

## **NEWS LETTER BRC**

**Periodo:**  
**Enero 2010 – marzo 2010**

### **Novedades:**

Brc Investor Services an affiliate of Moody's Investors Service, Inc cambia su sede.

Artículo escrito por José Vargas (Consultor externo de BRC) sobre el Buen Gobierno Corporativo y los Fondos de Capital Privado. (Pág. 1)

### **Calificaciones iniciales:**

Para el primer trimestre de 2010 las calificaciones iniciales otorgadas a emisores y emisiones del sector financiero fueron 25, de corporativo 4 y de público 7. Entre estas se destacan principalmente emisiones de bonos, titularizaciones y carteras colectivas.

Se anticipa una tendencia creciente de emisiones de deuda y la creación de carteras colectivas con activos no tradicionales con calificación en **Eficacia en la Gestión de Portafolios** (Pág. 3)

### **Cambios en calificaciones:**

El fortalecimiento, consolidación y consistencia de estrategias y políticas de administración de riesgo fueron algunos aspectos que permitieron observar una mejora en la mayoría de las calificaciones.

Encuentre las emisiones y los emisores cuyas calificaciones, perspectivas y "creditwatch" cambiaron y a quiénes se les asignó E por insuficiente información para calificar. (Pág. 3)

### **Calificaciones que se mantuvieron:**

En un entorno de desaceleración de la economía colombiana y global en el 2009 y una percepción de leve recuperación de la misma para este año, BRC presenta las calificaciones que lograron mantenerse en el mismo nivel de riesgo en el primer trimestre de 2010. (Pág. 7)

## **1. Novedades BRC**

**i) BRC Investor Services an Affiliate of Moody's Investors Service (en adelante BRC), traslado sus oficinas a la siguiente dirección:**

Carrera 19 A No 90-13 Oficina 708.  
Teléfono: (57-1) 508-2212  
Fax: (57-1) 508-2213  
Bogotá - Colombia

**ii) El Buen Gobierno Corporativo y los Fondos de Capital Privado.** Escrito por José Vargas Caicedo, Consultor externo de BRC para [Clasificaciones de Gobierno Corporativo](#).

La evolución reciente del mercado de capitales en Colombia está permitiendo apreciar expectativas crecientes de los empresarios nacionales en la utilización de los Fondos de Capital Privado como mecanismo de obtención de recursos de capital para sus proyectos empresariales de ensanche, transformación, ampliación, innovación, actualización tecnológica e internacionalización.

En este contexto, y para el logro de estos propósitos, resulta imprescindible reflexionar sobre la importancia de que los procesos de consecución de recursos a través de los Fondos de Capital Privado estén acompañados de políticas tangibles de buen gobierno corporativo para la generación de la confianza del público inversionista. En efecto, hoy en día, para su elección, el inversionista tiene nuevas sensibilidades y preocupaciones, cotejando ahora otros factores que antaño no lucían tan significativos a la hora de tomar la decisión sobre varias opciones de inversión.

Hemos entrado a una nueva era en que la conducta corporativa es sometida al escrutinio público. Así, ya no es únicamente la rentabilidad, o el menor riesgo de mercado, ni elementos propios de la eficiencia operativa lo que anima al inversionista en un momento dado a seleccionar una opción de inversión específica.

Resulta interesante percibir que, como resultado de los impactos de la crisis financiera global, y también como producto de los devastadores efectos de grandes escándalos corporativos tanto del pasado remoto como del pasado reciente, tanto en el ámbito local como en el internacional, cada vez es más claro, que, como criterios de selección de una inversión, vienen ganando terreno factores complementarios como la transparencia en todos los procesos de la empresa, su responsabilidad social empresarial frente a todos sus *stakeholders* o grupos de interés, el grado de justicia en el trato a todos a esos grupos de interés y la calidad de sus procesos de rendición de cuentas. En un mundo caracterizado por la incertidumbre, estos nuevos factores son críticos en la construcción y la sostenibilidad del factor confianza, principio y fin de las prácticas del buen gobierno empresarial o corporativo.

En este nuevo siglo, el inversionista explora con más detenimiento y atención aspectos como cuál es la estructura de la propiedad accionaria de la empresa, cómo está el clima de la relación entre los accionistas, cuál y cómo es el uso de unos estándares mínimos de transparencia financiera, cómo está organizada y cómo se percibe la revelación de información de la compañía, así como la calidad del funcionamiento y de la composición de la Junta Directiva.

