

NEWS LETTER BRC **No 6**

Segundo trimestre de 2009

Elaborado por:
Investigaciones Económicas y
Financieras

Sandra Devia Gutierrez
sdevia@brc.com.co



BRC Investor Services S.A. S C V
An Affiliate of Moody's Investors Service, Inc.

Calle 98 No 22-64, Oficina 1001
Bogotá D.C., Colombia
Teléfono: (571) 236 2500
Fax: (571) 622 4919
www.brc.com.co

BRC Investor Services ofrece a los inversionistas institucionales y al mercado en general una manera práctica de conocer las calificaciones otorgadas por el Comité Técnico de la calificadora, los documentos de investigación, notas del mercado de capitales y novedades o eventos de BRC que se presenten en el trimestre a través del boletín News Letter publicado en la Web de la calificadora.

A continuación se muestran las calificaciones públicas iniciales, los cambios en calificaciones públicas (aumento o disminución) con fundamentos y cuales se mantuvieron en el mismo nivel de riesgo en el segundo trimestre de 2009.

1. Novedades BRC

i) Participación de BRC Investor Services en el mercado de infraestructura.

El Doctor Mahesh Kotecha consultor internacional miembro del comité técnico de BRC participó como panelista el pasado 5 de mayo en el evento "Riesgos: Un Análisis Interdisciplinario" organizado por la Cámara Colombiana de la Infraestructura CCI, en el que se analizó desde distintas perspectivas la evolución de la inversión y de los proyectos de infraestructura, con base en los riesgos que dichos proyectos presentan.

También fue consultado sobre la crisis subprime en entrevista publicada el mismo día en el diario La República.

Para acceder a esta entrevista haga click en el siguiente link:

<http://www.brc.com.co/notasyanalisis/Codicia%20empresarial%20impulso%20crisis%20de%20papeles%20subprime.pdf>

2. Análisis y Notas de Interés

En nuestra sección “Análisis y Notas de Interés” de la página Web de la calificadora, encontrará los siguientes documentos publicados en el segundo trimestre de 2009:

CARTERAS COLECTIVAS: EVOLUCION 2008 Y EXPECTATIVAS 2009 (Ver¹)

- ✓ En escenarios de volatilidad de tasas como los que se han observado a nivel nacional e internacional, los administradores de portafolios han adoptado estrategias conservadoras de inversión en instrumentos de corto plazo o a la vista, que si bien no generan tasas de retorno tan atractivas como otro tipo de inversiones, brindan una menor probabilidad de pérdidas de capital.
- ✓ Para el 2009 constituye una oportunidad para los actores que intervienen en la industria de carteras colectivas como para quienes las regulan, buscar los mecanismos para crear e impulsar productos novedosos de tal forma que se incentive la entrada de nuevos jugadores y se pueda consolidar su función de servir como vehículo para acceder a una amplia canasta de instrumentos y activos rentables que hagan posible la diversificación por perfil de riesgo de los inversionistas.

COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL EN COLOMBIA. Situación actual y perspectivas. (Ver²)

- ✓ En 1993 se produce un cambio importante en el sector de leasing. Con el objeto de permitir captar ahorro del público a las compañías perteneciente a este segmento, sin que ello conllevara un cambio en la operación activa de leasing, se ordena la conversión de estas sociedades en Compañías de Financiamiento Comercial, dividiendo a éstos intermediarios financieros en dos grupos: los especializados en arrendamiento financiero y las compañías tradicionales de financiamiento comercial.

MATRICES DE TRANSICION Y COMPORTAMIENTO DEL RIESGO DE EMISOR Y DEUDA DE LARGO PLAZO (2002-2008) (Ver³)

- ✓ Las matrices de transición a uno y dos años de las calificaciones de BRC Investor Services, an affiliate of Moody's Investors Service (en adelante BRC), muestran la estabilidad que usualmente se debe encontrar en la evaluación de riesgo de emisor o deuda largo plazo. Esto es una buena prueba de que el método de análisis empleado por la agencia ha servido para observar 'a través del ciclo'.
- ✓ La menor dinámica del sector de la construcción, la alta volatilidad de la tasa de cambio en el último año, las elevadas tasas de interés presentadas en el 2008 son algunos de los aspectos que han influido negativamente en los resultados económicos de las empresas colombianas. Los efectos de la crisis financiera internacional y desaceleración de la economía del país, donde el Producto Interno Bruto podría arrojar cifras negativas en el 2009 y que las consecuencias se seguirán sintiendo al menos por uno o dos años más, podrían alterar aún más estos resultados.
- ✓ El reto más importante para las compañías estará en continuar robusteciendo la administración del riesgo y minimizar la exposición a factores internos y externos que puedan afectar su estructura financiera, siendo un punto significativo de medición para este estudio.

