

## NEWS LETTER BRC

**Periodo:**  
**Enero 2012 – marzo 2012**

### **Análisis Sectorial**

Cuáles fueron los hechos más relevantes de los sectores Financiero, Corporativo y público en materia de calificación. (Pág. 1)

### **Calificaciones iniciales:**

Emisores y/o emisiones a quienes el comité técnico de BRC les asignó una calificación inicial en el primer trimestre de 2011. (Pág. 3)

### **Cambios en calificaciones:**

BRC presenta cuales calificaciones en revisiones periódicas y/o extraordinarias tuvieron un cambio en la escala de calificación o en la tendencia de la misma, es decir, perspectivas o creditwatch a la calificación. (Pág. 3)

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

Emisores y emisiones que en revisiones periódicas o extraordinarias conservaron su calificación de riesgo. (Pág. 6)

## **1. Análisis sectorial**

### **Sector Financiero:**

Como se anticipó durante el 2010 y 2011, el sector financiero colombiano está y continuará inmerso en diferentes procesos de adquisiciones, ventas y fusiones, establecimientos de crédito, comisionistas de bolsa, entre otros, los cuales explican la vigilancia (CreditWatch) en algunas de las calificaciones durante el primer trimestre de 2012 y el último semestre del 2011. El anterior comportamiento es consecuencia del buen desempeño de la economía local en comparación con la región, la integración del mercado bursátil con Perú y Chile y ante la incertidumbre sobre la evolución de los mercados internacionales. El otorgamiento del grado de inversión a la deuda soberana de Colombia también ha favorecido el auge de inversión extranjera y la expansión regional de algunos locales, estos últimos con el objetivo de complementar su portafolio de productos, mantener su cuota de mercado, mejorar la diversificación del riesgo país y la transferencia de mejores prácticas y de Know How de y hacia sus adquisiciones.

A pesar de esto, la difícil situación de algunos bancos extranjeros europeos, con filiales en Colombia, ha motivado la salida del país de algunas de estas entidades, no sólo en el sector bancario, sino también en pensiones y seguros. Por otra parte, se ha concretado la conversión a bancos de algunas compañías de financiamiento comercial y cooperativas con el interés de lograr una mayor penetración de mercado, diversificación y menor costo de sus fuentes de fondeo, y posicionamiento de marca. No obstante, en este entorno económico optimista, ya se evidencian los primeros síntomas de desaceleración de la economía, en parte impulsada por las medidas contraccionistas de subida de tasas de interés implementadas por el Banco Central y las consecuencias iniciales del crecimiento agresivo de la cartera de consumo durante los últimos dos años. En este sentido, los indicadores de calidad de cartera y de cobertura muestran un desempeño menos favorable en comparación con los de periodos anteriores.

Ahora bien, hoy se cuenta con un sector bancario más robusto y fortalecido por lo que no se prevén cambios bruscos en su perfil de riesgo de crédito y por tanto en las calificaciones. Sin embargo, en un escenario de subida de tasas de interés, el mantenimiento de los resultados positivos y recientes de la industria de comisionistas de bolsa, sociedades administradoras de inversión y sociedades fiduciarias es retador frente a la competencia de las captaciones de los establecimientos de crédito, entre otros.

Por otra parte, el resultado de los fondos de pensiones no ha sido ajeno a la evolución de los mercados internacionales y, en esa medida, las rentabilidades presentadas durante el último año, si bien acumuladas han sido positivas, muestran disminución frente a las de periodos anteriores.

### **Sector Corporativo:**

A lo largo del 2011, y en lo corrido de 2012, algunas empresas del sector real colombiano han optado por financiar sus planes de expansión a nivel nacional e internacional a través de la emisión de acciones. Tal es el caso de Carvajal S.A, construcciones el Condor y Ecopetrol.

Entre enero y febrero del presente año la producción industrial aumento 5,6%, las ventas 5,2% manteniendo la dinámica positiva que había presentado en los últimos meses. Otros indicadores también evidenciaron un buen ambiente económico; de acuerdo con el Índice de Fedesarrollo la Confianza Industrial se ubicó en 3,56%, nivel marginalmente inferior al registrado el año anterior, al igual que el indicador del sector comercial el cual fue 22,7% frente a 25% de 2011.

Esta dinámica se evidenció en la estabilidad de las calificaciones asignadas por BRC en este sector, en donde el 61% mantuvo el nivel que venía presentando.

### **Sector Público:**

El primer trimestre de 2012 fue el periodo de transición de las administraciones territoriales y descentralizadas, caracterizado por los procesos de aprobación de Planes de Desarrollo y Estratégicos para el periodo 2012-2015. Una vez aprobados estos planes, habrá nuevas necesidades de financiación de los proyectos a ser desarrollados en el actual cuatrienio.