Por otra parte, observando los recientes desarrollos en la promoción de mejores prácticas de Gobierno Corporativo en Colombia, hay que destacar el aporte de entidades de control tales como la Superintendencia Financiera y la Superintendencia de Sociedades, organismos que aportaron desde el 2008 la Encuesta de Código País y la Encuesta de Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social, respectivamente, instrumentos mediante los cuales anualmente cada empresa, bien sea de capital abierto o cerrado, hace su autodiagnóstico de prácticas de gobierno corporativo para identificar los aspectos y áreas susceptibles de mejoramiento en estas prácticas.

Sin embargo, a pesar de que este ha sido un loable esfuerzo de nuestros entes de control, este instrumento no resulta suficiente, puesto que todo mecanismo de autodiagnóstico que implique el ejercicio de autocalificación de la conducta y de la calidad de las prácticas de gobierno en cualquier institución, trae consigo un sesgo natural que deriva en una distorsión que va en detrimento del mismo diagnóstico, con resultados indeseables en materia de credibilidad en los resultados para todos los grupos de interés de la organización, y con el consecuente escepticismo y las objeciones relativas a la objetividad y la neutralidad del análisis.

De ahí la importancia de que este proceso de evaluar la calidad de las prácticas de gobierno corporativo, ejercicio denominado proceso de Clasificación de Gobierno Corporativo, en entidades candidatas a recibir recursos de los Fondos de Capital Privado, sean encomendadas a una organización neutral, profesional, externa a la empresa evaluada, sin conflictos de interés en el proceso mismo de la evaluación en la medida en que le evita ser juez y parte en el análisis.

La ventaja de este procedimiento es doble para la organización, por cuanto resulta en un diagnóstico confiable para los grupos de interés interno y externo, y al mismo tiempo le permite a la compañía contrastar el diagnóstico realizado por la entidad y profesionales externos con los resultados de su propia autoevaluación.

BRC ha realizado clasificaciones de gobierno corporativo desde empresas pequeñas hasta ECOPETROL y en algunos casos de carácter confidencial sólo para sus *stakeholders*.

El doctor José Vargas Caicedo es también cofundador de la cátedra de Gobierno Corporativo de la Universidad Externado de Colombia y Coordinador de Investigación en proyectos de Gobierno Corporativo y de Empresas de Familia de la Facultad de Administración de Empresas de la misma Universidad.

## 2. Calificaciones Iniciales otorgadas durante el primer trimestre de 2010:

Sector	Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE		
			Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo
Sector Financiero Subtotal = 25	PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS DE INTERBOLSA S.A.	Bonos	26/01/2010	AA+	na
	PROCESO DE MÚLTIPLES Y SUCESIVAS EMISIONES CON CARGO A UN CUPO GLOBAL 2010 DEL BANCO DE BOGOTÁ - BONOS ORDINARIOS	Bonos	26/01/2010	AAA	na
	PROCESO DE MÚLTIPLES Y SUCESIVAS EMISIONES CON CARGO A UN CUPO GLOBAL 2010 DEL BANCO DE BOGOTÁ - BONOS SUBORDINARIOS	Bonos	26/01/2010	AA+	na
	PROCESO DE EMISIONES MÚLTIPLES Y SUCESIVAS DE BONOS ORDINARIOS DAVIVIENDA 2010	Bonos	09/02/2010	AAA	na
	PROCESO DE EMISIONES MÚLTIPLES Y SUCESIVAS DE BONOS SUBORDINADOS DAVIVIENDA 2010	Bonos	09/02/2010	AA+	na
	PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2010 FINANINDIA	Bonos	23/02/2010	AA+	na
	BONOS ORDINARIOS 2003 ACTIUNIDOS S.A.	Bonos	16/03/2010	AA+	na
	FIDUCIARIA CORFICOLMBIANA S.A.	Contraparte	04/02/2010	AAA	na
	FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.	Contraparte	04/02/2010	AAA	na
	CORRECOL S.A.	Contraparte	16/03/2010	AA-	na
	SEGUROS DE VIDA SURAMERICANA S.A.	Fortaleza Financ.	29/01/2010	AAA	na
	SEGUROS GENERALES SURAMERICANA S.A.	Fortaleza Financ.	29/01/2010	AAA	na
	GLOBAL SEGUROS DE VIDA S.A.	Fortaleza Financ.	04/02/2010	A+	na
	FIDUCIARIA DE OCCIDENTE S.A.	CAP	04/02/2010	P AAA	na
	FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.	CAP	09/03/2010	P AA+	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA CAPITAL PLUS	Fondos, Global	11/02/2010	F AAA / 3 / BRC1+	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA RENTA PLUS	Fondos, Global	11/02/2010	F AAA / 3 / BRC1+	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA VALOR PLUS	Fondos, Global	11/02/2010	F AAA / 2+ / BRC1+	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA OCCIBONOS	Fondos, Global	23/02/2010	F AAA / 2 / BRC1+	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA OCCIDENTA	Fondos, Global	23/02/2010	F AAA / 2 / BRC1+	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA OCCITENSOROS	Fondos, Global	23/02/2010	F AAA / 3 / BRC1+	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA LAZOS - CARTERA CON COMPARTIMENTOS	Fondos, Global	04/03/2010	F AAA / 2 / BRC1+	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA DEL MERCADO MONETARIO SUMAR -POR COMPARTIMENTOS	Fondos, Global	04/03/2010	F AAA / 2 / BRC1+	na
	CARTERA COLECTIVA ESCALONADA ÓPTIMO	Fondos, Global	04/03/2010	F AAA / 2 / BRC1+	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA CONFIANZA PLUS	Fondos, Global	16/03/2010	F AAA / 2 / BRC1+	na
Sector Corporativo Subtotal = 4	TÍTULOS EMITIDOS POR EL PATRIMONIO AUTÓNOMO TÍTULOS HOMECENTER	Titularizaciones	28/01/2010	AAA	na
	TIPS PESOS A E-14	Titularizaciones	25/03/2010	AAA	na
	TIPS PESOS B E-14	Titularizaciones	25/03/2010	AA	na
	TIPS PESOS MZ E-14	Titularizaciones	25/03/2010	A-	na
Sector Público Subtotal = 7	BONOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA EPM TELECOMUNICACIONES S.A. E.S.P	Bonos	02/02/2010	AAA	na
	FORO HIDRICO DE BARRANQUILLA	Capac. de Pago	15/01/2010	BB	na
	EMPRESA DE SERVICIOS PÚBLICOS DE SOPÓ -EMERSOPÓ-	Capac. de Pago	02/02/2010	B+	na
	INSTITUTO PARA EL DESARROLLO DE ANTIOQUIA -IDEA-	Capac. de Pago	02/02/2010	A+	BRC1
	CORPORACIÓN AUTÓNOMA REGIONAL DEL RÍO GRANDE DE LA MAGDALENA - CORMAGDALENA-	Capac. de Pago	04/03/2010	BB	na
	HOSPITAL DEL QUINDIO SAN JUAN DE DIOS	Capac. de Pago	16/03/2010	BB+	na
	EMPRESAS PÚBLICAS DE AMAGÁ S.A. E.S.P -EPAMA-	Capac. de Pago	25/03/2010	B+	na
<b>Total Calificaciones Iniciales = 36</b>					