¹ <http://www.brc.com.co/notasyanalisis/CarterasCol200809.pdf>

² <http://www.brc.com.co/notasyanalisis/NOTAS%20DEL%20MERCADO%20DE%20CAPITALES.pdf>

³ <http://www.brc.com.co/notasyanalisis/Matrices%20Transicion%20002-2008.pdf>

3. Calificaciones Públicas Iniciales:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE		
		Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
BONOS ORDINARIOS PATRIMONIO AUTONOMO GRUPO FINANCIERO DE INFRAESTRUCTURA 2008-1	Bonos	24/04/09	AA+	na
PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI) TRAMO III	Titularizaciones	18/06/09	i AA+ PP	na
COMERCIALIZAR S.A. ESP	Emisor	16/04/09	A	na
POSITIVA COMPAÑIA DE SEGUROS S.A.	Fortaleza Financiera	18/06/09	AA-	na
FIDUCIARIA GNB SUDAMERIS S. A.	CAP	29/05/09	P AA+	na
PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS (PEI) TRAMO III	EGP	18/06/09	G aaa	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA SIN PACTO DE PERMANENCIA CASH	Fondos, Global	23/04/09	F AAA / 2+ / BRC1	na
MUNICIPIO DE BUCARAMANGA	Capacidad de Pago	25/06/09	A	na
MUNICIPIO DE VALLEDUPAR	Capacidad de Pago	25/06/09	BB+	na
ESE HOSPITAL LA ESTRELLA	Capacidad de Pago	13/04/09	B	na
DISTRITO DE BARRANQUILLA	Capacidad de Pago	16/04/09	BB+	na
AQUAMANÁ E.S.P.	Capacidad de Pago	30/04/09	B+	na
UNIVERSIDAD FRANCISCO DE PAULA DE SANTANDER OCAÑA	Capacidad de Pago	02/06/09	BB+	na

Fuente www.brc.com.co Periodo: 1 de abril – 30 junio de 2009. Cálculos BRC.

CAP: Calidad en la Administración de Portafolios, **EGP:** Eficacia en la Gestión de Portafolios y **na:** no aplica.

4. Cambios en Calificaciones Públicas:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE				CALIFICACIÓN ANTERIOR		
		Tipo de Revisión	Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo	Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
BANCO DAVIVIENDA	Emisor	RE	25/06/09	AAA PN	BRC1+	20/02/09	AAA	BRC1+
BONOS ORDINARIOS DAVIVIENDA 2008	Bonos	RP	25/06/09	AAA PN	BRC1+	25/06/08	AAA	na
BONOS ORDINARIOS DAVIVIENDA 2009	Bonos	RE	25/06/09	AAA PN	BRC1+	08/01/09	AAA	na
BONOS SUBORDINADOS DAVIVIENDA 2008	Bonos	RE	25/06/09	AA+ PN	BRC1+	08/01/09	AA+	na
BONOS SUBORDINADOS HSBC COLOMBIA 2005 SERIE A (ANTES BONOS SUBORDINADOS BANISTMO COLOMBIA 2005 SERIE A)	Bonos	RE	22/05/09	AAA PN	na	28/11/08	AAA	na
BONOS SUBORDINADOS HSBC COLOMBIA 2005 SERIE B (ANTES BONOS SUBORDINADOS BANISTMO COLOMBIA 2005 SERIE B)	Bonos	RE	22/05/09	AA+ PN	na	28/11/08	AA+	na
BONOS SUBORDINADOS HSBC COLOMBIA 2005 SERIE C (ANTES BONOS SUBORDINADOS BANISTMO COLOMBIA 2005 SERIE C)	Bonos	RE	22/05/09	AA+ PN	na	28/11/08	AA+	na
PRIMERA EMISIÓN SINDICADA BONOS CORONA	Bonos	RP	03/04/09	AA+ PN	na	09/04/08	AA+	na
SEGUNDA EMISIÓN SINDICADA BONOS CORONA	Bonos	RP	03/04/09	AA+ PN	na	09/04/08	AA+	na
TIP PALMERO	Titularizaciones	RP	14/05/09	AA- PN	na	03/07/08	AA PN	na
TÍTULOS PICHICHÍ EXPORTA	Titularizaciones	RP	12/06/09	BBB+ PP	na	27/02/09	BBB+	na
HSBC FIDUCIARIA	Contraparte	RP	22/05/09	AAA PN	na	22/05/08	AAA	na
HSBC FIDUCIARIA	CAP	RP	22/05/09	P AAA PN	na	22/05/08	P AAA	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MÍNIMO DE PERMANENCIA ACCION DE CORREDORES ASOCIADOS (ANTES FV ACCION)	EGP	RP	18/06/09	G a CWD	na	26/06/08	G a	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA STANFORD LÍQUIDO (ANTES CCA RENTA PLUS VISTA)	Fondos, Global	RE	13/04/09	F AAA / 4 / BRC1	na	18/02/09	F AAA / 4 / E CWN	na
PROGRAMA DE VALORIZACIÓN POR BENEFICIO GENERAL DE BARRANQUILLA ADMINISTRADO POR EDUBAR S.A.	Capacidad de Pago	RP	12/06/09	B+	na	18/06/08	BB	na
EMPRESA DE LICORES DE CUNDINAMARCA	Capacidad de Pago	RE	08/05/09	A	na	08/01/09	E	na
EMPRESA DE OBRAS SANITARIAS DE SANTA ROSA DE CABAL EMPOCABAL E.S.P.	Capacidad de Pago	RP	14/05/09	BBB+	na	05/02/09	A- CWN	na
MUNICIPIO DE ENVIGADO	Capacidad de Pago	RP	05/06/09	E	na	05/06/08	AA	na
UNIVERSIDAD DE PAMPLONA	Capacidad de Pago	RP	14/05/09	E	na	08/01/09	A- CWN	na

