

NEWS LETTER BRC

Periodo:
Abril 2012 – junio 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 segundo trimestre de 2012. (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. 5)

1. Perspectiva sectorial

Sector Financiero:

Durante el segundo trimestre del 2012, las calificaciones iniciales asignadas por BRC a entidades del sector financiero aumentaron en comparación con el mismo periodo del año anterior. Uno de los factores que explica esta situación, es 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. La generalización de esta práctica para nuevos partícipes con productos innovadores (fondos de capital privado, originadores, patrimonios autónomos) contribuye a la profundización del mercado de capitales, la oportunidad y suficiencia de información para que los inversionistas tomen sus decisiones de inversión, 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.

Para la totalidad de sus calificados en el sector financiero, BRC no anticipa cambios bruscos en su perfil de riesgo durante el segundo semestre del año, lo que da continuidad al comportamiento presentado en el primer semestre. Al cierre de mayo de 2012, la cartera de los establecimientos de crédito (sin IOE¹) continuó su senda de crecimiento real anual superior al 14%, si bien se desacelero frente a las tasas registradas a mayo de 2011 y abril de 2012. Se destaca el comportamiento creciente y porcentualmente superior de la cartera de vivienda acorde con la estabilidad y los incentivos en las tasas de interés promovidas por el Gobierno Nacional y la competencia entre los establecimientos de crédito. Los indicadores de calidad de la cartera por mora² y por calificación de riesgo³ se mantienen relativamente estables y, ante las expectativas de estabilidad en las tasas de interés, se

¹ Instituciones Oficiales Especiales

² Calidad: Cartera vencida/cartera bruta

³ Calidad: Cartera calificada B, C, D y E/cartera bruta

apaciguan, no desaparecen, los primeros síntomas del constante crecimiento de la cartera vencida que desde el inicio de año han indicado deterioros en la capacidad de pago de los deudores. Como se mencionó en los anteriores News Letter, la robustez de los establecimientos de crédito hoy es más alta frente la década anterior con indicadores de cobertura por mora superiores al 100% y por calificación de riesgo levemente creciente y cercana al 70% a mayo de 2012.

Si bien a mayo de 2012 los depósitos y exigibilidades de los establecimientos de crédito (sin IOE) presentaron una tasa real anual de crecimiento del 14,42%, con un aumento superior a \$32,5 billones, la capacidad de ahorro de los colombianos queda evidenciada en el crecimiento de los fondos de pensiones voluntarias y fondos de inversión gestionados por sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias y, con una menor contribución, por sociedades administradoras de inversión con una variación en más de \$11 billones entre mayo de 2011 y 2012. Parte de este crecimiento se explica por las atractivas posibilidades de rentabilidad que obedecen, a su vez, a la diversificación por tipo de activos, como acciones locales e internacionales, bienes inmuebles, facturas, etc. El desarrollo e implementación de productos innovadores trae consigo retos importantes a las sociedades administradoras y que, en algunos casos, su gestión puede estar restringida por la baja disponibilidad de herramientas tecnológicas en el mercado para su operación, la breve trayectoria en la gestión de este tipo de vehículos, la limitada información pública disponible en el mercado para hacer comparaciones entre gestores profesionales y la oportunidad de los fondos de consolidar sus resultados para realizar evaluaciones de desempeño. Esto además hace más exigente realizar un adecuado monitoreo y seguimiento a los riesgos asociados por su complejidad técnica y operativa. Una evolución limitada para mitigar los anteriores aspectos podría presionar las calificaciones de los administradores.

En este sentido, resulta particularmente interesante resaltar cómo aquellos portafolios que invierten en activos que incorporan riesgo de crédito como pagares, facturas, libranzas, etc. carecen en general de mecanismos idóneos que permitan mitigar apropiadamente el riesgo de crédito subyacente, y más importante, de mecanismos que le entreguen al ahorrador/inversionista una medición apropiada de este riesgo, por la vía, por ejemplo, de calificaciones de riesgo

Como se anticipó durante el 2010 y 2011, el sector financiero colombiano está y continuará inmerso en diferentes procesos de adquisiciones, ventas y fusiones de establecimientos de crédito, comisionistas de bolsa, entre otros, los cuales explican el estado de vigilancia (CreditWatch) asignado a algunas de las calificaciones durante el primer semestre 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 desde y hacia sus adquisiciones.

