

## **NEWS LETTER BRC**

**Periodo:**  
**Julio 2010 – septiembre**  
**2010**

### **Análisis y Notas de Interés:**

- Matrices de transición 2009-2009
- Carteras colectivas y fondos 2009 y panorama 2010
- La calificación de riesgo de contraparte. Retos y oportunidades (Pág. 1)

### **Calificaciones iniciales:**

En el sector financiero fueron otorgadas 10 calificaciones iniciales y 7 en sector público, para un total de 17. (Pág. 2)

### **Cambios en calificaciones:**

Algunos de los fundamentos para las disminuciones de calificaciones que se presentaron en el tercer trimestre están la disminución del *equity* y mayor requerimiento de Capex en proyectos de infraestructura, cambios en la restructuración de la deuda del activo subyacente, etc.

Una evolución favorable y constante de los resultados financieros, fortalecimiento patrimonial y diversificación de productos permitieron aumentar la calificación para algunos emisores. (Pág. 2)

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

Calificaciones que en revisiones periódicas o extraordinarias conservaron su nivel de riesgo. (Pág. 7)

## **1. Análisis y Notas de Interés**

Encuentre en la sección "Análisis y Notas de Interés" de la página Web de la Calificadora los siguientes documentos de investigación publicados en el tercer trimestre de 2010.

### **i) Matrices de transición y comportamiento del riesgo de emisor y deuda de largo plazo 2002-2009**

BRC Investor Services S.A. (en adelante BRC) realiza anualmente un estudio del comportamiento de sus calificaciones de riesgo con el propósito de analizar la estabilidad de las mismas "a través del ciclo".

Al adicionar las calificaciones otorgadas durante el año 2009, los resultados de las matrices de transición confirman la alta calidad de las opiniones emitidas por BRC en sus calificaciones.

El 98% de las calificaciones AAA se mantuvieron en el 2009, frente a un 97% en el 2008. Para las calificaciones AA la relación fue de 93% a 94% respectivamente. En las escalas en A y en BBB mostraron porcentajes de 78% y 84% al 2009 que, si bien reflejan una mayor movilidad frente a los porcentajes de calificaciones más altas, continúan siendo estables.

Lo invitamos a conocer el documento completo del análisis de las matrices de transición de riesgo desde el año 2002 al 2009 de las calificaciones de emisor y de deuda de largo plazo y de las calificaciones de riesgo de crédito y de mercado de las carteras colectivas, en la sección "Análisis y Notas de Interés" de la página Web de la Calificadora [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) o haciendo [clik aquí](#)

### **ii) Nota del mercado de capitales:**

#### **Carteras colectivas y fondos 2009 y panorama 2010**

Las carteras colectivas invertidas en activos como acciones, descuento de facturas, pagarés y créditos, así como las de inmuebles y activos transados en la Bolsa Nacional Agropecuaria fueron de gran atractivo por parte de los inversionistas durante el 2009 y el primer semestre del 2010. Este comportamiento seguramente continuará ante el apetito de inversionistas con un horizonte de inversión de largo plazo, búsqueda de baja volatilidad en sus rentabilidades y diversificación de la correlación entre los diferentes activos. [Ver documento completo](#)

#### **La calificación de riesgo de Contraparte – Retos y oportunidades**

La globalización de los mercados, el desarrollo de productos con mayor complejidad y diversidad en el perfil de riesgo, los cambios regulatorios, entre otros factores, han exigido que en particular las sociedades comisionistas de bolsa en Colombia se encuentren en un continuo proceso de desarrollo y mejora acorde con los requerimientos de sus clientes y la evolución del negocio.