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Periodo: 1 de enero – 31 marzo de 2010. Cálculos BRC. **CAP:** Calidad en la Administración de Portafolios y **na:** no aplica. Las calificaciones de los Fondos y/o Carteras colectivas muestran el nivel de seguridad global del fondo por medio de la estimación de su capacidad para limitar el riesgo de pérdida y preservar el valor del capital. Se analizan el riesgo de crédito y de mercado asumido, y las políticas que se tienen en torno a estos aspectos. Así mismo se ponderan la gestión de riesgos ejercida, los niveles de control y la estabilidad de la administración.

## 3. Calificaciones que cambiaron durante el primer trimestre de 2010:

### a) Cambios en el nivel de calificación:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE				CALIFICACIÓN ANTERIOR				
		Tipo de Revisión	Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo	Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo		
CFC INTERNACIONAL	Emisor	RE ↓	20/01/2010	A+	CWD	BRC2+	23/07/2009	AA-	CWD	BRC2+
BANCO AV VILLAS	Emisor	RP ↑	30/03/2010	AAA		BRC1+	31/03/2009	AA+		BRC1+
TIP PALMERO	Titularizaciones	RE ↓	05/02/2010	BBB	CWN	na	17/12/2009	A-	CWN	na
CARTERA COLECTIVA INMOBILIARIA- INMOVAL COMPARTIMENTO BASICO	EGP	RP ↑	20/01/2010	G aa-		na	29/01/2009	G a+		na
PORTAFOLIO DE INVERSIONES DE SEGUROS DE RIESGOS PROFESIONALES SURAMERICANA S.A.	Fondos, Global	RP ↑	30/03/2010	F AAA / 2 / BRC1+		na	30/03/2009	F AAA / 2 / BRC1		na
INSTITUTO FINANCIERO PARA EL DESARROLLO DE SANTANDER - IDESAN	Capac. de Pago	RP ↑	28/01/2010	BBB		BRC2	25/09/2009	BBB- PP		BRC2
<b>Total Calificaciones = 6</b>										

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Periodo: 1 de enero – 31 marzo de 2010. Cálculos BRC. **RP:** Revisión Periódica; **RE:** Revisión Extraordinaria; **PP:** Perspectiva Positiva; **CWN:** Creditwatch Negativo; **CWD:** Creditwatch en Desarrollo; **EGP:** Eficacia en la Gestión de Portafolios y **na:** no aplica. Las calificaciones de los Fondos y/o Carteras colectivas muestran el nivel de seguridad global del fondo por medio de la estimación de su capacidad para limitar el riesgo de pérdida y preservar el valor del capital. Se analizan el riesgo de crédito y de mercado asumido, y las políticas que se tienen en torno a estos aspectos. Así mismo se ponderan la gestión de riesgos ejercida, los niveles de control y la estabilidad de la administración.