Fuente www.brc.com.co Periodo: 1 de abril – 30 junio de 2009. Cálculos BRC. **RP:** Revisión Periódica; **RE:** Revisión Extraordinaria; **PP:** Perspectiva Positiva⁴; **PN:** Perspectiva Negativa; **CWN:** Creditwatch Negativo⁵; **CWD:** Creditwatch en Desarrollo; **CAP:** Calidad en Administración de Portafolios, **EGP:** Eficacia en la Gestión de Portafolios, **E:** Sin suficiente información para calificar y **na:** no aplica.

⁴ Una "perspectiva" se asigna a la calificación de una emisión de deuda a largo plazo - excepto para transacciones estructuradas - y también evalúa un cambio potencial. La "perspectiva" tiene un periodo 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.

⁵ 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

Emisor – Banco Davivienda⁶; Bonos Ordinarios Davivienda 2008⁷; Bonos Ordinarios Davivienda 2009⁸ y Bonos Subordinados Davivienda 2008⁹, se otorga una Perspectiva Negativa a las calificaciones del Banco (AAA Triple A) y de sus bonos (AAA Triple A), (AAA Triple A) y (AA+ Doble A más) respectivamente.

- ✓ La asignación de la perspectiva negativa se fundamenta en la consistente disminución de la calidad del portafolio de créditos y leasing, lo que sumado a la dinámica de crecimiento que presenta tanto la cartera vencida como la C,D y E, permite anticipar un mayor deterioro en el futuro y un incremento en los gastos de provisiones con su consecuente efecto en los niveles de rentabilidad, solvencia y liquidez de la entidad. Al igual que otros establecimientos de crédito del sistema financiero colombiano, el Banco Davivienda continúa evidenciando una desmejora en los indicadores de calidad de cartera por morosidad y riesgo. Sin embargo, es preciso señalar que el deterioro evidenciado por el Banco es mayor que el registrado por el Peer Group e inclusive mayor que el del sector.

Bonos – Bonos Subordinados HSBC Colombia 2005 serie A, B y C¹⁰. Se otorga una Perspectiva Negativa a las calificaciones de los bonos Subordinados serie A (AAA Triple A), B (AA+ Doble A más) y C (AA+ Doble A más).

Contraparte¹¹ y Calidad en la Administración de Portafolios de HSBC Fiduciaria¹². Se otorga una Perspectiva Negativa a las calificaciones de AAA (Triple A) en Riesgo de Contraparte y de P AAA (Triple A) en Riesgo en Calidad en la Administración de Portafolios.

