado.

Ahora bien, es posible identificar algunas variables a las que se deberá hacer seguimiento en 2013. En los entes territoriales cobra importancia el cumplimiento del Plan de Desarrollo, sobretodo, de su capítulo de inversiones, que se llevará a cabo en los próximos 4 años. Asimismo, es fundamental el acompañamiento que haga la Administración a sus entidades descentralizadas y la dinámica de los ingresos tributarios, especialmente bajo un escenario de desaceleración económica.

En los hospitales prevalecen los riesgos de liquidez, especialmente en la identificación y cobro de la cartera mayor a 360 días, mientras que las universidades deberán hacer un mayor énfasis en la estabilidad de sus ingresos propios, disminuyendo la participación de las transferencias.

Para el 2013 se espera la consolidación de los Planes de Desarrollo de las entidades territoriales, ya que este es el primer año de administración bajo los criterios de los alcaldes y gobernadores posesionados en 2012. De igual manera, las entidades descentralizadas, como es el caso de los hospitales y universidades, deberán consolidar los resultados teniendo en cuenta los cambios regulatorios. Particularmente, existe una amplia expectativa con respecto al cambio de las reglas de juego para los INFIS, en relación con las normas que rigen a la actividad (contenidas en el Decreto 1525), que deberán conocerse antes de finalizar el mes de marzo.

Sector Corporativo y Titularizaciones

El sector corporativo en América Latina se ha visto favorecido por el dinamismo de las economías de la región a partir del año 2010, por lo cual no ha experimentado las dificultades, en términos de refinanciamiento o deterioro de indicadores financieros, que registran las compañías ubicadas en Estados Unidos y Europa. En el caso de Colombia un elemento que fue de gran importancia para mantener el dinamismo de las empresas con presencia local en 2011 y principios de 2012 fue la capacidad de estas para sortear la contracción de la demanda en algunos destinos de exportación y flexibilizar sus procesos productivos, gracias a sus buenos resultados en materia financiera.

⁷ Segundo y tercer trimestre de 2012.

⁸ Cartera bruta = cartera neta + provisiones.

Así, se llevaron a cabo importantes ajustes, pues algunas compañías establecieron como un objetivo estratégico la búsqueda de mayores eficiencias en sus procesos y la reducción de costos. Metas que requieren de esfuerzos importante no sólo en términos operativos, sino también financieros y de capital humano. El seguimiento permanente que hace BRC de sus clientes permite concluir que a pesar de los obstáculos que enfrentan las empresas en esta materia, la consistencia de los objetivos y estabilidad de las reglas de juego constituyen variables fundamentales a la hora de obtener los resultados esperados.

Para el 2013 anticipamos la consolidación de estos planes, ya que las gerencias vienen haciendo un acompañamiento detallado de los resultados y al cumplimiento del presupuesto. Sin embargo, los resultados macroeconómicos, especialmente los relacionados con la apreciación cambiaria podrían implicar riesgos adicionales en materia de costos de materia prima e inversiones en tecnología.

Además, el sector corporativo deberá utilizar sus capacidades para avanzar en la diversificación de sus fuentes de fondeo, con el fin de reducir la vulnerabilidad ante las dificultades que pueda experimentar el sector bancario y liberar las posibles presiones de liquidez en el corto plazo. Lo anterior permitiría llevar a cabo proyectos de inversión a largo plazo, al tiempo que se intensifica el uso del mercado de capitales por parte de las empresas, brindando mayores alternativas de inversión y de diversificación del riesgo a los inversionistas en el sector real de la economía.

Por su parte, el gobierno nacional deberá hacer un esfuerzo en el seguimiento y la consolidación de los proyectos de infraestructura que se han puesto en marcha, especialmente de aquellos asociados con los sistemas de transporte masivo que requieren de financiación para la terminación de las obras o la chatarrización de los buses.

2. NOVEDADES CALIFICACIÓN

Teniendo en cuenta que en el cuarto trimestre del año gran parte de las entidades, sean públicas, financieras o corporativas, llevan a cabo sus laborales de planeación tanto financiera, como operativa y estratégica, este periodo se caracteriza por mostrar mayor dinamismo en la actividad de calificación, sea por los planes de emisión o de adquisición de deuda.