## b) Cambios en asignación de "Perspectiva" ó "Creditwatch" a calificaciones vigentes:

Una "perspectiva" se asigna a la calificación de una emisión de deuda a largo plazo y evalúa un cambio potencial. La "perspectiva" tiene un período de tiempo más largo que la lista CreditWatch, e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas para la calidad del crédito. Una "perspectiva" no es necesariamente el paso anterior a un cambio de calificación o a una lista CreditWatch.

Una calificación aparece en la lista de CreditWatch cuando un evento o desviación de una tendencia esperada, ha ocurrido o se espera que ocurra, requiriéndose información adicional para tomar una acción en cuanto a la calificación.

Tanto las "perspectivas" como el CreditWatch pueden ser "positivas", lo que indica que la calificación puede aumentar o mantenerse; o "negativas" lo que indica que la calificación puede bajar o mantenerse. "En Desarrollo" es usada para aquellas situaciones inusuales en las que las consecuencias de determinados eventos futuros son tan inciertas que la calificación podría potencialmente aumentar, mantenerse o bajar.

En el siguiente cuadro se muestra cuales de las calificaciones otorgadas por el Comité Técnico en el primer trimestre de 2010 se les asignó, retiró o modificó una perspectiva o un CreditWatch:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE				CALIFICACIÓN ANTERIOR			
		Tipo de Revisión	Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo	Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo	
BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ	Bonos	RE	05/02/2010	AAA CWN	na	22/05/2009	AAA	na	
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE A	Bonos	RE	05/02/2010	AAA CWN	na	22/05/2009	AAA	na	
BONOS ORDINARIOS DAVIVIENDA 2008	Bonos	RE	09/02/2010	AAA	na	25/06/2009	AAA PN	na	
BONOS ORDINARIOS DAVIVIENDA 2009	Bonos	RE	09/02/2010	AAA	na	03/12/2009	AAA PN	na	
BONOS SUBORDINADOS DAVIVIENDA 2008	Bonos	RE	09/02/2010	AA+	na	03/12/2009	AA+ PN	na	
PRIMERA EMISIÓN SINDICADA BONOS CORONA	Bonos	RP	30/03/2010	AA+	na	03/04/2009	AA+ PN	na	
SEGUNDA EMISIÓN SINDICADA BONOS CORONA	Bonos	RP	30/03/2010	AA+	na	03/04/2009	AA+ PN	na	
BANCO DAVIVIENDA	Emisor	RE	09/02/2010	AAA	BRC1+	03/12/2009	AAA PN	BRC1+	
FINAMERICA	Emisor	RP	25/02/2010	AA- PN	BRC1	27/02/2009	AA-	BRC1	
INVERSORA PICHINCHA	Emisor	RE	18/03/2010	AA+ CWN	BRC1+	19/11/2009	AA+ CWD	BRC1+	
HELM COMISIONISTA DE BOLSA S.A. (ANTES HELM SECURITIES)	Contraparte	RP	30/03/2010	AA PP	na	03/04/2009	AA	na	
HOSPITAL UNIVERSITARIO DEPARTAMENTAL DE NARIÑO E. S. E.	Capac. de Pago	RE	11/02/2010	BBB PN	na	08/10/2009	BBB	na	
MUNICIPIO DE ENVIGADO	Capac. de Pago	RP	30/03/2010	AA PN	na	03/09/2009	AA	na	
<b>Total Calificaciones = 13</b>									

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Período: 1 de enero – 31 marzo de 2010. Cálculos BRC. **RP:** Revisión Periódica; **RE:** Revisión Extraordinaria; **PP:** Perspectiva Positiva; **PN:** Perspectiva Negativa; **CWN:** Creditwatch Negativo; **CWD:** Creditwatch en Desarrollo; **EGP:** Eficacia en la Gestión de Portafolios; **E:** Sin suficiente información para calificar y **na:** no aplica.