BRC ha venido acompañando este proceso durante más de diez años y ha capitalizado este conocimiento en la mejora constante de las calificaciones de Riesgo de Contraparte al evaluar más de 20 comisionistas. ¿Qué ha pasado? no todas han mantenido pública su calificación desde el inicio. ¿Quiénes reflejan buenas prácticas corporativas y su interés por mostrar a inversionistas y clientes la opinión de un tercero independiente sobre su condición financiera? [Ver documento completo](#)

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

Tabla 2. Calificaciones Iniciales tercer trimestre de 2010

Sector	Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE		
			Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo
Sector Financiero	LEASING CORFICOLOMBIANA S.A.	Emisor	03/08/2010	AAA	BRC1+
	FIDUAVIVIENDA	Contraparte	08/07/2010	AAA	na
	FIDUCIARIA POPULAR S.A.	Contraparte	02/09/2010	AAA	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA HELM VALOR POR HELM COMISIONISTA DE BOLSA S.A.	Fondos, Global	24/08/2010	na	BRC1
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA OCCIVALOR ADMINISTRADA POR CASA DE BOLSA S.A.	Fondos, Global	16/09/2010	F AAA /2 CWD	BRC1
	CASA DE BOLSA S.A.	CAP	21/09/2010	P AA- PP	n.a
	SEGUROS DE RIESGOS PROFESIONALES SURAMERICANA S.A.	Fortaleza Financiera	07/09/2010	AAA	n.a
	BONOS ORDINARIOS 2005 DE LEASING CORFICOLOMBIANA S.A.	Bonos	03/08/2010	AAA	n.a
	BONOS ORDINARIOS 2009 DE LEASING CORFICOLOMBIANA S.A.	Bonos	03/08/2010	AAA	n.a
	TERCERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS BANCO SANTANDER COLOMBIA 2010	Bonos	17/08/2010	AA+	n.a
Sector Público	DEPARTAMENTO DEL CESAR	Capacidad de Pago	19/08/2010	AA-	n.a
	ÁREA METROPOLITANA DE BARRANQUILLA	Capacidad de Pago	24/08/2010	BB CWD	n.a
	EMPRESAS PÚBLICAS MUNICIPALES DE SIBATÉ SCA ESP	Capacidad de Pago	08/07/2010	BB	na
	CORPORACION AUTONOMA REGIONAL DE CALDAS - CORPOCALDAS	Capacidad de Pago	10/08/2010	BB-	na
	DISTRITO TURÍSTICO Y CULTURAL DE CARTAGENA DE INDIAS	Capacidad de Pago	08/07/2010	BBB+	na
	HOSPITAL DE GUACHUCAL E.S.E.	Capacidad de Pago	05/08/2010	BB-	na
	EMPRESA DE SERVICIOS PUBLICOS E.S.P. DEL MUNICIPIO DE VILLETA	Capacidad de Pago	30/09/2010	BB+	na
<b>Total Calificaciones Iniciales =17</b>					

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Periodo: 1 de julio – 30 septiembre 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 tercer trimestre de 2010:

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

Tabla 3. Cambios en el nivel de calificación - tercer trimestre de 2010

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 GIRARDOT	Bonos	RE ↓	19/08/2010	A CWN	na	13/05/2010	AA- CWN	na
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE A	Bonos	RE ↓	19/08/2010	A CWN	na	13/05/2010	AA- CWN	na
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE B	Bonos	RE ↓	19/08/2010	BBB	na	13/05/2010	A-	na
SEGUNDA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO PAGARES MUNICIPIO DE CALI	Bonos	RP ↓	16/09/2010	A- CWN	na	05/08/2010	AA- CWN	na
TIPS PESOS B E-12	Titularizaciones	RP ↑	27/07/2010	AA+	na	28/07/2009	AA	na
TIPS MZ E-7	Titularizaciones	RP ↑	26/08/2010	B+	na	28/08/2009	CCC	na
DANN REGIONAL	Emisor	RP ↓	08/07/2010	A+ CWD	BRC2+	30/12/2009	AA-	BRC2+
ALIANZA VALORES S. A.	Contraparte	RE ↑	21/09/2010	AA-	na	25/02/2010	A+ PP	na
INTERBOLSA	Contraparte	RE ↑	05/08/2010	AA	na	24/12/2009	AA- PP	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA BONOS BYR	Fondos, Global	RP ↑	19/08/2010	F AAA /4	BRC1	27/08/2009	F AAA /4	BRC2+
CARTERA COLECTIVA ABIERTA FIDUEXCEDENTES	Fondos, Global	RP ↓	26/08/2010	F AAA /2	BRC1+	04/05/2010	F AAA /3	BRC1+
FV VALOR DE PROFESIONALES DE BOLSA	Fondos, Global	RP ↓	29/07/2010	F AAA /2	BRC1	23/06/2010	F AAA /2+	BRC1
EMPRESA DE ACUEDUCTO, ALCANTARILLADO Y ASEO DE MADRID EAAAM E. S. P. -	Capacidad de Pago	RE ↓	24/08/2010	BB-	na	25/02/2010	BB+	na
CORPORACION AUTONOMA REGIONAL DE SANTANDER CAS DE SANTANDER	Capacidad de Pago	RP ↑	15/07/2010	BB+	na	26/03/2010	BB	na
EMPRESA DE RECURSOS TECNOLOGICOS S.A. E.S.P	Capacidad de Pago	RP ↑	16/09/2010	BB+	na	22/02/2010	BBB-	na
<b>Total Calificaciones = 15</b>								

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Periodo: 1 de julio – 30 septiembre de 2010. Cálculos BRC. **RP:** Revisión Periódica; **RE:** Revisión Extraordinaria; **PP:** Perspectiva Positiva; **CWN:** Creditwatch Negativo; **CWD:** Creditwatch en Desarrollo; **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.

## 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 tercer trimestre de 2010 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 4. Cambios en asignación de perspectiva o creditwatch - tercer trimestre de 2010**

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		
SEGUNDA EMISION DE BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO PAGARES MUNICIPIO DE CALI	Bonos	RE	05/08/2010	AA-	CWN	na	25/09/2009	AA-	na	
CFC CONFINANCIERA	Emisor	RP	14/09/2010	AA		BRC1	17/09/2009	AA	PN	BRC1
CFC GIROS Y FINANZAS S.A.	Emisor	RP	15/07/2010	AA-		BRC1	11/02/2010	AA-	PP	BRC1
CFC INTERNACIONAL	Emisor	RP	22/07/2010	A+		BRC2+	20/01/2010	A+	CWD	BRC2+
INSTITUTO PARA EL DESARROLLO DE ANTIOQUIA -IDEA-	Emisor	RE	19/08/2010	A+	CWP	BRC1	02/02/2010	A+		BRC1
BOLSA Y RENTA S.A.	CAP	RP	29/07/2010	P AA	PP	na	29/07/2009	P AA		na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA RENTA TOTA DE PROFESIONALES DE BOLSA (FV RENTA TOTAL)	Fondos, Global	RP	17/08/2010	F AAA /4	CWD	BRC1	23/06/2010	F AAA /4		BRC1
CARTERA COLECTIVA ABIERTA DEL MERCADO MONETARIO SUMAR POR COMPARTIMENTOS	Fondos, Global	RE	14/09/2010	F AAA /2	CWD	BRC1+	30/06/2010	F AAA /2		BRC1+
UNIVERSIDAD NACIONAL ABIERTA Y A DISTANCIA - UNAD	Capacidad de Pago	RP	27/07/2010	BBB	PP	na	05/03/2010	BBB		na
EMPRESAS PÚBLICAS DE LA CEJA E.S.P	Capacidad de Pago	RP	09/09/2010	BBB+	PP	na	10/09/2009	BBB+		na
<b>Total Calificaciones = 10</b>										

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Período: 1 de julio – 30 septiembre de 2010. Cálculos BRC. **RP**: Revisión Periódica; **RE**: Revisión Extraordinaria; **PP**: Perspectiva Positiva; **PN**: Perspectiva Negativa; **CWN**: Creditwatch Negativo; **CWD**: Creditwatch en Desarrollo; **CAP**: Calidad en la Administración de Portafolios 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:

**Tabla 5. Calificaciones con E (Sin suficiente información para calificar) - tercer trimestre de 2010**

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		
HOSPITAL PILOTO DE JAMUNDI	Capacidad de Pago	RP	13/07/2010	E		na	15/07/2009	BB+	na	
UNIVERSIDAD FRANCISCO DE PAULA DE SANTANDER OCAÑA	Capacidad de Pago	RP	01/07/2010	BB+		na	28/01/2010	E	na	
EMPRESA MUNICIPAL DE ACUEDUCTO, ALCANTARILLADO Y ASEO DE FUNZA - EMAAF E. S. P. -	Descentralizadas	RE	07/09/2010	A-		na	29/09/2010	E	na	
<b>Total Calificaciones = 3</b>										

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Período: 1 de julio – 30 septiembre 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).

### **Cambios en la calificación:**

**Bonos – primera y segunda emisión de Bonos Ordinarios Fideicomiso Concesión Autopista Bogotá Girardot S.A.** Se disminuyó la calificación de largo plazo de AA- (Doble A menos) a A y mantuvo el Creditwatch Negativo a la serie única de la primera emisión y a la serie A de la segunda emisión y modificó de A- (A menos) a la BBB (triple B) a la serie B de la segunda emisión.

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

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

- ✓ La inminente disminución del *equity* en el Patrimonio Autónomo con el fin de guardar consistencia con la contabilidad de la Concesión, el mayor requerimiento de recursos de caja para terminar las obras faltantes del Proyecto, procesos de incumplimiento según la Clausula 29 del Contrato de Concesión iniciados por la Interventoría y el Inco, los cuales se encuentran en proceso de reposición por parte del Concesionario y que generan una disminución marginal del ingreso esperado en caso de quedar en firme por parte del Inco (garantía requerida del Adicional 1, retrasos en obras, disminución marginal de los ingresos esperados del Proyecto, entre otros) son algunos de los aspectos más importantes que influyeron en que la estructura de los Bonos evidenciara debilidades, las cuales se reflejan en la calificación asignada.

**Bonos – Segunda emisión de Bonos Ordinarios Fideicomiso Pagarés Municipio de Cali.** Se redujo la calificación de largo plazo de AA- (Doble A menos) a A- (A menos) y mantuvo el creditwatch negativo.

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

- ✓ La calificación se fundamenta en la incertidumbre que genera la reestructuración de la deuda del Municipio de Cali, en el incumplimiento de la tercera cuota de capital de los Pagarés, en la expectativa relacionada con la decisión que se tome por parte de la Asamblea de Tenedores de Bonos en cuanto a la reestructuración de la deuda del Municipio y de la aprobación del cambio de la estructura de los Bonos.
- ✓ El riesgo relevante de la emisión es la capacidad de pago del Municipio de Cali relacionado a su vez con su situación financiera, sostenibilidad de su deuda y voluntad de cumplir oportunamente con sus obligaciones de pago.

**Titularización – Típs pesos B E-12.** Se aumentó la calificación de AA (Doble A) a AA+ (Doble A más) en deuda de largo plazo.

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

- ✓ El mayor nivel de *excess spread* generado por la colocación de los Típs A E-12 con una tasa mejor que la tasa máxima de estructuración tuvo efectos positivos de en el nivel de mora que soporta cada clase de título (A, B y Mz) de la estructura fueron favorables para la

estructura. El análisis de la calidad de la cartera titularizada efectuado bajo la óptica de la pérdida esperada del portafolio evidenció la capacidad de la estructura para soportar escenarios de tensión extremos en los niveles acordes con las calificaciones asignadas a cada clase de título.

**Emisor – Dann Regional.** Se disminuyó la calificación de largo plazo de AA- (Doble A menos) a A+ (A más), mantuvo la de corto plazo en BRC2+ (Dos más) y asignó creditwatch en desarrollo.

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

La disminución de la calificación de Deuda de Largo Plazo se fundamenta en el continuo cambio en la estrategia del negocio de Dann Regional S.A., en la tendencia negativa en sus resultados financieros y en los niveles de solvencia, los cuales se encuentran por debajo del sector y del grupo de compañías comparables a abril de 2010. Así mismo, los indicadores de calidad de cartera por riesgos no guardan consistencia con aquellos de compañías calificadas en la escala AA. Estos aspectos serán objeto de riguroso seguimiento por parte de la Calificadora, por lo cual la calificación se mantiene en CreditWatch en Desarrollo a la espera de resultados concretos en el corto plazo.

**Contraparte – Alianza Valores S.A.** Se aumentó la calificación de A+ (A más) a AA- (Doble A menos) y retiró la perspectiva positiva.

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

- ✓ El aumento de la calificación de Alianza Valores se fundamenta en la menor variabilidad de sus ingresos frente a los cambios en las condiciones de mercado, derivada de la consistencia de su política de preservación de capital implementada desde el 2007.
- ✓ BRC ponderó positivamente la evolución favorable de los ingresos por comisiones y honorarios de Alianza Valores durante los últimos tres años, los cuales han representado en promedio el 70% de los operacionales. Lo anterior, sumado a la penetración en productos de administración de recursos de terceros que deberá consolidarse en el mediano plazo, permiten anticipar la adecuada sostenibilidad financiera de la Firma y es consistente con el actual nivel de calificación.

**Contraparte – Interbolsa S.A. Comisionista de Bolsa.** Se incrementó la calificación de AA- (Doble A menos) a AA (Doble A) y retiró la perspectiva positiva.

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

- ✓ El aumento de la calificación se fundamenta en la positiva evolución de los resultados financieros, la estabilidad de sus ingresos aún bajo escenarios de volatilidad en el mercado de capitales y el constante fortalecimiento patrimonial acorde con su apetito de riesgo, aspectos cuya consistencia se ha observado a partir de la escisión realizada en junio de 2008
- ✓ Otro de los factores considerados para la mejora de la calificación fue la profundización en el negocio de contratos de comisión y productos apalancados para sus clientes, así como en las áreas de divisas, derivados, mercados internacionales APT's, *market makers* y

acciones, que han permitido mejorar su desempeño financiero y anticipar una generación de ingresos recurrentes, sostenibles y estables.

**Fondos, Global – Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia Bonos BYR.** Se mantuvo las calificaciones de riesgo de crédito en F AAA (Triple A) y de riesgo de mercado de 4 (Cuatro) y aumentó la de riesgo administrativo y operacional de BRC2+ a BRC1.  
[\(Ver documento completo\)](#)

- ✓ La estructura de administración de riesgos de Bolsa y Renta ha presentado un continuo desarrollo acorde con el crecimiento de sus operaciones. En particular, durante el último año se ha propendido por una mayor segregación del área de riesgos, gracias a la creación de tres nuevas direcciones para el manejo del riesgo legal, de crédito, operacional y de control de lavado de activos y financiación del terrorismo.

**Fondos, Global – Cartera Colectiva Abierta Fiduexcedentes.** Se aumentó la calificación de riesgo de mercado de 3 (Tres) a 2 (Dos) y mantuvo las calificaciones de riesgo de crédito en F AAA (Triple A) y de riesgo administrativo y operacional en BRC1+.  
[\(Ver documento completo\)](#)

- ✓ La actual estructura de Fiduexcedentes refleja la consistencia del Administrador desde que inició operaciones a finales de 2008 para reducir su vulnerabilidad a cambios en las condiciones de mercado, mediante la disminución de la duración de 128 días (feb.09 a jul.09) a 69 días (feb.10 a jul.10), una menor volatilidad de sus retornos en más de 400 puntos básicos, y un crecimiento sostenido del valor del portafolio administrado así como del número de sus adherentes (de 52 en julio de 2009 a 607 en julio de 2010), factores que en su conjunto soportan la mejora en la calificación de riesgo de mercado de 3 a 2.

**Fondos, Global – Cartera Colectiva Abierta Valor (antes FV Valor de Profesionales de Bolsa).** Se disminuyó la calificación de riesgo de mercado de 2+ (Dos más) a 2 (Dos) y mantuvo las calificaciones de riesgo de crédito en F AAA (Triple A) y de riesgo administrativo y operacional en BRC1.  
[\(Ver documento completo\)](#)

- ✓ En la presente revisión se observa una menor eficiencia en la gestión activa del portafolio reflejada en una relación riesgo retorno menos competitiva, con unos bajos niveles de rentabilidad por la importante participación de inversiones de corto plazo y depósitos a la vista. Sumado a lo anterior, las concentraciones en el mayor y los 20 mayores adherentes se incrementaron con lo cual se acentúa la exposición a riesgo de liquidez. De esta forma, estos dos aspectos influyeron para la reducción en la calificación de riesgo de mercado.

**Capacidad de Pago – Empresa de Acueducto, Aseo y Alcantarillado de Madrid – EAAAM ESP.** Se disminuyó la calificación en capacidad de pago de BB+ (Doble B más) a BB- (Doble B menos).  
[\(Ver documento completo\)](#)

- ✓ La Empresa de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Madrid se ha caracterizado por la dependencia del agua en bloque que le vende el Acueducto y Alcantarillado de Bogotá –en adelante EAAB–, la cual en 2009

representaba el 40% de la distribución total y a mayo de 2010 alcanzó el 60%.

Lo anterior se debería reflejar en un aumento del costo de ventas. Sin embargo los problemas contables de la entidad no permiten realizar un análisis adecuado de estos resultados.

**Capacidad de Pago – Corporación Autónoma Regional de Santander CAS de Santander.** Se aumentó la calificación de BB (Doble B) a BB+ (Doble B más).  
[\(Ver documento completo\)](#)

- ✓ La actual administración, elegida para el periodo 2007-2011, ha realizado cambios importantes en el desarrollo de los procesos, con el fin de buscar el mejoramiento continuo de la Entidad. Implementó el Sistema de Gestión de Calidad, lo cual llevó a que en el 2009 recibiera la certificación en las normas NTCGP 1000:2004 e ISO 14001:2004 y la actualización de la norma ISO 9001:2008.
- ✓ La Entidad ha tenido resultados importantes en materia de recuperación de cartera. Esto se evidencia en el mejoramiento del indicador de cuentas por cobrar ajustado, el cual pasó de 334 a 102 días entre 2007 y 2009, como producto de las políticas implementadas por la Dirección, para realizar un seguimiento y control detallado a las principales fuentes que componen sus ingresos.

**Capacidad de Pago – Empresa de Recursos Tecnológicos S.A. ESP.** Se disminuyó la calificación de BBB- (Triple B menos) a BB+ (Doble B más).  
[\(Ver documento completo\)](#)

- ✓ Desde 2009 la ERT ha registrado resultados negativos de su capital de trabajo, evidenciando una alta vulnerabilidad al riesgo de liquidez. Adicionalmente presenta una dinámica decreciente de los indicadores de rentabilidad, que a junio de 2010 registraron los niveles más bajos de los últimos tres años.
- ✓ De mantenerse esta tendencia y si la Entidad no logra diversificar sus ingresos y generar un mayor control de sus gastos y costos, la capacidad de pago podría verse afectada de manera importante por factores de incertidumbre tanto internos como externos.

### Cambios en la tendencia:

**Emisor – CFC Confinanciera.** Se retiró la perspectiva negativa y se mantuvo la calificación de largo plazo en AA (Doble A) y de corto plazo en BRC1 (Uno).  
[\(Ver documento completo\)](#)

- ✓ La principal fortaleza de Confinanciera S.A. es el respaldo que le brinda su mayor accionista, Banco Davivienda, el tercer banco más grande del país por nivel patrimonial. Las sinergias de tipo tecnológico y de riesgos que de ello se derivan le permiten a Confinanciera S.A. mitigar la exposición al riesgo de crédito inherente a su segmento objetivo, el cual históricamente ha demostrado ser más sensible a las condiciones de la economía
- ✓ La perspectiva negativa se elimina por la reversión en la tendencia desfavorable que venía registrando la calidad de la cartera comportamiento que en opinión de BRC se

va a mantener por la evolución favorable de las cosechas, la política de castigos más ácida implementada desde agosto de 2010 y la menor participación del segmento de transporte de carga dentro del total de la cartera de créditos.

**Emisor – CFC Giros y Finanzas.** Se retiró la perspectiva positiva y se mantuvo la calificación de largo plazo en AA-(Doble A menos) y de corto plazo en BRC1 (Uno).

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

- ✓ La perspectiva positiva se elimina dada la evolución comparativa de indicadores de rentabilidad de la Compañía los cuales se han visto afectados en mayor proporción que los de su grupo comparable y que el sector en el último año.

**Emisor – CFC Internacional.** Se eliminó el creditwatch en desarrollo y se mantuvo la calificación de largo plazo en A+ (A más) y de corto plazo en BRC2+ (Dos más).

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

- ✓ El CreditWatch en Desarrollo se elimina por la culminación del proceso de venta por parte de su mayor accionista.
- ✓ A mayo de 2010, los índices de calidad de la cartera por vencimientos y por riesgos han mejorado respecto a los de la pasada revisión de la calificación. No obstante, estos indicadores al igual que los de cubrimiento de cartera no alcanzan los niveles presentados por el grupo de compañías de financiamiento comparables y el sector a mayo de 2010.

**Emisor – Instituto para el Desarrollo de Antioquia - IDEA.** Se asignó un creditwatch positivo y se mantuvo la calificación de largo plazo en A+ (A más) y de corto plazo en BRC1 (Uno).

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

- ✓ Su fortaleza patrimonial, la innovación tecnológica, el mantenimiento de sus sólidas políticas de gestión de riesgo y el liderazgo para el desarrollo de proyectos de inversión en el Departamento, que resultan importantes para desarrollo económico territorial.
- ✓ En este sentido y cumpliendo con su compromiso de buscar un socio estratégico para llevar a cabo la construcción de la Hidroeléctrica Ituango, el Instituto firmó un “acuerdo de confianza” con EPM, en el que se establece que será esta última entidad quien asuma la carga financiera en el periodo de construcción y la posterior operación del proyecto, mediante un contrato BOOMT.

**Fondo, Global – Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia Renta Total.** Se otorgó un creditwatch en desarrollo y se mantuvo la calificación de riesgo de crédito en F AAA (Triple A) y de riesgo de mercado y administrativo y operacional en 4 (Cuatro) y BRC1 (Uno).

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

- ✓ De acuerdo con la información suministrada por el administrador en la presente revisión, el prospecto de inversión de la Cartera será modificado, por lo que la Calificadora estará atenta a dichas variaciones que

generen cambios en la exposición a los distintos factores de riesgo. De esta manera, se asignará el CreditWatch en Desarrollo con el fin de revisar las calificaciones actualmente otorgadas ante el evento descrito en un periodo no superior a seis meses.

**Fondo, Global – Cartera Colectiva Abierta del Mercado Monetario Sumar por Compartimentos.** Se otorgó un creditwatch en desarrollo y se mantuvo la calificación de riesgo de crédito en F AAA (Triple A) y de riesgo de mercado y administrativo y operacional en 2 (Dos) y BRC1+ (Uno más).

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

- ✓ A partir de agosto de 2010, se fusionaron por absorción la Cartera Colectiva Abierta Sumar – Por Compartimentos, en calidad de absorbente, con la Cartera Colectiva Abierta Unir – Por Compartimentos y con la Cartera Colectiva Abierta con Pacto de Permanencia Surgir – Con Compartimentos, en calidad de absorbidas.
- ✓ La fusión se llevó a cabo como parte de la estrategia corporativa de Fiduciaria Bogotá S.A. para optimizar los procesos operativos, centralizar las líneas de negocios, ampliar el espectro de inversión y mejorar la eficiencia en la gestión en términos de costos, volumen y liquidez.

**Capacidad de pago – Universidad Nacional Abierta y a Distancia - UNAD.** Se otorgó una perspectiva positiva y se mantuvo la calificación de BBB (Triple B).

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

- ✓ La Universidad Nacional Abierta y a Distancia – mantuvo como objetivo estratégico la consolidación de su modelo pedagógico y la expansión en términos de número de estudiantes en el último año.
- ✓ El plan de desarrollo diseñado para el periodo 2008-2011 presenta un nivel de cumplimiento de 98,8% en las metas trazadas hasta 2009.

**Capacidad de pago – Empresas Públicas de la Ceja ESP.** Se asignó una perspectiva positiva y se mantuvo la calificación de BBB+ (Triple B más).

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

- ✓ La calificación se sustenta por los buenos resultados administrativos, operacionales y financieros de los últimos dos años; la entrega oportuna y completa de la información y al mejoramiento continuo en cada uno de los procesos internos. De lograr la consolidación, fortalecimiento y continuidad en el control de costos, gastos y resultados operativos, la Entidad tendría una capacidad satisfactoria de cumplir con sus obligaciones de deuda.

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

Tabla 6. Calificaciones que se mantuvieron - tercer trimestre de 2010

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE			
		Tipo de Revisión	Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo
BONOS BANCOLDEX S.A. 2005	Bonos	RP	26/08/2010	AAA	na
BONOS II EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA	Bonos	RP	03/08/2010	AA+	na
BONOS LEASING DE CREDITO 2005	Bonos	RP	15/07/2010	AAA	na
BONOS ORDINARIOS PATRIMONIO AUTÓNOMO NO. 3-034-COVIANDES	Bonos	RP	15/07/2010	AAA	na
BONOS SUBORDINADOS BANCO SANTANDER 2008	Bonos	RP	27/07/2010	AA+	na
PRIMERA EMISION BONOS ORDINARIOS DE CFC GIROS Y FINANZAS S.A.	Bonos	RP	15/07/2010	AA-	na
PROGRAMA DE BONOS ORDINARIOS 2009 BANCO POPULAR	Bonos	RP	19/08/2010	AAA	na
PROGRAMA DE EMISIÓN Y COLOCACIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2010 FINANINDA	Bonos	RP	28/09/2010	AA+	na
TIPS A E-7	Titularizaciones	RP	26/08/2010	AAA	na
TIPS A E-8	Titularizaciones	RP	26/08/2010	AAA	na
TIPS B E-7	Titularizaciones	RP	26/08/2010	AAA	na
TIPS B E-8	Titularizaciones	RP	26/08/2010	AAA	na
TIPS MZ E-8	Titularizaciones	RP	26/08/2010	A+	na
TIPS PESOS A E-12	Titularizaciones	RP	27/07/2010	AAA	na
TIPS PESOS MZ E-12	Titularizaciones	RP	27/07/2010	BBB-	na
BANCOLDEX S.A.	Emisor	RP	26/08/2010	AAA	BRC1+
IFINORTE	Emisor	RE	22/07/2010	BB CWD	BRC3
INSTITUTO FINANCIERO PARA EL DESARROLLO DE SANTANDER - IDESAN	Emisor	RE	02/09/2010	BBB	BRC2
PROFESIONALES DE BOLSA	CAP	RP	29/07/2010	P AA	na
SERFINCO	CAP	RP	02/09/2010	P AA+	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA ESPARTA 30 (ANTES FV ESPARTA 30)	Fondos, Global	RP	26/08/2010	F AAA /2	BRC1
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA PERSONALITY (ANTES FV PERSONALITY)	Fondos, Global	RP	30/09/2010	F AAA /3	BRC1
CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACION K (ANTES FV K-DEUDA PUBLICA)	Fondos, Global	RP	21/09/2010	F AAA /5	BRC1
CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACION, POR COMPARTIMENTOS, CORPORATIVO (FV CORPORATIVO)	Fondos, Global	RP	28/09/2010	F AAA /3	BRC1
CARTERA COLECTIVA ABIERTA VALOR TESORO DE PROFESIONALES DE BOLSA (FV VALOR TESORO)	Fondos, Global	RP	17/08/2010	F AAA /3	BRC1
CARTERA COLECTIVA ESCALONADA ESPARTA 180 DIAS DE SERFINCO (ANTES FV ESPARTA 180)	Fondos, Global	RP	26/08/2010	F AAA /2	BRC1
DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA	Capacidad de Pago	RP	03/08/2010	AA+	na
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE POPAYAN S.A E.S.P-EMTEL	Capacidad de Pago	RP	26/08/2010	E	na
UNIVERSIDAD FRANCISCO DE PAULA DE SANTANDER	Capacidad de Pago	RP	15/07/2010	BBB+	na
HOSPITAL UNIVERSITARIO DEPARTAMENTAL DE NARIÑO E. S. E.	Capacidad de Pago	RP	24/08/2010	BBB	na
UNIDAD CENTRAL DEL VALLE DEL CAUCA - UCEVA	Capacidad de Pago	RP	07/09/2010	B+	na
<b>Total Calificaciones = 31</b>					

Fuente: [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Periodo: 1 de julio – 30 septiembre 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. 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.