- ✓ Las calificaciones de los bonos subordinados están fundamentadas en la de largo plazo del emisor, pues su pago es subordinado a la deuda general del banco. Así mismo el principal accionista de HSBC Fiduciaria continúa siendo el banco HSBC Colombia. En este sentido, HSBC Colombia S. A. cuenta con una calificación vigente (otorgada por BRC el 12 de marzo de 2009¹³) en Riesgo de emisor de AAA (Triple A) en grado de inversión para las obligaciones a largo plazo

⁶ http://www.brc.com.co/archivos/FI5-FO-09_II_09_E_DAVIVIENDA_RE_09.pdf

⁷ http://www.brc.com.co/archivos/FI14-FO-07_II_09_BGG2008_DAVIVIENDA_RP_09.pdf

⁸ http://www.brc.com.co/archivos/FI14-FO-07_II_09_BGG2009_DAVIVIENDA_RE_09.pdf

⁹ http://www.brc.com.co/archivos/FI14_FO_07_IV_BOSUB2008_DAVIVIENDA_RE_09.pdf

¹⁰ http://www.brc.com.co/archivos/FI14FO07_IV_08_BGE05_HSBC_RE_09%20_2_.pdf

¹¹ http://www.brc.com.co/archivos/FI2-FO-08_I_09_CP_HSBC%20FIDUCIARIA_RP_09.pdf

¹² http://www.brc.com.co/archivos/FI4-FO-11_I_09_CAP_HSBC_FIDUCIARIA_RP_09.pdf

¹³ http://www.brc.com.co/archivos/FI5_FO_09_E_IV_HSBCCOLOMBIA_RP_09.pdf

y BRC 1 (uno más) en grado de inversión para las obligaciones a corto plazo, con Perspectiva Negativa.

- ✓ A diciembre de 2008 HSBC Colombia reportó pérdidas por \$40.079 millones y a marzo de 2009 por \$5.386 millones. A pesar que el calificado ha logrado mantener un mejor margen neto de intereses frente a su peer y sector⁵, la mayor participación de los gastos de administración sobre ingresos operacionales ha contribuido a que el banco genere pérdidas en los últimos tres años.

Bonos – Primera¹⁴ y Segunda Emisión Sindicada de Bonos Corona¹⁵. Se otorga una Perspectiva Negativa a las calificaciones de los bonos de la primera y segunda emisión en AA+ (Doble A más)

- ✓ La Organización Corona y las empresas que hacen parte de ella, no son ajenas a las consecuencias del difícil entorno internacional presentado desde el segundo semestre del 2008. La actual crisis económica mundial especialmente en el sector de la construcción en Estados Unidos, la desaceleración de la economía colombiana por disminución de la demanda, la situación política y comercial con Venezuela por la contracción de las exportaciones a ese país, son algunos de los aspectos que influyeron negativamente en los resultados financieros de algunos de los emisores objeto de la calificación.
- ✓ Los resultados netos en el 2008 fueron afectados por menores ingresos en ventas (las compañías emisoras mostraron un menor dinamismo al pasar de un crecimiento anual de 8,65% en el 2007 a 3,36%, principalmente por la disminución en las ventas de Colcerámica y Almacenes Corona, relacionadas con el sector de la construcción), y especialmente por el incremento en los gastos operacionales y gastos no operacionales no recurrentes presentados en el periodo.

Titularización – Tip Palmero¹⁶. Se disminuyó la calificación de AA (Doble A) a AA- (Doble A menos) y se mantuvo la Perspectiva Negativa.

- ✓ Del análisis del informe de seguimiento financiero correspondiente al período octubre diciembre del 2008 se infiere que en cuanto a los criterios financieros se está incumpliendo con el límite de participación basado en el desempeño financiero en el que se estipula que como mínimo el 35% de los palmicultores vinculados a la titularización deben pertenecer al grupo 1. El informe dice que el 31,03% de los palmicultores hacen parte del grupo 1.
- ✓ Igualmente cuatro palmicultores tienen una participación mayor del 5%, que en conjunto concentran el 38,01% del total de los derechos de usufructo sobre el monto vigente de la deuda, si bien el prospecto indica que ningún palmicultor podrá

¹⁴ http://www.brc.com.co/archivos/COR-FO-05_IV_08_ES1_CORONA_RP_09.pdf

¹⁵ http://www.brc.com.co/archivos/COR-FO-05_IV_08_ES2_CORONA_RP_09.pdf

¹⁶ http://www.brc.com.co/archivos/FES-FO-005_I_09_TITUPALMA_RP_09.pdf

constituir por encima del 5% del total de los derechos de usufructo asociados con la emisión, aún cuando se está cumpliendo bajo el parámetro de medición que tienen en cuenta el monto total de la emisión, no se cumple teniendo en cuenta el monto vigente.