## c) Calificaciones que i) Por no contar con suficiente información en la revisión de la calificación les fue asignada la escala (E) y ii) Contando con nueva información pasan de (E) a otro nivel de calificación:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE				CALIFICACIÓN ANTERIOR			
		Tipo de Revisión	Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo	Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo	
COMERCIALIZAR S.A. ESP	Emisor	RE	29/01/2010	E	na	16/04/2009	A	na	
GILAT COLOMBIA S.A. E.S.P.	Capac. de Pago	RE	15/01/2010	E	na	12/08/2009	B+	na	
GILAT NETWORKS COLOMBIA S.A. E.S.P.	Capac. de Pago	RE	15/01/2010	E	na	12/08/2009	B+	na	
GILAT SATELLITE NETWORKS COLOMBIA S.A. E.S.P.	Capac. de Pago	RE	15/01/2010	E	na	12/08/2009	B+	na	
HOSPITAL ALEJANDRO PRÓSPERO REVEREND	Capac. de Pago	RE	26/01/2010	E	na	19/03/2009	BB+	na	
CORPORACION AUTONOMA REGIONAL DE SANTANDER GAS DE SANTANDER	Capac. de Pago	RE	28/01/2010	E	na	15/07/2009	BB	na	
UNIVERSIDAD FRANCISCO DE PAULA DE SANTANDER OCAÑA	Capac. de Pago	RE	28/01/2010	E	na	02/06/2009	BB+	na	
IPSOFACTUM S.A. E.S.P	Capac. de Pago	RE	04/02/2010	E	na	13/08/2009	BB-	na	
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE POPAYAN S.A. E.S.P-EMTEL	Capac. de Pago	RE	23/02/2010	E	na	27/08/2009	A	na	
E.S.E SANTIAGO DE MALLAMA	Capac. de Pago	RE	25/03/2010	E	na	25/09/2009	BB+	na	
E.S.E SALUD DEL TUNDAMA	Capac. de Pago	RP	11/02/2010	BBB	na	12/02/2009	E	na	
EMPRESA SOCIAL DEL ESTADO HOSPITAL SAN ANTONIO DEL GUAMO	Capac. de Pago	RE	11/03/2010	BB+ PP	na	05/11/2009	E	na	
CORPORACION AUTONOMA REGIONAL DE SANTANDER GAS DE SANTANDER	Capac. de Pago	RE	26/03/2010	BB	na	28/01/2010	E	na	
<b>Total Calificaciones = 13</b>									

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Período: 1 de enero – 31 marzo de 2010. Cálculos BRC. **RP:** Revisión Periódica; **RE:** Revisión Extraordinaria; **E:** Sin suficiente información para calificar y **na:** no aplica.

A continuación una breve descripción de los fundamentos de los cambios de calificación y tendencia aprobados por el Comité Técnico de BRC. Para mayor información puede hacer *click* en ([Ver documento completo](#)).

**Emisor – CFC Internacional.** Se disminuyó la calificación de AA- (Doble A menos) a A+ (A más) y mantuvo el Creditwatch en Desarrollo en deuda de largo plazo y conservó la calificación BRC2+ (Dos más) en deuda de corto plazo. ([Ver documento completo](#))

- ✓ El 31 de julio de 2009, FOGADE de Venezuela propietario del 90% de las acciones de la entidad, inició un proceso de enajenación de su participación a inversionistas privados. A la fecha, la transacción aun no se ha realizado. El CreditWatch en Desarrollo se mantiene ante la imposibilidad de anticipar el posible impacto de las estrategias del nuevo accionista en cuanto a la orientación comercial de la compañía y el perfil de riesgo asumido en el desarrollo de la operación, entre otros aspectos.
- ✓ La disminución de la calificación se fundamenta en la brecha que mantiene Financiera Internacional en cuanto a indicadores de calidad de la cartera por vencimientos y por riesgos frente al grupo de compañías de financiamiento comparables y frente el sector. Lo anterior incidió en un deterioro de la rentabilidad de la compañía por el mayor gasto realizado en provisiones, a su vez los índices de cubrimiento de la cartera vencida aún se encuentran en un nivel inferior al de sus pares y al del sector.

**Emisor – Banco AV Villas.** Se aumentó la calificación de largo plazo de AA+ (Doble A más) a AAA (Triple A) y mantuvo la de corto plazo en BRC1+ (Uno más). ([Ver documento completo](#))

- ✓ Dentro de los aspectos que fundamentan la calificación del Banco AV Villas se encuentran sus fortalezas corporativas y financieras como filial del Grupo Aval, uno de los grupos económicos más importantes de Colombia.
- ✓ El Banco AV Villas ha mostrado una continua mejora del indicador de calidad y de cubrimiento de la cartera por vencimiento y por riesgo (C, D y E) y una favorable evolución de las cosechas del portafolio de créditos. Lo anterior mitiga de manera significativa el riesgo crediticio de su cartera, lo cual refleja y permite anticipar la alta capacidad de pago de AV Villas comparable con la de bancos calificados AAA.