En el sector público, los entes territoriales y las entidades descentralizadas presentaron cambios de administración en 2012. Esto se vio reflejado en un bajo nivel de ejecución presupuestal en la primera parte del año, en tanto que se definían las nuevas inversiones y sus fuentes de financiamiento. Producto de ello, durante el cuarto trimestre de 2012, se realizaron un número importante de calificaciones iniciales, puesto que la consecución de los nuevos planes en 2013 involucra la alternativa de endeudamiento.

Asimismo, la dinámica de ventas, fusiones y adquisiciones y la materialización de hechos coyunturales de importancia sistémica en el sector financiero requirieron que BRC realizara múltiples Revisiones Extraordinarias en las diversas organizaciones del sector, lo que se tradujo en un importante número de cambios de calificación en el cuarto trimestre de 2012.

Tabla 1: Novedades de Calificación (1 octubre – 31 diciembre de 2012)

ACTIVIDAD CALIFICACIÓN		CAMBIOS DE CALIFICACIÓN	
Calificaciones Iniciales	11	Cambios Nivel	16
Cambios de Calificación	50	Cambios en Perspectiva o <i>Creditwatch</i>	29
Calificaciones sin Cambio	69	Cambios con asignación de E o PV	5
Total	130	Total	50

Fuente: BRC Investor Services S.A. SCV. **E:** sin información suficiente para calificar. **PV:** Pérdida de Vigencia.
Periodo: 1 octubre – 31 diciembre de 2012

a. Calificaciones Iniciales

En el cuarto trimestre de 2012 BRC otorgó 11 Calificaciones Iniciales, de las cuales 9 corresponden al sector público y 2 al sector financiero. Así, el tipo de calificación que tuvo mayor participación fue la de Capacidad de Pago que se realizó a 5 entidades descentralizadas y a 3 entes territoriales.

Tabla 2: Calificaciones Iniciales (1 octubre – 31 diciembre de 2012)

TIPO CALIFICACIÓN	GRADO INVERSIÓN	GRADO NO INVERSIÓN	TOTAL
Capacidad de Pago	4	4	8
Emisor	1	1	2
Contraparte	1	0	1
TOTAL	6	5	11

Fuente: BRC Investor Services S.A. SCV.

b. Cambios de Calificación

- i. **Escala:** 16 calificaciones presentaron cambios en Revisión Periódica (RP) o Extraordinaria (RE). Adicional a ello 2 fueron asignadas en la categoría E (sin suficiente información para calificar) y 3 calificaciones tuvieron Pérdida de Vigencia.

**Tabla 3: Cambios de Escala
(1 octubre – 31 diciembre de 2012)**

TIPO CALIFICACIÓN	INCREMENTO	DISMINUCIÓN	TOTAL
Capacidad de Pago	3	1	4
Contraparte	1	1	2
Eficacia en la Gestión de Portafolios	1	0	1
Emisor	3	1	4
Fondos, Global	3	0	3
Fortaleza Financiera	1	0	1
Titularizaciones	1	0	1
TOTAL	13	3	16

Fuente: BRC Investor Services S.A. SCV.

- ii. **Tendencia:** 29 calificaciones presentaron cambios en Revisión Periódica (RP) o Extraordinaria (RE) por asignación, retiro o modificación de Perspectiva (Positiva o Negativa) o *Creditwatch* (Positivo, Negativo o en Desarrollo).

**Tabla 4: Cambios de Tendencia
(1 octubre – 31 diciembre de 2012)**

TIPO DE CALIFICACIÓN	No.
Bonos	6
Calidad en la administración de portafolios	8
Capacidad de Pago	3
Contraparte	3
Eficacia en la Gestión de Portafolios	2
Emisor	1
Fondos, Global	6
TOTAL	29

Fuente: BRC Investor Services S.A. SCV.

c. CALIFICACIONES SIN CAMBIO

**Tabla 5: Calificaciones sin Cambio
(1 octubre – 31 diciembre de 2012)**

TIPO DE CALIFICACIÓN	No.
Bonos	30
Calidad en Administración de Portafolio	3
Capacidad de Pago	4
Contraparte	2
Eficacia en la gestión de Portafolios	1
Emisor	10
Fondos, Global	7
Fortaleza Financiera	2
Titularizaciones	10
TOTAL	69

Fuente: BRC Investor Services S.A. SCV