Los compromisos financieros actuales corresponden a los proyectos de inversión de las pasadas administraciones, asociados a compromisos adquiridos en el pasado y que deben estar en ejecución.

## **2. Novedades**

- ✓ Bureau Verita - BVQI ratifica la certificación de Calidad ISO 9001:2008 en todos sus procesos a BRC Investor Services.

Desde diciembre 2009 BRC cuenta con la certificación de Calidad ISO 9001 otorgada por la reconocida firma Bureau Verita - BVQI.

En la revisión anual realizada a sus certificados BVQI ratificó, una vez más, que BRC cumple con los requisitos de la norma, demostrando mejora en la implementación y mantenimiento del sistema de gestión de calidad de todos sus procesos. Reafirmamos así nuestro compromiso con el mercado de capitales y todos nuestros calificados de productos (calificaciones) de alta calidad y confiabilidad.

### 3. Calificaciones iniciales otorgadas durante el primer trimestre de 2012:

Durante el primer trimestre de 2012 BRC otorgó 15 calificaciones iniciales, 50% más que el año anterior; de las cuales 6 correspondieron al Sector Financiero, 5 Sector Público y 4 al Sector Corporativo, de ellas las más representativas fueron:

**Tabla 1. Calificaciones iniciales – primer trimestre de 2012**

Nombre del Calificado	Tipo de calificación
BNP Paribas Colombia Corporación Financiera S.A.	Emisor
Banco WWB S.A.	Emisor
Fondo de Pensiones Obligatorias Porvenir Especial de Retiro Programado	Fondos, Global
Ífinorte	Capacidad de Pago - Descentralizada
Envicárnicos S.A. ESP	Capacidad de Pago - Descentralizada
Instituto Tecnológico Pascual Bravo Institución Universitaria	Capacidad de Pago - Descentralizada
Tips Pesos A N-4	Titularizaciones
Tips Pesos B N-5	Titularizaciones

Fuente: [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

Periodo: 1 de enero – 31 de marzo de 2012.

### 4. Calificaciones que cambiaron durante el primer trimestre de 2012:

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

**Tabla 2. Cambios en el nivel de calificación – primer trimestre de 2012**

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Calificación Vigente
Correcol S.A.	Contraparte	AA
E.S.E Salud del Tundama	Capacidad de Pago	BBB+
Primera Emisión de Bonos Ordinarios del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda	Bonos	BB- CWN

Fuente: [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

Periodo: 1 de enero – 31 de marzo de 2012. CWN: Creditwatch Negativo

Descripción de los fundamentos de los cambios de calificación aprobados por el Comité Técnico de BRC. Para mayor información puede hacer click en ([Ver documento completo](#)).

#### **Contraparte – Correcol S. A. ([Ver documento completo](#))**

- ✓ La calificación asignada a Correcol S.A. está fundamentada en que su condición financiera, capacidad operativa y posicionamiento en el mercado son muy buenos, con excelentes antecedentes en el mercado y con debilidades no aparentes de manera inmediata. El comportamiento de las ventas de la Corredora entre 2007 y 2011 y la consolidación de su estrategia y propuesta de valor permite concluir favorablemente sobre su desempeño futuro, aún bajo períodos adversos para el sector.

#### **Capacidad de pago – E.S.E Salud Tundama ([Ver documento completo](#))**

- ✓ El plan estratégico 2009-2012, planteado por la E.S.E1 Salud del Tundama, presenta un nivel de cumplimiento del 95% a diciembre de 2011; se destacan como sus principales logros la puesta en

funcionamiento de la nueva sede y el inicio del proceso de certificación de calidad.

- ✓ La estructura de financiación de la construcción de la nueva sede es apropiada debido al bajo costo financiero y por su bajo impacto en la liquidez, como se observará más adelante, aspectos incluidos en pasada revisión de la calificación.

#### **Bonos – Primera Emisión de Bonos Ordinarios del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda ([Ver documento completo](#))**

- ✓ La degradación realizada en la presente revisión extraordinaria incorpora los hechos que se presentaron entre el 21 de noviembre de 2011 y el 26 de enero de 2012, reportados a través de información relevante de la Superintendencia Financiera. Ellos son: 1) Metrolínea S.A. impuso multas al Concesionario Estaciones Metrolínea Ltda –en adelante EML-. 2) Se declaró la suspensión temporal del contrato de concesión y 3) La Fase II del Sistema de Transporte Masivo de Bucaramanga aún no ha iniciado su operación, a pesar de que se había proyectado que iniciaba operaciones en agosto de 2011 según información entregada en mayo de ese año o en enero de 2012 según proyecciones presentadas en septiembre de 2011.