**Titularización – Tip Palmero.** Se disminuyó la calificación de A- (A menos) a BBB (Triple B) en deuda de largo plazo y se mantuvo el Creditwatch negativo. ([Ver documento completo](#))

- ✓ Como consecuencia de la redención parcial anticipada efectuada el 2 de febrero de 2010, la concentración de los cuatro principales participantes aumentó, lo cual implica una mayor exposición al riesgo de crédito y de desempeño en un grupo reducido de palmicultores.
- ✓ Con el pre-pago realizado el 2 de febrero de 2010 los cuatro mayores palmicultores vinculados a la titularización aumentaron su concentración a 45,09% sobre el saldo vigente, lo que en la práctica evidencia una mayor desviación en términos de participación individual de algunos palmicultores así como un detrimento del

mecanismo de diversificación del riesgo de desempeño con que cuenta la estructura.

**Eficacia en la Gestión de Portafolios- Cartera Colectiva Inmobiliaria- Inmoval Compartimento Básico.** Se aumentó la calificación de G a+ (a más) a G aa- (Doble a menos) de la cartera. ([Ver documento completo](#))

- ✓ La calificación se encuentra fundamentada en aspectos cualitativos, mientras se consolidan los resultados de la reciente implementación de su estrategia de inversión. Las políticas definidas en el prospecto están orientadas hacia una adecuada calidad crediticia de los arrendatarios y de los activos, donde la gestión del agente inmobiliario como administrador y evaluador profesional de inmuebles, así como la experiencia e independencia de los miembros del Comité de Inversiones anticipan una alta probabilidad de generación de rendimientos competitivos.
- ✓ De acuerdo con la información del administrador y el Comité de Inversiones, la calidad de los inmuebles disminuye el nivel de incertidumbre sobre la estabilidad de los ingresos, ya que suponen un bajo nivel de vacancia y un alto potencial de crecimiento en valorización de los activos.

**Fondos, Global - Portafolio de Inversiones de Seguros de Riesgos Profesionales Suramericana S.A.** Se mantuvo la calificación de riesgo de crédito en F AAA y la de riesgo de mercado en 2 (Dos) y se aumentó la calificación de riesgo administrativo y operacional de BRC1 (Uno) a BRC1+ (Uno más).

([Ver documento completo](#))

- ✓ El portafolio de inversiones mantuvo una baja exposición al riesgo de crédito y contraparte, dada la adecuada diversificación por emisor, la buena calidad crediticia de las inversiones, la consistencia entre los lineamientos establecidos por la administración y las políticas de inversión implementadas, cuya evolución es acorde con el perfil de riesgo y el propósito definido para el portafolio.
- ✓ La creciente e importante participación de las inversiones al vencimiento mitiga parcialmente la aceptable vulnerabilidad de las negociables y disponibles para la venta, lo que resulta en una sensibilidad moderada a las variaciones de las condiciones del mercado del portafolio agregado de inversiones de Suramericana.

**Capacidad de Pago – Instituto Financiero para el Desarrollo de Santander IDESAN.** Se aumentó la calificación de largo plazo de BBB- (Triple B menos) a BBB (Triple B) y mantuvo la de corto plazo en BRC2 (Dos). ([Ver documento completo](#))

([Ver documento completo](#))

- ✓ La calificación se fundamenta en el buen resultado de su estrategia comercial en términos financieros y operacionales, la adecuada calidad y cobertura de su cartera en comparación con el sector y una apropiada estructura organizacional.
- ✓ Un factor positivo en el análisis de riesgo de liquidez es que el Instituto cuenta con recursos provenientes de convenios que se consideran como una fuente estable, los cuales representan el 32,7% de su fondeo.

**Bonos – Bonos Ordinarios Fideicomiso Concesión Autopista Bogotá Girardot (Primera y Segunda emisión).** Se otorgó un Creditwatch Negativo a la calificación de largo plazo AAA (Triple A).

[\(Ver documento completo Primera emisión\)](#)

[\(Ver documento completo Segunda emisión\)](#)

- ✓ La calificación contempla el favorable desempeño operacional y financiero del Proyecto, evidenciado por la evolución positiva del tráfico en la vía, el avance en las obras de construcción, en la contribución de los aportes de capital requeridos por parte de los socios y del INCO, y al cumplimiento de todos los indicadores de gestión estipulados en los prospectos de la primera y segunda emisión de bonos ordinarios.
- ✓ El Creditwatch Negativo se fundamenta en los posibles efectos que podría implicar hacia futuro el retraso de las obras del proyecto Vial Bosa-Granada-Girardot a cargo del subcontratista Consorcio Bogotá Fusa, quien ha desatendido algunas de las obligaciones emanadas de la Oferta Mercantil presentada a la Concesión.