Titularización – Títulos Pichichí Exporta¹⁷. Se asignó una Perspectiva Positiva a la calificación BBB+ (Triple B más) de los títulos.

- ✓ La asignación de la perspectiva positiva a la calificación de los Títulos Pichichí Exporta se fundamenta en la recuperación favorable de los resultados financieros y operativos que ha tenido el Ingenio Pichichí en el último semestre en su calidad de originador de la titularización.
- ✓ A partir de la crisis financiera internacional los aspectos que afectaban al sector azucarero cambiaron su tendencia. El peso se empezó a devaluar generando un mayor ingreso por exportaciones, el precio del petróleo disminuyó reduciendo los costos de los insumos y el precio nacional e internacional del azúcar al alza le han permitido a Pichichí poder obtener en el corto tiempo una recuperación importante de su desempeño operacional y financiero.

Fondos, Global – Cartera Colectiva con pacto mínimo de permanencia Acción de Corredores Asociados¹⁸. Se otorgó Creditwatch en desarrollo a la calificación G a en Eficacia en la gestión de portafolios.

- ✓ La asignación del CreditWatch en Desarrollo (CWD) a la Cartera Colectiva Acción se fundamenta en la implementación de un nuevo prospecto de inversión, que se llevará a cabo en el mes de junio del 2009 y en el cual se destaca el cambio de denominación de cartera abierta a cartera por compartimentos.

Fondos, Global – Cartera Colectiva Abierta STANFORD LÍQUIDO¹⁹. Se retiró el Creditwatch negativo a la calificación de F AAA en riesgo de crédito y de mercado de 4 (cuatro) y se otorgó BRC1 a la calificación en riesgo administrativo y operacional.

- ✓ Dados los recientes acontecimientos presentados por Stanford Financial Group, más exactamente Stanford Bank Antigua que desencadenaron el cierre de actividades de Stanford S.A CB en Colombia, la administración de los recursos y la gestión del portafolio de inversión de la cartera colectiva paso a manos de Correval S.A., quien tiene gran experiencia y trayectoria en la administración de este tipo de vehículos de inversión y calificada por BRC en AA en Riesgo de Contraparte y P AA+ en Calidad en la Administración de portafolios.

¹⁷ http://www.brc.com.co/archivos/FESFO06_I09_TL_Pichichi_Exporta_RP09.pdf

¹⁸ http://www.brc.com.co/archivos/FI13-FO-12_I_09_CCA_PP_ACCION_RP_09.pdf

¹⁹ [http://www.brc.com.co/archivos/FI4-FO-](http://www.brc.com.co/archivos/FI4-FO-011_I_09_CCA_STANFORD%20LIQUIDO_RE_09(1).pdf)

[011_I_09_CCA_STANFORD%20LIQUIDO_RE_09\(1\).pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FI4-FO-011_I_09_CCA_STANFORD%20LIQUIDO_RE_09(1).pdf)

Capacidad de Pago – Programa de Valorización por Beneficio General de Barranquilla administrado por Edubar S.A.²⁰. Se disminuyó la calificación de BB (Doble B) a B+ (B más).

- ✓ El Programa VBGB durante el tercer año de desarrollo (2008) presentó un favorable desempeño en el recaudo de la contribución con un crecimiento del 29,6% como resultado del apoyo recibido de la alcaldía de Barranquilla. Sin embargo, para el 2009 los factores de desaceleración económica, los bajos resultados de la recuperación de cartera, la competencia con otros impuestos distritales, ajustes realizados al monto potencial de recaudo y la reducción de la emisión de cuentas de contribución, han afectado negativamente el pago de la contribución con lo cual se advierte un alto grado de inestabilidad e incertidumbre en los ingresos para 2009-2010.

Capacidad de Pago – Empresa de Licores de Cundinamarca²¹. Se asignó la calificación A (A sencilla) anteriormente con calificación (E) sin suficiente información para calificar.

- ✓ Mantiene el segundo lugar a nivel nacional en la participación del mercado de aguardiente (21.2% al cierre del 2008) y el tercero en el de ron (5.8% al cierre del 2008). Sin embargo, sus ventas están concentradas en un 95% en su área de influencia. Por esta razón, se han realizado esfuerzos por diversificar geográficamente sus ventas a través de convenios para comercializar licores en otros departamentos. Por lo pronto, ninguno de estos esfuerzos ha generado resultados que mitiguen de forma considerable este riesgo.

Capacidad de Pago – Empresa de Obras Sanitarias de Santa Rosa de Cabal Empocabal E.S.P.²² Se disminuyó la calificación de A- (A menos) Creditwatch Negativo a BBB+ (Triple B más).

- ✓ La ESP se adhirió al PDA de Risaralda y presentó proyectos de inversión para alcantarillado por \$4.800 millones en el 2009 y para acueducto por \$2.100 millones en el 2010. Sin embargo, aun no se conocen los criterios de inversión, ni la prioridad que el ente encargado tendrá para la asignación de los recursos a los proyectos. Es necesario esperar la consolidación de este proyecto con el fin de analizar los impactos que tendrá sobre los resultados de Empocabal.

Capacidad de Pago – Municipio de Envigado²³ y **Universidad de Pamplona**²⁴. Se les asignó (E) sin suficiente información para calificar.

²⁰ http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48_I09_CDP_EDUBAR_RP_09.pdf

²¹ <http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20ECL%20IV%2008%20RE%2009.pdf>

²² http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48_I09_EMPOCABAL_RP_09.pdf

²³ <http://www.brc.com.co/archivos/CALFO14RPMUNICIPIO%20DE%20ENVIGADO.pdf>

²⁴ <http://www.brc.com.co/archivos/CALFO14%20UNIPAMPLONA.pdf>

5. Calificaciones públicas que se mantuvieron:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE			
		Tipo de Revisión	Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
BONOS BANCOLDEX S.A. 2007	Bonos	RP	22/05/09	AAA	na
BONOS GE FINANADINA VIII EMISIÓN	Bonos	RP	16/04/09	AAA	na
BONOS GG FINANADINA IX EMISIÓN	Bonos	RP	16/04/09	AA+	na
BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ GIRARDOT	Bonos	RP	22/05/09	AAA	na
BONOS ORDINARIOS GMAC FINANCIERA DE COLOMBIA 2007	Bonos	RE	29/05/09	A	CWD na
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2005	Bonos	RP	16/04/09	AAA	na
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2006	Bonos	RP	16/04/09	AAA	na
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2007	Bonos	RP	16/04/09	AAA	na
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2008	Bonos	RP	16/04/09	AAA	na
BONOS ORDINARIOS PORTAFOLIO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A.	Bonos	RP	14/05/09	AAA	na
BONOS SUBORDINADOS LEASING DE OCCIDENTE 2006	Bonos	RP	16/04/09	AA+	na
EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2004 LEASING DE OCCIDENTE	Bonos	RP	23/04/09	AAA	na
PROGRAMA DE EMISION Y COLOCACION DE BONOS BOGOTÁ	Bonos	RE	12/06/09	AAA	na
PROGRAMA DE EMISION Y COLOCACION DE BONOS BOGOTÁ	Bonos	RP	29/05/09	AAA	na
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE A	Bonos	RP	22/05/09	AAA	na
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE B	Bonos	RP	22/05/09	AA	na
EMISIÓN DE TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD	Titularizaciones	RP	07/04/09	AA-	na
TIP PALMERO	Titularizaciones	RE	25/06/09	AA- PN	na
TIPS A E-10	Titularizaciones	SS	08/06/09	AAA	na
TIPS A E-4	Titularizaciones	SS	08/06/09	AAA	na
TIPS A E-5	Titularizaciones	SS	08/06/09	AAA	na
TIPS A E-6	Titularizaciones	SS	08/06/09	AAA	na
TIPS A E-7	Titularizaciones	SS	08/06/09	AAA	na
TIPS A E-8	Titularizaciones	SS	08/06/09	AAA	na
TIPS B E-10	Titularizaciones	SS	08/06/09	A+	na
TIPS B E-4	Titularizaciones	SS	08/06/09	CC	na
TIPS B E-5	Titularizaciones	SS	08/06/09	AA+	na
TIPS B E-7	Titularizaciones	SS	08/06/09	AAA	na
TIPS B E-8	Titularizaciones	SS	08/06/09	AAA	na
TIPS C E-4	Titularizaciones	SS	08/06/09	CC	na
TIPS C E-5	Titularizaciones	SS	08/06/09	CC	na
TIPS C E-6	Titularizaciones	SS	08/06/09	CC	na
TIPS MZ E-10	Titularizaciones	SS	08/06/09	BBB	na
TIPS MZ E-5	Titularizaciones	SS	08/06/09	A+	na
TIPS MZ E-6	Titularizaciones	SS	08/06/09	CC	na
TIPS MZ E-7	Titularizaciones	SS	08/06/09	CCC	na
TIPS MZ E-8	Titularizaciones	SS	08/06/09	A+	na
TIPS PESOS A E-5	Titularizaciones	SS	08/06/09	AAA	na
TIPS PESOS A E-7	Titularizaciones	RP	30/04/09	AAA	na
TIPS PESOS A E-7	Titularizaciones	SS	08/06/09	AAA	na
TIPS PESOS A E-9	Titularizaciones	SS	08/06/09	AAA	na
TIPS PESOS B E-5	Titularizaciones	SS	08/06/09	A+	na
TIPS PESOS B E-7	Titularizaciones	RP	30/04/09	A+	na
TIPS PESOS B E-7	Titularizaciones	SS	08/06/09	A+	na
TIPS PESOS B E-9	Titularizaciones	SS	08/06/09	AA-	na
TIPS PESOS MZ E-5	Titularizaciones	SS	08/06/09	BB	na
TIPS PESOS MZ E-7	Titularizaciones	RP	30/04/09	BBB-	na
TIPS PESOS MZ E-7	Titularizaciones	SS	08/06/09	BBB-	na
TIPS PESOS MZ E-9	Titularizaciones	SS	08/06/09	BBB	na
TÍTULOS FIDEICOMISO CONSTRUCLÍNICAS	Titularizaciones	RP	12/06/09	AA+	na
TÍTULOS PARTICIPATIVOS ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS	Titularizaciones	SS	07/04/09	i AA+ PP	na
TÍTULOS TH C3 BANCOLOMBIA TECH E-3 (ANTES CONAVI)	Titularizaciones	SS	30/04/09	BBB	na
TÍTULOS TH C3 COLPATRIA TECH E-2	Titularizaciones	SS	30/04/09	BBB+	na
TÍTULOS TH C3 GRANAHORRAR TECH E-2	Titularizaciones	SS	30/04/09	A-	na
BANCO SANTANDER	Emisor	RP	14/05/09	AAA	BRC1+
BANCOLOMBIA S.A.	Emisor	RP	23/04/09	AAA	BRC1+
BCSC	Emisor	RP	30/04/09	AA	BRC1
CFC GIROS Y FINANZAS S.A.	Emisor	SS	04/04/09	AA- PP	BRC1
CFC GMAC	Emisor	RE	29/05/09	A	CWD BRC2
FINANDINA S.A.	Emisor	RP	16/04/09	AA+	BRC1+
LEASING DE OCCIDENTE	Emisor	RP	16/04/09	AAA	BRC1+
SERFINANSA S.A.	Emisor	RP	18/06/09	AA- PP	BRC1+

Continúa...

Continúa...

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE			
		Tipo de Revisión	Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA S.A.	Contraparte	RP	29/05/09	AAA	na
HELM SECURITIES	Contraparte	RP	03/04/09	AA	na
HSBC FIDUCIARIA	Contraparte	SS	15/04/09	AAA	na
SANTANDER INVESTMENT TRUST	Contraparte	RP	07/05/09	AAA	na
CORREDORES ASOCIADOS	CAP	RP	12/06/09	P AA+	na
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA S.A.	CAP	RP	29/05/09	P AAA	na
FIDUCIARIA COLMENA S.A.	CAP	SS	16/06/09	P AA	na
FIDUAVIVIENDA	CAP	RP	22/05/09	P AAA	na
HSBC FIDUCIARIA	CAP	SS	15/04/09	P AAA	na
PROFESIONALES DE BOLSA	CAP	SS	27/05/09	P AA	na
SANTANDER INVESTMENT TRUST	CAP	RP	07/05/09	P AAA	na
PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS	EGP	SS	07/04/09	G aaa	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA MULTIPLICAR ADMINISTRADA POR FIDUCIARIA COBRECOLOMBIANA	EGP	SS	04/05/09	G aa	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA GLOBAL MONEY MARKET DE CORREDORES ASOCIADOS (ANTES FV GLOBAL MONEY MARKET)	Fondos, Global	RP	25/06/09	F AAA / 4 / BRC1	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PUBLICA (ANTES FV K-DEUDA PUBLICA)	Fondos, Global	RE	23/04/09	F AAA / 5 / BRC CWD	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA POR COMPARTIMIENTOS FIDURENDA DE FIDUCIARIA BANCOLOMBIA S.A. (ANTES FCE FIDURENDA)	Fondos, Global	RP	29/05/09	F AAA / 2 / BRC1+	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA SUPERGESTION DE SANTANDER INVESTMENT TRUST (ANTES FCE AGIL)	Fondos, Global	RP	23/04/09	F AAA / 3 / BRC CWD	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA UNIVERSITAS (ANTES FCE UNIVERSITAS)	Fondos, Global	SS	22/04/09	F AAA / 2 / BRC1	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MINIMO DE PERMANENCIA CONSOLIDAR DE FIDUAVIVIENDA (ANTES FCE CONSOLIDAR)	Fondos, Global	RP	28/05/09	F AAA / 2 / BRC1+	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MINIMO DE PERMANENCIA DAVIPLUS (ANTES FCE DAVIPLUS)	Fondos, Global	RP	12/06/09	F AAA / 3 / BRC1+	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA HSBC FIDUCIARIA (ANTES FCO OPEN)	Fondos, Global	RP	04/06/09	F AAA / 2+ / BRC1+	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA OLIMPIA DE SERFINCO (ANTES FV OLIMPIA)	Fondos, Global	SS	30/04/09	F AAA / 2 / BRC1	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA RENTAFÁCIL (ANTES F.C.O COLMENA)	Fondos, Global	SS	22/04/09	F AA+ / 3 / BRC1	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA SUPERCORPORATIVA DE SANTANDER INVESTMENT TRUST (ANTES FCE SUPERFONDO CORPORATIVO)	Fondos, Global	RP	23/04/09	F AAA / 3 / BRC1+	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA SUPERTRUST DE SANTANDER INVESTMENT TRUST (ANTES FCO SUPERTRUST)	Fondos, Global	RP	23/04/09	F AAA / 1 / BRC1+	na
CARTERA COLECTIVA ESCALONADA MULTIESCALA 60 DE CORREDORES ASOCIADOS (ANTES FV ESCALA 60)	Fondos, Global	RP	04/06/09	F AAA / 2+ / BRC1	na
FPV DAFUTURO DE FIDUAVIVIENDA	Fondos, Global	RP	29/05/09	F AAA / 3 / BRC1+	na
EMPRESA DE ACUEDUCTO Y ALCANTARILLADO DE BOGOTÁ E.S.P	Capacidad de Pago	SS	11/05/09	AA+ PP	na
EMPRESA MUNICIPAL DE ACUEDUCTO, ALCANTARILLADO Y ASEO DE FUNZA - EMAAF E. S. P. -	Capacidad de Pago	RP	30/04/09	A	na
EMPRESA PUBLICA DE ALCANTARILLADO DE SANTANDER S.A ESP	Capacidad de Pago	SS	12/05/09	BB-	na
EMPRESAS PUBLICAS DE ARMENIA - EPA	Capacidad de Pago	RP	18/06/09	BB	na
EMPRESAS PÚBLICAS DE LA CEJA E.S.P	Capacidad de Pago	SS	23/04/09	BBB+	na
EMPRESAS PÚBLICAS DE NEIVA S.A E.S.P	Capacidad de Pago	SS	03/06/09	BB	na
EMPRESAS PÚBLICAS MUNICIPALES DE SIBATÉ SCA ESP	Capacidad de Pago	RP	03/04/09	BB+ PP	na
HOSPITAL MANUEL URIBE ANGEL	Capacidad de Pago	SS	06/05/09	BB-	na
INSTITUTO FINANCIERO PARA EL DESARROLLO DEL VALLE DEL CAUCA - INFIVALLE	Capacidad de Pago	RE	30/04/09	BBB+	BRC2
SOCIEDAD DE ACUEDUCTO Y ALCANTARILLADO DE BUENAVENTURA S.A ESP	Capacidad de Pago	RP	04/06/09	E	na
BOGOTÁ DISTRITO CAPITAL	Capacidad de Pago	RE	12/06/09	AAA	na
BOGOTÁ DISTRITO CAPITAL	Capacidad de Pago	RP	29/05/09	AAA	na

Fuente www.brc.com.co Periodo: 1 de abril – 30 junio de 2009. Cálculos BRC.

CAP: Calidad en la Administración de Portafolios; **EGP:** Eficacia en la gestión de Portafolios; **RP:** Revisión Periódica; **RE:** Revisión Extraordinaria; **SS:** Seguimiento semestral; **PP:** Perspectiva Positiva; **PN:** Perspectiva Negativa; **CWN:** Creditwatch Negativo; **CWD:** Creditwatch en Desarrollo y **na:** no aplica.

-Advertencia-

La información contenida en el presente documento de News letter del área de Investigaciones Económicas 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.