**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 la siguiente tabla se muestra cuales de las calificaciones otorgadas por el Comité Técnico en el primer trimestre de 2011 se les asignó, retiró o modificó una perspectiva o un creditwatch. Se precisa que la asignación de perspectivas y creditwatch no son cambios en el nivel de calificación.

**Tabla 3. Cambios en asignación de perspectiva o creditwatch – primer trimestre de 2012**

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Largo plazo		Corto plazo
Banco Davivienda	Emisor	AAA	CWD	BRC1+
Bonos Ordinarios Davivienda 2008	Bonos	AAA	CWD	na
Bonos Ordinarios Davivienda 2009	Bonos	AAA	CWD	na
Bonos Hipotecarios Estructurados VIS Davivienda 2006 Tercera Emisión	Bonos	AAA	CWD	na
Proceso de Emisiones Múltiples y Sucesivas de Bonos Ordinarios Davivienda 2010	Bonos	AAA	CWD	na
Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Banco Davivienda	Bonos	AAA	CWD	na
Bonos Subordinados Davivienda 2008	Bonos	AA+	CWD	na
Proceso de Emisiones Múltiples y Sucesivas de Bonos Subordinados Davivienda 2010	Bonos	AA+	CWD	na
Programa de Emisión y Colocación de Bonos Subordinados Banco Davivienda	Bonos	AA+	CWD	na
Segunda Emisión Sindicada Bonos Corona	Bonos	AA+	PP	na
Internacional Compañía de Financiamiento	Emisor	A+	CWN	BRC2+
Distrito de Barranquilla	Capacidad de Pago	BBB+	PP	na
Instituto Financiero para el Desarrollo de Santander - Idesan	Emisor	BBB	PN	BRC2

Fuente: [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

Período: 1 de enero – 31 de marzo de 2012. PP: Perspectiva Positiva; PN: Perspectiva Negativa; CWD: Creditwatch en Desarrollo; CWN: Creditwatch Negativo y na: no aplica

**Emisor – Banco Davivienda** ([Ver documento completo](#))

**Bonos Ordinarios Davivienda 2008** ([Ver documento completo](#))

**Bonos Ordinarios Davivienda 2009** ([Ver documento completo](#))

**Bonos Hipotecarios Estructurados VIS Davivienda 2006 Tercera Emisión** ([Ver documento completo](#))

**Proceso de Emisiones Múltiples y Sucesivas de Bonos Ordinarios Davivienda 2010** ([Ver documento completo](#))

**Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Banco Davivienda** ([Ver documento completo](#))

**Bonos Subordinados Davivienda 2008** ([Ver documento completo](#))

-Advertencia-

La información contenida en el presente documento de News Letter de BRC Investor Services S.A. SCV 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.

**Proceso de Emisiones Múltiples y Sucesivas de Bonos Subordinados Davivienda 2010** ([Ver documento completo](#))

**Programa de Emisión y Colocación de Bonos Subordinados Banco Davivienda** ([Ver documento completo](#))

- ✓ El 24 de enero de 2012, Banco Davivienda anunció un acuerdo para la compra de HSBC en Costa Rica, El Salvador y Honduras. Una vez concretada la operación, Davivienda habrá logrado un avance en cuanto a la consolidación de su estrategia de internacionalización y crecimiento emprendida hace 5 años.
- ✓ El Creditwatch en Desarrollo se asigna a la calificación como resultado del proceso de adquisición antes mencionado, el cual se encuentra a la espera de ser aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia y los entes reguladores en los diferentes países de Centroamérica. Según información suministrada por el cliente, está previsto que dicha operación se materialice durante el segundo semestre de 2012.

**Bonos – Segunda Emisión Sindicada Bonos Corona** ([Ver documento completo](#))

- ✓ La perspectiva positiva se asigna a esta emisión, por la dinámica favorable evidenciada en los ingresos de las Empresas Emisoras durante 2010 y 2011, la cual deberá mantenerse en el mediano plazo (dadas las medidas incluidas dentro del Plan Estratégico de la Organización) y traducirse en una mayor rentabilidad para el Grupo, como se describirá a lo largo de este documento. La consecución de tales metas fortalecerá aún más la capacidad de pago de las Entidades Calificadas y será un factor fundamental para modificaciones futuras de la calificación.

**Emisor – Internacional Compañía de Financiamiento** ([Ver documento completo](#))

- ✓ La asignación del Creditwatch Negativo a la calificación de Largo Plazo de Internacional se relaciona principalmente con el incumplimiento del presupuesto en 2010 y 2011. La lenta evolución de la ejecución de su Plan Estratégico permite anticipar que los resultados esperados por Internacional no se darán en el tiempo que proyectó la Administración, con un impacto en la rentabilidad de mediano y largo plazo. Hacia adelante, constituye un reto para el Calificado alcanzar una consolidación de su estrategia que se refleje en positivos resultados financieros y adecuada ejecución del presupuesto. Esto con el fin de mantener la calificación actual.

**Capacidad de pago – Distrito de Barranquilla** ([Ver documento completo](#))

- ✓ El Distrito de Barranquilla, durante 2011, continuó fortaleciendo sus finanzas e instituciones mediante la consolidación de políticas tributarias, medidas para racionalizar el gasto, el cumplimiento del acuerdo de reestructuración, adoptado desde 2008, la modernización tecnológica y la reorganización de sus áreas administrativa y jurídica. Tales acciones han encaminado la situación fiscal del Ente Territorial hacia la viabilidad y la sostenibilidad, por lo que continuar en esta dirección es la principal expectativa para el futuro próximo.

**Emisor – Instituto Financiero para el Desarrollo Santander – Idesan** ([Ver documento completo](#))

- ✓ Si bien la Entidad tuvo logros importantes en cuanto al cumplimiento de las metas para el periodo 2008 -2011, la perspectiva negativa se otorga principalmente por un deterioro de cartera vencida, además de un comportamiento inestable de los márgenes operacionales. Igualmente, el continuo aplazamiento de la capitalización ha impedido un fortalecimiento patrimonial necesario para consolidar planes de crecimiento futuros, además de disminuir el nivel de exposición de la Entidad en caso de escenarios de crisis.

-Advertencia-

La información contenida en el presente documento de *News letter* de BRC Investor Services S.A. SCV 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.

## 5. Calificaciones que en revisiones periódicas o extraordinarias realizadas durante el primer trimestre de 2012 se mantuvieron sin cambio respecto a la última revisión:

Tabla 5. Calificaciones que se mantuvieron - primer trimestre de 2012

Nombre del Calificado	Tipo de calificación
Bonos de Deuda Pública Interna EPM Telecomunicaciones S.A. E.S.P	Bonos
Primera Emisión de Bonos Ordinarios de Interbolsa S.A.	Bonos
Fiduciaria Bogotá S.A.	CAP
Fiduciaria de Occidente S.A.	CAP
Empresa de Servicios Públicos Domiciliarios del Municipio del Carmen de Viboral - La Cimarrona E.S.P. -	Capacidad de Pago
Enviaseo E.S.P.	Capacidad de Pago
Foro Hidrico de Barranquilla	Capacidad de Pago
Hospital del Quindío San Juan de Dios	Capacidad de Pago
Deuda Asociada al Proyecto de Implementación y Construcción del Sistema Estratégico de Transporte Público de Pasajeros ISETP - para la Ciudad de Montería	Capacidad de Pago
Alianza Valores S. A.	Contraparte
Titularizadora colombiana S.A.	Contraparte
Fiduciaria Bogotá S.A.	Contraparte
Helm Comisionista de Bolsa S.A.	Contraparte
Banco Agrario	Emisor
Banco Av villas	Emisor
HSBC Colombia S.A.	Emisor
BBVA Colombia S.A.	Emisor
Instituto Financiero para el Desarrollo del Valle del Cauca - Infivalle	Emisor
Instituto para el Desarrollo de Antioquia -IDEA-	Emisor
Scotiabank Colombia S.A.	Emisor
Fondo de Pensiones Voluntarias Porvenir Perfil Balanceado Conservador	Fondos, Global
Fondo de Pensiones Voluntarias Porvenir Perfil Alta Liquidez	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia Lazos - Cartera con Compartimentos	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia Occibonos	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Occirenta	Fondos, Global
Cartera Colectiva Escalonada Óptimo	Fondos, Global
Portafolio de Inversiones de Seguros de Riesgos Profesionales Suramericana S.A.	Fondos, Global
FPO Porvenir Moderado	Fondos, Global
Fondo de Cesantías Portafolio de Largo Plazo Porvenir	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Sumar por Compartimentos	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Alta Liquidez	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Fidugob (Cartera por Compartimentos	Fondos, Global
TIPS A E-10	Titularizaciones
TIPS B E-10	Titularizaciones
TIPS MZ E-10	Titularizaciones
TIPS Pesos A E-14	Titularizaciones
TIPS Pesos B E-14	Titularizaciones
TIPS Pesos MZ E-14	Titularizaciones
Títulos Emitidos por el Patrimonio Autónomo Títulos Homecenter	Titularizaciones
Titularización de la Cartera de Créditos Comerciales de Coltejer S.A.	Titularizaciones
Seguros de Vida Suramericana S.A.	Fortaleza Financiera
Seguros Generales Suramericana S.A.	Fortaleza Financiera

Fuente: [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

**Periodo:** 1 de enero – 31 de marzo de 2012. **CAP:** calidad en la administración de portafolios. Las calificaciones de los fondos o carteras colectivas muestran el nivel de seguridad global del fondo, mediante 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 al respecto. 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., 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.