**Bonos – Bonos Ordinarios Davivienda 2008, Bonos Ordinarios Davivienda 2009 y Bonos Subordinados Davivienda 2008.**

**Emisor – Banco Davivienda.** Se retiró la perspectiva negativa y se mantuvieron las calificaciones de largo plazo AAA (Triple A) de los Bonos Ordinarios Davivienda 2008, 2009 y Banco Davivienda y de AA+ (Doble A más) de los Bonos Subordinados Davivienda 2009.

[\(Ver documento completo B.O. 2008\)](#)

[\(Ver documento completo B.O. 2009\)](#)

[\(Ver documento completo B.SO. 2008\)](#)

[\(Ver documento completo Emisor\)](#)

- ✓ La calificación se fundamenta en la solidez patrimonial, las buenas prácticas de gobierno corporativo y de administración de riesgo así como en el posicionamiento en el mercado.
- ✓ Las continuas fusiones impactaron de manera favorable al Banco Davivienda en términos de ampliación de la red de distribución y base de clientes, complementado con un mayor grado de diversificación de su portafolio de créditos en las diferentes líneas de negocio (comercial, consumo y vivienda) y manteniendo una adecuada atomización de la cartera de créditos y de las captaciones.

**Bonos – Primera y Segunda Emisión Sindicada Bonos Corona.** Se retiró la perspectiva negativa y se mantuvieron las calificaciones de largo plazo AA+ (Doble A más) de la primera y segunda emisión.

[\(Ver documento completo Primera Emisión\)](#)

[\(Ver documento completo Segunda Emisión\)](#)

- ✓ La calificación se fundamentó en la adecuada planeación, definición y consistencia de las estrategias establecidas por la Alta Gerencia de la Organización Corona desde el segundo semestre de 2008 permitió afrontar durante los últimos dos años el difícil entorno y disminuir los posibles efectos negativos sobre el desempeño operacional y financiero de sus empresas filiales, en un escenario de crisis económica mundial especialmente en el sector de la construcción en Estados Unidos, de desaceleración de la economía colombiana por disminución de la demanda, y de la situación política y comercial con Venezuela por la contracción de las exportaciones a ese país, entre otros.

- ✓ La calificación otorgada incorpora las proyecciones financieras y operacionales de la Organización Corona para los próximos tres años y pondera de manera favorable el nivel de compromiso de la Alta Gerencia de la Holding por lograr el cumplimiento de las mismas. No obstante, el periodo de crisis internacional evidenció la sensibilidad de los resultados de las filiales del grupo ante escenarios de desaceleración de las economías en que opera.

**Emisor – Finamérica.** Se otorgó una perspectiva negativa a la calificación de largo plazo de AA- (Doble A menos) y se mantuvo la de corto plazo en BRC1 (Uno).

[\(Ver documento completo\)](#)

- ✓ La asignación de la perspectiva negativa se fundamenta en que a pesar de que la entidad mantiene un desempeño financiero favorable, una adecuada fortaleza patrimonial y un fuerte respaldo de sus accionistas, la compañía requiere consolidar su proceso de gestión de cobranza y mejorar sus indicadores de calidad de cartera, los cuales han presentado un deterioro gradual en los últimos cuatro años.
- ✓ El proceso de mejoramiento se presenta como un reto para Finamérica, especialmente si se tiene en cuenta que para este año la recuperación de la economía y de la demanda interna aún no logra consolidarse, lo que impediría un crecimiento sostenida del empleo y de la actividad de comercio minorista, la cual ellos financian a través de crédito comercial y microcrédito.

**Emisor – Inversora Pichincha.** Se modificó el Creditwatch en Desarrollo por Creditwatch Negativo y mantuvo las calificaciones de largo plazo en AA+ (Doble A más) y de corto plazo en BRC1+ (Uno más).

[\(Ver documento completo\)](#)

- ✓ La Superintendencia Financiera de Colombia y la Superintendencia de Bancos y Seguros de la República del Ecuador aprobaron la venta de la compañía por parte de AIG a Banco Pichincha, no obstante, aún están pendientes algunos trámites contractuales entre las entidades financieras para el perfeccionamiento de dicha transacción.
- ✓ Pese a que se ha observado una importante mejora del indicador de calidad de cartera y leasing por riesgo, el indicador por C, D y E no evidencia un progreso significativo requiriendo una mayor consolidación de la gestión de cartera.

**Contraparte – Helm Comisionista de Bolsa S.A.** Se asignó perspectiva positiva y se mantuvo la calificación de largo plazo en AA (Doble A).