Sector Corporativo:

El entorno internacional parece haber empezado a afectar la economía colombiana, la cual en el primer semestre de 2012 creció a una tasa inferior que el año anterior. Este hecho es el producto la desaceleración económica en China, las preocupaciones frente a un aumento del riesgo sistémico en la Zona Euro y la profundización de la recesión en algunos países de Europa como España e Italia.

En el primer semestre de 2012 el sector real mantuvo el interés en participar en el mercado de capitales a través de emisiones de bonos y papeles comerciales, como es el caso de Cementos Argos y Bavaria, y la emisión de acciones de Construcciones El Condor y Acerías Paz del Río.

Para el segundo semestre se espera la puesta en marcha de operaciones innovadoras, que podrían incentivar la participación de nuevos agentes en el mercado.

Sector Público:

Para el segundo trimestre de 2012 se observan procesos de armonización presupuestal y empalme administrativo del cierre de 2011 y del presupuesto aprobado para el 2012 en todas las entidades descentralizadas y territoriales calificadas. En los informes de gestión y rendición de cuentas del cuatrienio anterior los niveles de cumplimiento se vieron afectados por la atención a recuperación de infraestructura por efectos de la ola invernal de 2010-2011, incertidumbre en la definición normativa de las vigencias futuras, problemas de gobernabilidad, control en el uso de las regalías y dificultades en la implementación de los sistemas de transporte masivo locales.

Para 2012 las expectativas se encuentran la desaceleración del crecimiento económico, cambios regulatorios en el sector salud e Institutos de Fomento Regionales (INFI), la reactivación de los Programas Departamentales de Agua, el reinicio de programas de inversión que habían sido limitados por el proceso de garantías electorales del segundo semestre de 2011 y la presentación de la estructura de financiación para el periodo 2012-2015 de las nuevas

administraciones de los entes públicos, en la cual estarán incluidas las propuestas de deuda como la cofinanciación con regalías.

2. Calificaciones iniciales otorgadas durante el segundo trimestre de 2012:

Durante el segundo trimestre de 2012 BRC otorgó 7 calificaciones iniciales, de las cuales 2 están vinculadas con un corporativo, 4 correspondieron al Sector Público y 1 al Sector Financiero.

Tabla 1. Calificaciones iniciales – segundo trimestre de 2012

Nombre del Calificado	Tipo de calificación
Isagen S.A. ESP	Emisor
Instituto Financiero para el Desarrollo de Risaralda - Infider	Emisor
Deuda Asociada al Proyecto de Implementación y Construcción Canales Pluviales Administrado por el Fondo de Restauración Obras e Inversiones Distritales	Capacidad de Pago
Deuda Asociada al Proyecto de Desintegración Física de los Vehículos de Transporte Público Colectivo de Pasajeros - Transmetro S.A.	Capacidad de Pago
Zona Franca Andina S.A.S. Usuario Operador de Zona Franca	Capacidad de Pago / Descentralizada
Primera Emisión de Bonos de Deuda Pública Interna Isagen S.A. ESP	Bonos
Credivalores - Crediservicios S.A.S.	Originador

Fuente: www.brc.com.co

Periodo: 1 de abril – 30 de junio de 2012.

3. Calificaciones que cambiaron durante el segundo trimestre de 2012:

a) Cambios en el nivel de calificación:

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

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Calificación Vigente
Tips Pesos Mz E-7	Titularizaciones	BBB
Tips Pesos C E-15	Titularizaciones	BBB
Titulos Fideicomiso Construcciones	Titularizaciones	BB- CWN
Serfinansa S.A.	Emisor	AA BRC 1

Fuente: www.brc.com.co

Periodo: 1 de abril – 30 de junio 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).

Titularizaciones – Tips Pesos Mz E-7 (Ver documento completo)

- ✓ La calificación de los Tips Pesos Mz E- 7 se debe a su subordinación al pago de los Tips A y B, sumado a que su fuente de pago se ha estructurado con base en el exceso de spread. Teniendo en cuenta que los prepagos y los índices de morosidad afectan negativamente el flujo de caja esperado en el análisis de tensión realizado por la Calificadora, se concluye que las proyecciones de la calificación asignada a los Mz incorporan apropiadamente estos riesgos y su respectivo efecto en la pérdida esperada. estrategia y propuesta de valor permite concluir favorablemente sobre su

desempeño futuro, aún bajo períodos adversos para el sector.

Titularizaciones – Tips Pesos C E-15 (Ver documento completo)

- ✓ La calificación de los Tips Pesos Mz E-15 y C E-15 se debe a su subordinación al pago de los Tips A y B, sumado a que su fuente de pago se ha estructurado con base en el exceso de spread. Teniendo en cuenta que los prepagos y los índices de morosidad afectan negativamente el flujo de caja esperado en el análisis de tensión realizado por la Calificadora, se concluye que las proyecciones de las calificaciones asignadas a las series Mz y C incorporan apropiadamente estos riesgos y su respectivo efecto en la pérdida esperada.

Titularizaciones – Títulos Fideicomiso Construclínicas ([Ver documento completo](#))

- ✓ En marzo de 2012 la Asamblea de Tenedores de Bonos modificó el esquema de amortización de los Títulos Fideicomiso Construclínicas, reduciendo la vigencia de la emisión en dos años. Adicionalmente se autorizó el uso de los recursos en el fondo de liquidez para cumplir con el pago de las obligaciones. Este último factor modifica el criterio de seguridad que la Calificadora ponderaba positivamente en esta estructura.
- ✓ Resulta relevante mencionar que aún incluyendo el fondo de liquidez, la titularización solo podría soportar un retraso máximo de un mes en el pago de las cuotas a fin de mantener coberturas mayores a 1 vez entre 2012 y el primer semestre de 2014. Este escenario cobra relevancia, dado que, la falta

de oportunidad de pago que ha venido mostrando Saludcoop incrementan la probabilidad de que la titularización entre en default.

Emisor – Serfinansa S. A. ([Ver documento completo](#))

El aumento de la calificación de Deuda de Largo Plazo de Serfinansa reconoce el apoyo creciente de Supertiempos y Droguerías Olímpica S. A., su accionista mayoritario, cuyo soporte patrimonial apalanca el Plan Estratégico del Calificado y robustece su capacidad para cumplir las obligaciones contraídas con terceros. La capacidad y la voluntad de Olímpica de fortalecer patrimonialmente a Serfinansa S.A. se evidencia en la capitalización por \$20.000 millones aprobada en mayo de 2012, con lo que el patrimonio de la Entidad crecerá cerca de 26,6% y llegará a ubicarse en \$95.125 millones.

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 segundo trimestre de 2012 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 – segundo trimestre de 2012

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Largo plazo		Corto plazo
HSBC Fiduciaria	Contraparte	AAA	CWN	na
Fiduagraria	Contraparte	AA+	CWN	na
HSBC Colombia S.A.	Emisor	AAA	CWN	BRC 1+
Banco GNB Sudameris	Emisor	AA+	CWD	BRC 1+
Instituto para el Desarrollo de Antioquia -IDEA-	Emisor	A+	PN	BRC 1
HSBC Fiduciaria	CAP	P AAA	CWN	na
Cartera Colectiva Abierta HSBC Fiduciaria	Fondos, Global	F AAA/ 2+	CWN	BRC 1+
Cartera Colectiva Escalonada Multiescala 60	Fondos, Global	F AAA/ 2+	CWD	BRC 1
Bonos Subordinados HSBC Colombia 2005 Serie A	Bonos	AAA	CWN	na
Bonos UNE 2011	Bonos	AAA	PN	na
Bonos de Deuda Pública Interna EPM Telecomunicaciones S.A. E.S.P	Bonos	AAA	PN	na
Bonos Ordinarios Patrimonio Autonomo Grupo Financiero de Infraestructura 2008-1	Bonos	AA+	CWN	na
Bonos Ordinarios Patrimonio Autonomo Grupo Financiero de Infraestructura 2010	Bonos	AA+	CWN	na
Universidad de Pamplona	Capacidad de Pago / Descentralizada	BB-	na	na

Fuente: www.brc.com.co

Periodo: 1 de abril – 30 de junio de 2012. PN: Perspectiva Negativa; CWD: Creditwatch en Desarrollo; CWN: Creditwatch Negativo y na: no aplica

Contraparte – HSBC Fiduciaria ([Ver documento completo](#))

- ✓ Ante el anuncio de venta de las operaciones de HSBC en Colombia al Banco GNB Sudameris, el actual soporte operativo y tecnológico se mantendrá hasta que se consolide la transacción entre el Grupo HSBC y GNB Sudameris, momento en el cual la Calificadora realizará el debido seguimiento de la transferencia a los sistemas y herramientas que entren a apoyar las operaciones de la Fiduciaria y evaluará los cambios que se produzcan en la estrategia.
- ✓ La asignación del CreditWatch Negativo a la calificación en Riesgo de Contraparte de HSBC Fiduciaria S. A. se fundamenta en el anuncio sobre el acuerdo de venta de los negocios del Grupo HSBC en Colombia, pactado entre HSBC Holdings PLC y el Banco GNB Sudameris1. Aunque esta transacción está sujeta a las aprobaciones regulatorias, según la información divulgada por la Superintendencia Financiera, se espera concretar la venta durante el último trimestre de 2012, y hasta ese entonces y durante la respectiva transición, HSBC Colombia continuará operando bajo el esquema del Grupo HSBC.

Contraparte – Fiduagraria ([Ver documento completo](#))

- ✓ Entre 2009 y el 2011 la Fiduciaria perdió participación de mercado por activos administrados, al pasar del 5,1% al 3,4%, y por comisiones, en donde pasó del 6,3% al 4,8%, lo que se tradujo en la consolidación de una tendencia decreciente en la utilidad operacional que pasó de \$16.544 millones en 2009 a \$5,893 millones en 2011. Dicho comportamiento está explicado, en parte, por las dificultades en la aprobación de los estados financieros de Fiduagraria de 2009, 2010 y 2011 por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia lo que ha limitado su actividad comercial y reduce la ventaja competitiva de ser entidad pública en algunos negocios. Las razones anteriores sustentan el CreditWatch Negativo.

Emisor – HSBC Colombia S. A. ([Ver documento completo](#))

- ✓ Teniendo en cuenta que la calificación actual de HSBC Colombia se sustenta principalmente en el respaldo patrimonial y los aportes de capital del Grupo HSBC Colombia, los cuales permiten al Calificado contrarrestar el impacto generado por las pérdidas operativas, el Creditwatch Negativo se mantendrá durante el proceso de aprobación de la adquisición. De igual forma, la situación financiera y operativa del Calificado, el respaldo de su accionista, entre otros aspectos, serán evaluados como parte de la vigilancia a las calificaciones durante el transcurso del 2012, lo

cual también vinculará la evolución del Banco GNB Sudameris S. A. por ser la entidad adquirente.

Emisor – Banco GNB Sudameris ([Ver documento completo](#))

- ✓ El Creditwatch en Desarrollo asignado a la calificación de GNB Sudameris S. A. inicialmente se mantendrá hasta que culmine el proceso de adquisición de las filiales del Grupo HSBC en Colombia, Perú, Uruguay y Paraguay. El Calificado espera completar la transacción en Colombia y Perú en el cuarto trimestre de 2012, y las de Paraguay y Uruguay hacia el primer trimestre de 2013.

Emisor – Instituto para el Desarrollo Antioquia – Idea ([Ver documento completo](#))

- ✓ Se asigna un CreditWach en Desarrollo por las expectativas que generan las nuevas políticas y lineamientos implementados por la nueva Administración del Instituto que tienen como fin el mejoramiento de la operatividad y la eficacia del IDEA.

CAP – HSBC Fiduciaria ([Ver documento completo](#))

- ✓ La calificación otorgada a la Fiduciaria se fundamenta, principalmente, en el soporte operativo y administrativo que le brinda HSBC Holdings PLC a través de las continuas actualizaciones que hace a sus sistemas de administración y a las metodologías utilizadas para medir los diferentes riesgos asociados al negocio. Lo anterior se complementa con una estrategia de crecimiento conservadora, que ha mostrado consistencia en las líneas de negocio a través del tiempo. Así mismo, se incorpora el respaldo patrimonial que le provee el Grupo a la Fiduciaria, lo que le brinda la capacidad suficiente para crecer en las líneas que ha determinado como estratégicas.
- ✓ La asignación del CreditWatch Negativo a la calificación en Calidad en la Administración de Portafolios de HSBC Fiduciaria S. A. se fundamenta en el anuncio sobre el acuerdo de venta de los negocios del Grupo HSBC en Colombia, pactado entre HSBC Holdings PLC y el Banco GNB Sudameris. Aunque esta transacción está sujeta a las aprobaciones regulatorias, según la información divulgada por la Superintendencia Financiera, se espera concretar la venta durante el último trimestre de 2012, y hasta ese entonces y durante la respectiva transición, HSBC Colombia continuará operando bajo el esquema del Grupo HSBC.

Fondos, Global – Cartera Colectiva Abierta HSBC Fiduciaria ([Ver documento completo](#))

- ✓ La asignación del CreditWatch Negativo a la calificación en Riesgo Administrativo y Operacional de la Cartera Colectiva Abierta HSBC Fiduciaria se fundamenta en el anuncio sobre el acuerdo de venta de los negocios del Grupo HSBC en Colombia, pactado entre HSBC Holdings PLC y el Banco GNB Sudameris. Aunque dicha transacción está sujeta a las aprobaciones regulatorias, según la información divulgada por la Superintendencia Financiera, se espera concretar la venta durante el último trimestre de 2012, y hasta ese entonces y durante la respectiva transición, HSBC Colombia continuará operando según el esquema del Grupo HSBC.

Fondos, Global – Cartera Colectiva Escalonada Multiescala 60 ([Ver documento completo](#))

- ✓ Frente a lo observado 12 meses atrás, entre octubre de 2011 y marzo de 2012 la concentración del valor del fondo en los 20 adherentes de mayor tamaño disminuyó levemente de 41% a 39%, mientras que la participación del mayor inversionista se ubicó en 14,4%, frente a 7,8% del año anterior. Hacia delante, se espera que la tendencia creciente de la participación de las personas naturales en el valor del Fondo se mantenga, lo que le permita reducir gradualmente esta concentración.

Bonos – Bonos Subordinados HSBC Colombia 2005 Serie A ([Ver documento completo](#))

- ✓ La decisión del Comité Técnico de BRC de mantener la calificación vigente de los Bonos 2005 HSBC Colombia se fundamenta en el compromiso público del Grupo HSBC de asegurar una transacción ordenada y exitosa, y garantizar un servicio completo a sus clientes y usuarios hasta el momento en que se obtenga la autorización del regulador para la adquisición del Banco. No obstante lo anterior, en la medida que la calificación de los bonos se sustenta en la de largo plazo del Emisor, pues su pago es subordinado a la deuda general del Banco, se asigna un Creditwatch negativo a la calificación de la Serie A de esta emisión

Bonos – Bonos UNE 2011 ([Ver documento completo](#))

Bonos – Bonos de Deuda Pública Interna EPM Telecomunicaciones S. A. E. S. P ([Ver documento completo](#))

- ✓ La asignación de la perspectiva negativa se fundamenta en que durante 2010 y 2011, UNE EPM Telecomunicaciones no obtuvo los resultados esperados, lo cual se evidencia en el

deterioro de la rentabilidad. Así mismo, el nivel de endeudamiento estimado para 2012 y 2013, genera coberturas sobre EBITDA cercanas a 3 veces, por lo que un incremento adicional de la deuda, ubicaría a la Compañía en un nivel de calificación inferior al actual.

Bonos – Bonos Ordinarios Patrimonio Autónomo Grupo Financiero de Infraestructura 2008-1 ([Ver documento completo](#))

Bonos – Bonos Ordinarios Patrimonio Autónomo Grupo Financiero de Infraestructura 2010 ([Ver documento completo](#))

- ✓ Si bien el rango constitucional de los recursos destinados para Agua Potable y Saneamiento Básico provenientes del Sistema General de Participaciones (SGP-APSB, activo subyacente de la emisión) proporciona una alta seguridad como fuente de pago del servicio de la deuda de los bonos, la reducción de estas transferencias durante la vigencia fiscal de 2011 a 12 de los 61 municipios participantes en la emisión justifica la asignación del Creditwatch Negativo a esta calificación.

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

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

Nombre del Calificado	Tipo de calificación
Bonos GG Finandina IX Emisión	Bonos
Bonos Ordinarios Fideicomiso Concesión Autopista Bogotá Girardot	Bonos
Segunda Emisión Bonos Ordinarios Fideicomiso Concesión Autopista Bogotá-Girardot Serie A	Bonos
Segunda Emisión Bonos Ordinarios Fideicomiso Concesión Autopista Bogotá-Girardot Serie B	Bonos
Bonos Bancoldex S.A. 2007	Bonos
Bonos Ordinarios Davivienda 2008	Bonos
Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios 2010 Finandina	Bonos
Primera Emisión de Bonos Ordinarios del Fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda	Bonos
Programa de Emisión y Colocación de Bonos Ordinarios Banco Davivienda	Bonos
Programa de Emisión y Colocación de Bonos Subordinados Banco Davivienda	Bonos
Fiduciaria Bancolombia S.A.	CAP
Fidudavienda	CAP
Corredores Asociados	CAP
Santander Investment Trust	CAP
Fiduciaria Bancolombia S.A.	Contraparte
Fidudavienda	Contraparte
Santander Investment Trust	Contraparte
Davivalores S.A. Comisionista de Bolsa	Contraparte
Banco Santander	Emisor
Bancolombia S.A.	Emisor
Bancamía S.A.	Emisor
Banco de Bogotá S.A. Panamá	Emisor
Banco de Occidente Panamá S.A.	Emisor
Instituto de Financiamiento, Promoción y Desarrollo de Manizales -Infimanizales	Emisor
Leasing Bolívar S.A.	Emisor
Banco Finandina S.A.	Emisor
UNE EPM Telecomunicaciones S.A.	Emisor
Cartera Colectiva Abierta con Pacto Mínimo de Permanencia Daviplus	Fondos, Global
FPV Dafuturo	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Interes	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia por Compartimientos Fidurenta	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Supertrust	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia Consolidar	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Superior	Fondos, Global
Fondo de Cesantías Portafolio Corto Plazo Porvenir	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Fiduliquidez	Fondos, Global
Emisión de Títulos de Participación Fideicomiso Flujo de Caja Codad	Titularizaciones
Tips Pesos A E-7	Titularizaciones
Tips Pesos B E-7	Titularizaciones
Tips Pesos A E-15	Titularizaciones
Tips Pesos B E-15	Titularizaciones
Tips Pesos Mz E-15	Titularizaciones
Titularización de la Cartera de Créditos Comerciales de Coltejer S. A.	Titularizaciones
Títulos Pichichí Exporta	Titularizaciones
Programa de Títulos Participativos Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias	Titularizaciones
Seguros de Riesgos Profesionales Suramericana S.A.	Fortaleza Financiera
Patrimonio Autónomo Estrategias Inmobiliarias	EGP
Empresa Municipal de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Funza - EMAAF E. S. P. -	Capacidad de Pago / Descentralizada
Universidad Francisco de Paula de Santander Ocaña	Capacidad de Pago / Descentralizada
Municipio de Pasto	Capacidad de Pago / Territorial

Fuente: www.brc.com.co

Periodo: 1 de abril – 30 de junio de 2012. **CAP:** calidad en la administración de portafolios, **EGP:** eficacia en la gestión 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.