[\(Ver documento completo\)](#)

- ✓ Durante los últimos cuatro años, los ingresos operacionales percibidos por la comisionista han presentado un comportamiento estable y creciente soportado en la diversificación de productos, en la profundización en el negocio de corretaje de valores y en una baja participación del negocio de posición propia.
- ✓ Es destacable cómo la estabilidad de los ingresos y los márgenes de rentabilidad se han mantenido no solo con una participación baja de los ingresos de posición propia sino aún en escenarios de corrección de precios en el mercado bursátil local e internacional como los evidenciados en los últimos 7 años.

#### 4. Calificaciones que en revisiones periódicas o extraordinarias realizadas durante el primer trimestre de 2010 se mantuvieron sin cambio respecto a la última revisión:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE			
		Tipo de Revisión	Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN	Bonos	RE	05/02/2010	AA	na
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2009	Bonos	RP	02/03/2010	AAA CWN	na
TIPS MZ E-10	Titularizaciones	RP	09/02/2010	BBB	na
TIPS A E-10	Titularizaciones	RP	09/02/2010	AAA	na
TIPS B E-10	Titularizaciones	RP	09/02/2010	A+	na
TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO FITICODAD	Titularizaciones	RP	02/03/2010	AAA	na
TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO NOTAS CODAD	Titularizaciones	RP	02/03/2010	AAA	na
TÍTULOS BANANO COLOMBIA	Titularizaciones	RP	30/03/2010	D	na
HSBC COLOMBIA S.A.	Emisor	RP	11/03/2010	AAA PP	BRC1+
BBVA COLOMBIA S. A.	Emisor	RP	11/03/2010	AAA	BRC1+
BANCO AGRARIO	Emisor	RP	18/03/2010	AAA	BRC1+
THE ROYAL BANK OF SCOTLAND (COLOMBIA) S. A. (Antes ABN AMRO BANK DE COLOMBIA S. A.)	Emisor	RP	26/03/2010	AAA CWD	BRC1+
ALIANZA VALORES S. A.	Contraparte	RP	25/02/2010	A+ PP	na
TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A.	Contraparte	RP	26/02/2010	AAA	na
FPO PORVENIR	Fondos, Global	RP	15/01/2010	F AAA / 2+ / BRC1+	na
FC PORVENIR	Fondos, Global	RP	11/02/2010	F AAA / 2 / BRC1+	na
FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS PORVENIR PERFIL BALANCEADO CONSERVADOR (ANTES FPV PORVENIR)	Fondos, Global	RP	11/02/2010	F AAA / 3 / BRC1+	na
FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS PORVENIR PERFIL ALTA LIQUIDEZ	Fondos, Global	RP	25/02/2010	F AAA / 2+ / BRC1+	na
EMPRESA DE SERVICIOS PÚBLICOS DOMICILIARIOS DEL MUNICIPIO DEL CARMEN DE VIBORAL - LA CIMARRONA E.S.P. -	Capac. de Pago	RP	19/01/2010	BB	na
HOSPITAL MANUEL URIBE ANGEL	Capac. de Pago	RE	26/01/2010	BB- CWN	na
ENVICARNICOS EICE	Capac. de Pago	RP	04/02/2010	B+	na
UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA	Capac. de Pago	RP	23/02/2010	AA	na
METROPLUS	Capac. de Pago	RP	25/02/2010	A-	na
EMPRESA DE ACUEDUCTO, ALCANTARILLADO Y ASEO DE MADRID -EAAAM	Capac. de Pago	RP	25/02/2010	BB+	na
HOSPITAL MANUEL URIBE ANGEL	Capac. de Pago	RE	04/03/2010	BB- CWN	na
ENVIASEO E.S.P.	Capac. de Pago	RP	18/03/2010	BB	na

#### Total Calificaciones = 26

Fuente: [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Periodo: 1 de enero – 31 de marzo de 2010. Cálculos BRC.

**RP:** Revisión Periódica; **RE:** Revisión Extraordinaria; **PP:** Perspectiva Positiva; **PN:** Perspectiva Negativa; **CWN:** Creditwatch Negativo; **CWD:** Creditwatch en Desarrollo y **na:** no aplica. Las calificaciones de los Fondos y/o Carteras colectivas muestran el nivel de seguridad global del fondo por medio de la estimación de su capacidad para limitar el riesgo de pérdida y preservar el valor del capital. Se analizan el riesgo de crédito y de mercado asumido, y las políticas que se tienen en torno a estos aspectos. Así mismo se ponderan la gestión de riesgos ejercida, los niveles de control y la estabilidad de la administración.

-Advertencia-

La información contenida en el presente documento de *News letter* de BRC Investor Services S.A. an affiliate of Moody's Investors Service, Inc, publicada en nuestra página Web y enviada a sus afiliados al sistema de novedades de calificaciones es bajo la advertencia de que su contenido es informativo e ilustrativo. La presente información no pretende ser una recomendación u opinión para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor.