

NEWS LETTER BRC No 8

Cuarto trimestre de 2009

Elaborado por:

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

Contenido **Pág.**

1. Novedades BRC..... 1

Acerca de las calificaciones otorgadas por el Comité Técnico de BRC Investor Services an Affiliate of Moody's Investors Service (en adelante BRC) en el último trimestre de 2009, encuentre:

2. Calificaciones iniciales 2
3. Cambios en calificaciones..... 2
4. Calificaciones que se mantuvieron..... 5
5. Anexo: Emisiones de deuda en el mercado de valores colombiano en el 2009..... 6

1. Novedades BRC

i) BRC Investor Services an Affiliate of Moody's Investors Service, obtiene la Certificación de Calidad ISO 9001 versión 2008 en sus procesos de calificación.

Con su afiliación a Moody's desde el 2007, su creciente posicionamiento en el mercado y esta certificación de Calidad otorgada por la prestigiosa entidad Bureau Veritas el pasado 21 de Diciembre, BRC reafirma nuevamente su compromiso con clientes, inversionistas, usuarios de sus calificaciones, gobierno y accionistas.

ii) Consulte en BLOOMBERG las calificaciones de las emisiones otorgadas por BRC.

Con el fin de brindarle a los inversionistas institucionales información completa y actualizada, BRC se permite informar que desde octubre de 2009 las calificaciones de deuda de largo y corto plazo de las emisiones de bonos y titularizaciones otorgadas por BRC Investor Services están disponibles en la plataforma de Bloomberg.

Las calificaciones de emisores se han venido publicando desde marzo del año pasado.

2. Calificaciones Iniciales otorgadas durante el cuarto trimestre de 2009

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Tipo de Revisión	CALIFICACIÓN VIGENTE		
			Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
BONOS CARVAJAL INTERNACIONAL S.A.	Bonos	CI	09/12/2009	AA+	na
BONOS HIPOTECARIOS ESTRUCTURADOS VIS - DAVIVIENDA 2004 SEGUNDA EMISIÓN	Bonos	CI	03/12/2009	AAA	na
BONOS HIPOTECARIOS ESTRUCTURADOS VIS DAVIVIENDA 2006 TERCERA EMISIÓN	Bonos	CI	03/12/2009	AAA	na
BONOS ORDINARIOS SEGUROS DE VIDA ALFA S.A. 2001	Bonos	CI	03/12/2009	AAA	na
SEGUNDA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2005 GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.	Bonos	CI	03/12/2009	AAA	na
TERCERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2005 GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.	Bonos	CI	03/12/2009	AAA	na
CUARTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2009 GRUPO AVAL ACCIONES Y VALORES S. A.	Bonos	CI	19/11/2009	AAA	na
PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS BANCO DE OCCIDENTE	Bonos	CI	27/11/2009	AA+	na
SEGUNDA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS BANCO DE OCCIDENTE	Bonos	CI	27/11/2009	AA+	na
TERCERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS BANCO DE OCCIDENTE	Bonos	CI	27/11/2009	AA+	na
CUARTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS BANCO DE OCCIDENTE	Bonos	CI	27/11/2009	AA+	na
PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS 2004 BANCO DE BOGOTÁ	Bonos	CI	11/12/2009	AA+	na
SEGUNDA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS 2008 BANCO DE BOGOTÁ	Bonos	CI	11/12/2009	AA+	na
BANCO DE BOGOTÁ	Emisor	CI	11/12/2009	AAA	BRC1+
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	Emisor	CI	27/11/2009	AAA	BRC1+
FINORTE	Emisor	CI	30/12/2009	BB	BRC3
BBVA VALORES COLOMBIA S.A.	Contraparte	CI	08/10/2009	AAA	na
PROYECTAR VALORES S. A.	Contraparte	CI	24/12/2009	A	na
FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA S.A.	CAP	CI	01/12/2009	P AAA	na
FIDUCIARIA POPULAR S.A.	CAP	CI	12/11/2009	P AAA	na
PROYECTAR VALORES S. A.	CAP	CI	24/12/2009	P A+	na
INSTITUTO DE SERVICIOS VARIOS DE IPIALES-ISERVI	Capacidad de Pago	CI	30/12/2009	BB	na
E.S.E. HOSPITAL IVÁN RESTREPO GÓMEZ DE URRAO	Capacidad de Pago	CI	01/10/2009	B+	na
EMPRESAS PÚBLICAS DE FRONTINO	Capacidad de Pago	CI	12/11/2009	BB	na
HOSPITAL FEDERICO LLERAS ACOSTA DE IBAGUE E.S.E	Capacidad de Pago	CI	24/11/2009	B-	na
HOSPITAL SAN RAFAEL DE ANDES E.S.E.	Capacidad de Pago	CI	29/10/2009	BB+	na
INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA COLEGIO MAYOR DEL CAUCA	Capacidad de Pago	CI	06/11/2009	BBB-	na
INSTITUTO TECNOLÓGICO DE SOLEDAD ATLÁNTICO -ITSA	Capacidad de Pago	CI	22/12/2009	BBB-	na
UNIVERSIDAD PEDAGÓGICA NACIONAL	Capacidad de Pago	CI	06/11/2009	BB	na
DEPARTAMENTO DE LA GUAJIRA	Capacidad de Pago	CI	06/11/2009	BB-	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA FONVAL 30	Fondos, Global	CI	29/10/2009	F AAA / 3 / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA RENTAR (ADMINISTRADA POR FIDUCIARIA POPULAR S.A.)	Fondos, Global	CI	24/11/2009	F AAA / 2 / BRC1+	
FONDO DE PENSIONES VOLUNTARIAS PLAN FUTURO DE FIDUPOPULAR	Fondos, Global	CI	30/12/2009	F AAA / 2+ / BRC1+	

Fuente www.brc.com.co Periodo: 1 de Octubre – 31 Diciembre de 2009. 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. Cambios en Calificaciones durante el cuarto trimestre de 2009:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Tipo de Revisión	CALIFICACIÓN VIGENTE			CALIFICACIÓN ANTERIOR				
			Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo	Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo		
BONOS ORDINARIOS GMAC FINANCIERA DE COLOMBIA 2007	Bonos	RE	05/11/2009	A	CWP	na	23/07/09	A	CWD	na
BONOS ORDINARIOS LAMITECH S.A	Bonos	RP	11/12/2009	AA	CWN	na	11/12/08	AA	PN	na
SOCIEDAD DE ACUEDUCTO. ASEYO Y ALCANTARILLADO DE BARRANQUILLA S.A E.S.P 2003	Bonos	RP	10/12/2009	AA		na	11/12/08	AA	CWN	na
TIP PALMERO	Titularizaciones	RE	17/12/2009	A-	CWN	na	25/06/09	AA-	PN	na
TÍTULOS PICHICHÍ EXPORTA	Titularizaciones	RE	11/12/2009	A+		na	12/06/09	BBB-	PP	na
BANCO AGRARIO	Emisor	RE	29/10/2009	AAA		BRC1+	26/03/09	AA+	PP	BRC1+
CFC GMAC	Emisor	RP	05/11/2009	A	CWP	BRC2	23/07/09	A	CWD	BRC2
DANN REGIONAL	Emisor	RE	30/12/2009	AA-		BRC2+	09/07/09	AA	CWN	BRC2+
INVERSORA PICHINCHA	Emisor	RP	19/11/2009	AA+	CWD	BRC1+	20/11/08	AA+		BRC1+
ALIANZA VALORES S. A.	Contraparte	RE	05/11/2009	A+	PP	na	27/02/09	A+		na
INTERBOLSA	Contraparte	RP	24/12/2009	AA-	PP	na	29/01/09	AA-		na
ASESORÍAS E INVERSIONES	CAP	RP	01/12/2009	P A-	PP	na	05/12/08	P A-		na
INTERBOLSA S.A. SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE INVERSION	CAP	RP	19/11/2009	P AA+		na	04/12/08	P AA		na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MÍNIMO DE PERMANENCIA ACCION DE CORREDORES ASOCIADOS (ANTES FV ACCION)	EGP	RE	11/12/2009	G a		na	18/06/09	G a	CWD	na
HOSPITAL MANUEL URIBE ANGEL	Capacidad de Pago	RP	22/10/2009	BB-	CWN	na	23/10/08	BB-		na
HOSPITAL UNIVERSITARIO DEPARTAMENTAL DE NARIÑO E. S. E.	Capacidad de Pago	RE	08/10/2009	BBB		na	27/08/09	E		na
METROPLUS	Capacidad de Pago	RE	08/10/2009	A-		na	27/02/09	E		na
DEPARTAMENTO DE TOLIMA	Capacidad de Pago	RE	24/11/2009	BBB-		na	08/10/09	E		na
DEPARTAMENTO DEL NORTE DE SANTANDER	Capacidad de Pago	RE	27/11/2009	BBB+		na	24/09/09	E		na
DEPARTAMENTO DE TOLIMA	Capacidad de Pago	RP	08/10/2009	E		na	09/10/08	BBB		na
AREA METROPOLITANA DE BUCARAMANGA	Capacidad de Pago	RP	09/12/2009	E		na	24/12/08	BB		na
EMPRESA SOCIAL DEL ESTADO HOSPITAL SAN ANTONIO DEL GUAMO	Capacidad de Pago	RP	05/11/2009	E		na	13/11/08	BB+		na
MUNICIPIO DE VALLEDUPAR	Capacidad de Pago	RE	29/10/2009	E		na	03/09/09	BB+	CWN	na
CARTERA COLECTIVA ESCALONADA RENTA 120 DE INTERBOLSA S.A. SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE INVERSION	Fondos, Global	RP	03/12/2009	F AAA / 3 / BRC1			16/12/08	F AAA / 2 / BRC1		

Fuente www.brc.com.co Periodo: 1 de Octubre – 31 Diciembre de 2009. Cálculos BRC. **RP:** Revisión Periódica; **RE:** Revisión Extraordinaria; **PP:** Perspectiva¹ Positiva; **PN:** Perspectiva Negativa; **CWN:** Creditwatch² Negativo; **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. 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.

¹ 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 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.

² 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

A continuación una breve 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](#)).

Emisor – CFC Gmac y Bonos Ordinarios Gmac Financiera de Colombia 2007. Se modificó el Creditwatch en Desarrollo a Creditwatch Positivo y mantuvo la calificación de largo plazo A (A sencilla) y de corto plazo de BRC2 (dos). ([Ver documento completo](#))

✓ El mantenimiento de la calificación se fundamenta en el continuo robustecimiento patrimonial de GMAC Inc. proveniente principalmente del Tesoro de los Estados Unidos, lo cual se traduce en una adecuada capacidad de pago, una mayor liquidez de la compañía y una mejora en su posición de capital.

✓ Vincula los favorables resultados de la estrategia de diversificación de las fuentes de fondeo, entre las cuales se destaca la evolución de Ally Bank, filial de GMAC Inc. y con las cuales se espera suplir las necesidades de la financiera internacional y de sus filiales que incluyen a GMAC Colombia.

Bonos – Bonos Ordinarios Lamitech S.A. Retiró la Perspectiva Negativa y asignó un Creditwatch Negativo a la calificación de largo plazo de AA (Doble A). ([Ver documento completo](#))

✓ La calificación asignada se encuentra soportada en el positivo desempeño operacional que presenta Lamitech, el cual es fruto del conocimiento del negocio y la innovación de sus productos y procesos, factores que la ha llevado a alcanzar importantes eficiencias en términos productivos y de costos. No obstante, su sostenibilidad futura no es del todo clara, teniendo presente que para el 2010 las expectativas son conservadoras y existe incertidumbre sobre la evolución del mercado y el ritmo de recuperación real que tendrán de las economías globales y locales.

Bonos – Bonos Ordinarios 2003 con Garantía parcial de la Sociedad de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Barranquilla S.A. E.S.P. Triple A S.A. Se removió el Creditwatch Negativo a la calificación de largo plazo AA (Doble A). ([Ver documento completo](#))

✓ Las perspectivas de crecimiento a corto y mediano plazo son positivas debido a la construcción y desarrollo de grandes proyectos residenciales, comerciales y turísticos tanto en el Distrito como en la periferia. Otro factor importante es la inversión efectuada en el relleno sanitario "los Pocitos", el cual le permite una favorable integración vertical en la operación del servicio de aseo para la entidad y la región.

Titularización – Tip Palmero. Modificó la calificación de AA- (Doble A Menos) Perspectiva Negativa a A- (A menos) CreditWatch Negativo. ([Ver documento completo](#))

✓ El debilitamiento observado en la clasificación financiera de los palmicultores ha conducido al aumento de la exposición implícita al riesgo de crédito y de desempeño de los participantes en la titularización.

✓ Se evidencia que con el deterioro general que ha presentado la clasificación por grupo de los participantes en el proceso, la clasificación de los cuatro mayores palmicultores también presentó una desmejora, puesto que a marzo del 2009, tres palmicultores se encontraban clasificados en grupo No. 2 y uno en grupo 3, mientras que a septiembre del 2009,

solo un palmicultor se encuentra clasificado en el grupo 2, dos en el grupo 3 y hay uno clasificado en el grupo 4.

Titularización – Títulos Pichichi Exporta. Modificó la calificación de BBB+ (Triple B más) Perspectiva Positiva a A+ (A más). ([Ver documento completo](#))

✓ La devaluación del peso ha beneficiado el ingreso por exportaciones, la disminución del precio del petróleo ha reducido el costo de los insumos especialmente de la urea, la tendencia al alza del precio internacional del azúcar, el comportamiento estable de los precios nacionales y una mayor productividad del ingenio, le han permitido a Pichichi tener en el corto tiempo una recuperación importante de su desempeño operacional y financiero.

Emisor – Banco Agrario. Modificó la calificación de Largo Plazo a AAA (Triple A) y mantuvo la de Corto Plazo en BCR 1+ (Uno Más). ([Ver documento completo](#))

✓ El aumento de la calificación se fundamenta en que durante el primer semestre del 2009 se perfeccionó el traspaso de la propiedad por parte del FOGAFIN al Ministerio de Hacienda y Crédito Público. En este sentido, la calificación refleja el mayor nivel de respaldo y compromiso no sólo financiero sino también estratégico de la Nación bajo la óptica de mantener el sector agrícola como uno de los inductores claves para el desarrollo del país.

Emisor – Dann Regional S.A. Otorgó la calificación de AA – de Deuda de Largo Plazo, retiró el CreditWatch Negativo y mantuvo la calificación de BRC 2+ de Deuda de Corto Plazo. ([Ver documento completo](#))

✓ La disminución de la calificación en la actual revisión extraordinaria se fundamenta en los actuales niveles de calidad de cartera y rentabilidad que se comparan de manera desfavorable frente a las firmas comparables y al sector.

✓ Si bien el valor absoluto de la cartera vencida se mantiene constante, es importante mencionar que las colocaciones han venido disminuyendo desde el 2008 lo cual ha acentuado la desmejora en los indicadores de calidad.

Emisor – Inversora Pichincha S.A. Mantuvo la calificación de largo plazo en AA+ (doble A Más) y asignó CreditWatch en Desarrollo y mantuvo la calificación de corto plazo en BRC1+ (Uno Más). ([Ver documento completo](#))

✓ La calificación se encuentra soportada en la solidez institucional demostrada por la compañía, la cual proviene de un apropiado nivel patrimonial, la experiencia y conocimiento del negocio y la consistencia de su estrategia corporativa.

✓ La asignación del CreditWatch se fundamenta en el proceso de venta de la Compañía por parte de AIG a Banco Pichincha que aún está pendiente de recibir la autorización por parte de las autoridades regulatorias de Colombia y Ecuador, para poder perfeccionar el acuerdo de venta del 99.98% de las acciones y el 100% de los BOCEAS de Inversora Pichincha S.A.

Contraparte – Alianza Valores S.A. Mantuvo la calificación A+ (A más) y asignó una Perspectiva Positiva. ([Ver documento completo](#))

✓ La asignación de la Perspectiva Positiva a Alianza Valores se encuentra fundamentada en la consistencia de su estrategia de preservación del capital y de generación de ingresos diversificados provenientes del negocio de intermediación, principalmente en el nicho de personas naturales.

✓ En contraste con lo presentado en años anteriores, la sensibilidad de los resultados de la compañía a las variabilidades del mercado de capitales y a la volatilidad de los precios de los activos financieros ha sido consistente con la política de preservación de capital.

Contraparte – Interbolsa S.A. Mantuvo la calificación AA- (Doble A Menos) y asignó la Perspectiva Positiva. [\(Ver documento completo\)](#)

✓ La asignación de la perspectiva positiva se fundamentó en la favorable evolución de los resultados financieros de Interbolsa consistente con el nuevo enfoque comercial y la adecuada implementación de su planeación corporativa, durante los últimos años y en el constante fortalecimiento patrimonial acorde con su apetito de riesgo.

✓ Una de las fortalezas y aspecto diferenciador de Interbolsa SCB frente a otras comisionistas de bolsa continúa siendo su robusto nivel patrimonial, cuya capacidad para absorber pérdidas no esperadas se acrecenta por la disminución en la toma de riesgos de posición propia durante los últimos dos años.

Calidad en la Administración de Portafolios – Asesorías e Inversiones S.A. Mantuvo la calificación P A- (A Menos) y asignó una Perspectiva Positiva. [\(Ver documento completo\)](#)

✓ La asignación de la Perspectiva Positiva se fundamenta en la continua implementación de buenas prácticas de gobierno corporativo que le han permitido consolidar su nombre frente al mercado, acompañados de un fortalecido departamento de riesgos. Su plataforma tecnológica es adecuada para dar cumplimiento a los requerimientos de la comisionista y de la industria permitiéndole ser competitiva frente a otras firmas del sector de similar tamaño y apalancando la ejecución de su plan de expansión. Lo anterior, mitiga la exposición al riesgo operativo y reputacional que supone una comercialización más amplia de sus productos.

Calidad en la Administración de Portafolios – Interbolsa S.A. Sociedad Administradora de Inversión. Modificó la calificación de P AA (Doble A) a P AA+ (Doble A más). [\(Ver documento completo\)](#)

✓ Entre los principales aspectos que fundamentan la calificación otorgada se encuentran la consolidación y continuidad de los planes estratégicos de Interbolsa Sociedad Administradora de Inversión, reflejado en una evolución favorable de los activos administrados, enmarcado en el robustecimiento de procesos de riesgo de crédito y operacional principalmente para carteras colectivas no tradicionales y en el fortalecimiento de su estructura organizacional que permite mitigar posibles conflictos de interés.

Eficacia en la Gestión de Portafolios - Cartera Colectiva Abierta con Pacto Mínimo de Permanencia Acción de Corredores Asociados. Mantuvo la calificación G a (a sencilla) y retiró el CreditWatch en Desarrollo. [\(Ver documento completo\)](#)

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

✓ En esta revisión extraordinaria, retira el Creditwatch en Desarrollo debido a que BRC permanecerá atento a la implementación de un nuevo prospecto de inversión, que será vigente en febrero del 2010 y en el cual se destaca el cambio de denominación de cartera abierta a cartera por compartimentos.

Fondos, global - Cartera Colectiva Escalonada Renta 120 de Interbolsa S.A. Sociedad Administradora de Inversión. Mantuvo la calificación de F AAA en riesgo de crédito, modificó la calificación 3 (tres) en riesgo de mercado y mantuvo BRC1 en riesgo administrativo y operacional. [\(Ver documento completo\)](#)

✓ Las políticas de inversión del Administrador han sido invertir en títulos de largo plazo (máximo 5 años) indexados a la DTF e IPC dada la amplia oferta de papeles de deuda privada en el segundo y tercer trimestre del 2009. De esta forma, la duración del portafolio pasó de 177 días promedio semestral en septiembre de 2008 a 383 días promedio semestral en septiembre de 2009, superior a su grupo comparable. En el futuro se espera mantenerla entre 1 y 1,5 años y si bien lo anterior se encuentra dentro de las estrategias del Administrador, el incremento de la duración representa una mayor exposición a riesgo de mercado en el mediano y largo plazo.

Capacidad de Pago – Hospital Manuel Uribe Angel. Mantuvo la calificación BB – (Doble B menos) y asignó un CreditWatch Negativo. [\(Ver documento completo\)](#)

✓ Dentro de los principales objetivos que tiene la Empresa para el 2009 se deben mencionar la obtención de la acreditación en salud, el cambio de nivel de complejidad y la puesta en marcha al 100% su proyecto Torre Alianzas. Esto podría representar una gran mejoría en materia de riesgos. De no lograrse el nivel de riesgo podría incrementarse, lo que se evidencia en la asignación del CreditWatch Negativo.

Capacidad de Pago – Hospital Universitario Departamental de Nariño E. S. E. Modificó la calificación de E (Sin suficiente información para calificar) a BBB (Triple B). [\(Ver documento completo\)](#)

✓ La administración actual ha logrado generar cambios positivos con respecto al direccionamiento estratégico y al fortalecimiento institucional; como consecuencia, la Junta Directiva decidió mantener la gerencia por un periodo adicional de tres años.

✓ Los indicadores de rentabilidad a junio de 2009 muestran resultados por debajo de los niveles históricos.

Capacidad de Pago – Metroplus. Modificó la calificación de E (Sin suficiente información para calificar) a A- (A menos). [\(Ver documento completo\)](#)

✓ Teniendo en cuenta el flujo de caja asociado a los aportes proyectados hasta el 2015, el proyecto se encuentra en capacidad de cubrir con sus obligaciones financieras de forma apropiada (coberturas superiores a 1 vez a lo largo del periodo analizado). Sin embargo, bajo escenarios de estrés el flujo de caja no sería suficiente para atender el servicio de la deuda de forma cumplida. En el mismo sentido, en el caso de que exista algún tipo de sobrecosto financiero la fuente de pago estará en

cabeza de los municipios, de acuerdo con lo establecido dentro de los acuerdos del proyecto y por el CONPES.

Capacidad de Pago – Departamento del Tolima. Modificó la calificación de E (Sin suficiente información para calificar) a BBB- (Triple B menos). ([Ver documento completo](#))

✓ El Departamento del Tolima ha presentado históricamente un desempeño económico y fiscal inferior a otros departamentos calificados, lo que se traduce en indicadores socioeconómicos inferiores al de su grupo de comparables y en su posición en el ranking fiscal1 en donde ocupa el puesto 21 entre 32 para el año 2008.

✓ Uno de los principales riesgos que enfrenta el departamento en 2009 es la caída del 2.24% de los ingresos corrientes. Principalmente de los impuestos que se han visto afectados por la desaceleración de los ingresos disponibles de la población, los cambios regulatorios y algunos impactos en las variables macroeconómicas.

Capacidad de Pago – Departamento del Norte de Santander. Modificó la calificación de E (Sin suficiente información para calificar) a BBB+ (Triple B más). ([Ver documento completo](#))

✓ Los ingresos corrientes del Departamental del Norte de Santander a septiembre de 2009 presentan una reducción de 2,1% lo cual cambia la tendencia positiva observada en el periodo 2005-2008 de aumentos anuales promedio de 21,4%.
✓ A futuro se estiman crecimientos conservadores para 2009-2010 tanto de regalías como de los principales tributos debido a las actuales condiciones de baja de precio de las materias primas internacionales y por la fuerte inestabilidad de la situación con el país fronterizo.

Capacidad de Pago – Area Metropolitana de Bucaramanga; Empresa Social del Estado Hospital San Antonio de Guamo y Municipio de Valledupar. Se le asignó (E) sin suficiente información para calificar.

4. Calificaciones que se mantuvieron en revisión (periódica o extraordinaria) realizada durante el cuarto trimestre de 2009:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Tipo de Revisión	CALIFICACIÓN VIGENTE		
			Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
BONOS OLIMPICA	Bonos	RP	01/12/09	AAA	na
BONOS ORDINARIOS CON GARANTÍA GENERAL 2006 HELM LEASING (ANTES LEASING)	Bonos	RE	15/10/09	AA+	na
BONOS ORDINARIOS DAVIVIENDA 2009	Bonos	RP	03/12/09	AAA PN	na
BONOS ORDINARIOS EMPRESA DE MEDICINA INTEGRAL EMI S.A. (ANTES EMI ANTI)	Bonos	RP	15/10/09	AA- PP	na
BONOS ORDINARIOS PATRIMONIO AUTONOMO GRUPO FINANCIERO DE INFRAESTRUCTURA	Bonos	RP	06/10/09	AA+	na
BONOS SUBORDINADOS BANCO SANTANDER	Bonos	RP	24/12/09	AA+	na
BONOS SUBORDINADOS DAVIVIENDA 2008	Bonos	RP	03/12/09	AA+ PN	na
BONOS SUBORDINADOS HSBC COLOMBIA 2005 SERIE A (ANTES BONOS SUBORDINADOS BANISTMO COLOMBIA 2005 SERIE A)	Bonos	RP	27/11/09	AAA PN	na
TIPS A E-4	Titularizaciones	RE	27/11/09	AAA	na
TIPS A E-5	Titularizaciones	RP	27/11/09	AAA	na
TIPS A E-6	Titularizaciones	RP	27/11/09	AAA	na
TIPS B E-4	Titularizaciones	RP	27/11/09	CC	na
TIPS C E-4	Titularizaciones	RP	27/11/09	CC	na
TIPS C E-5	Titularizaciones	RP	27/11/09	CC	na
TIPS C E-6	Titularizaciones	RP	27/11/09	CC	na
TIPS MZ E-5	Titularizaciones	RP	27/11/09	A+	na
TIPS MZ E-6	Titularizaciones	RP	27/11/09	CC	na
TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO ACUEDUCTO DEBOGOTÁ - TÍTULOS TAB	Titularizaciones	RP	17/12/09	AAA	na
BANCO DAVIVIENDA	Emisor	RP	03/12/09	AAA PN	BRC1+
BANCO GNB SUDAMERIS	Emisor	RP	05/11/09	AA+	BRC1+
BANCO POPULAR S.A.	Emisor	RP	24/12/09	AAA	BRC1+
CAVIPETROL	Emisor	RP	29/10/09	AAA	BRC1+
CORPORACION FINANCIERA COLOMBIANA S.A	Emisor	RP	12/11/09	AAA	BRC1+
FINAGRO	Emisor	RP	22/10/09	AAA	BRC1+
HELM LEASING S.A. (ANTES LEASING DE CRÉDITO S. A.)	Emisor	RP	15/10/09	AA+	BRC1
AFP PORVENIR	Contraparte	RP	18/12/09	AAA	na
CORREVAL S.A	Contraparte	RP	08/10/09	AA	na
AFP PORVENIR	CAP	RP	18/12/09	P AAA	na
CORREVAL S.A	CAP	RP	08/10/09	P AA+	na
FIDUCOR	CAP	RP	19/11/09	P AA	na
INTERBOLSA	CAP	RP	24/12/09	P AA+	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA MULTIPLICAR ADMINISTRADA POR FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA	EGP	RP	27/11/09	G aa	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA SERFINCO ACCIONES (ANTES FV SERFINCO ACCIONES)	EGP	RP	29/10/09	G aa	na
AGUAS DEL MAGDALENA E.S.P.	Capacidad de Pago	RP	10/12/09	A	na
EVAS-ENVIAMBIENTALES S.A E.S.P	Capacidad de Pago	RE	18/12/09	B	na
INSTITUTO FINANCIERO PARA EL DESARROLLO DEL VALLE DEL CAUCA - INFIVALLE	Capacidad de Pago	RP	29/10/09	BBB+	BRC2
DEPARTAMENTO DEL ATLÁNTICO	Capacidad de Pago	RP	30/12/09	A+	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA DE ESPECULACION, POR COMPARTIMENTOS, CORPORATIVO (FV CORPORATIVO)	Fondos, Global	RP	01/10/09	F AAA / 3 / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA FIDUCOR DE FIDUCOR (ANTES FCO FIDUCOR)	Fondos, Global	RP	29/10/09	F AAA / 2 / BRC1	
FV MIDAS)	Fondos, Global	RP	01/12/09	F AA / 3 / BRC2	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA RENTA YA DE INTERBOLSA S.A. SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE INVERSION	Fondos, Global	RP	03/12/09	F AAA / 2 / BRC1	

Fuente www.brc.com.co Periodo: 1 de Octubre – 31 Diciembre de 2009. Cálculos BRC.

CAP: Calidad en la Administración de Portafolios; **EGP:** Eficacia en la gestión de Portafolios; **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.

5. Anexo: Emisiones de deuda en el mercado de valores colombiano en el 2009:

El mercado de capitales colombiano mostró una fuerte dinámica durante el 2009 fundamentado principalmente en la disminución de tasas de interés y en la desaceleración de la economía nacional que incentivó a las empresas a buscar otros medios de financiación como las emisiones de deuda. El número de emisiones colocadas pasó de 34 en el 2008 a 50 en el 2009 (tabla 1), destacándose el sector corporativo con el 58% de las emisiones y un 42% del sector financiero. Esta relación para el 2008 fue de 41% y 59% respectivamente. El monto de las emisiones del 2009 (\$13,4 billones) superó en 1.3 veces el emitido en el 2008 de \$5,70 billones (tabla 2).

Tabla 1. Emisiones de deuda por año y sector

SECTOR	TOTAL DE EMISIONES POR AÑO				TOTAL
	2006	2007	2008	2009	
CORPORATIVO	24	19	14	29	86
FINANCIERO	18	30	20	21	89
PUBLICO	4	3	na	na	7
TOTAL	46	52	34	50	182
MONTO EMITIDO	4.691.047	5.143.040	5.705.412	13.406.763	

Fuente: BVC y Superintendencia Financiera. Cálculos BRC.

Es importante mencionar que fueron varios los emisores del sector corporativo que están incursionando por primera vez al mercado de valores, y si bien se han visto beneficiados por las bajas tasas de interés y por la liquidez del mercado, las empresas han venido venciendo barreras como "perder privacidad". Sin embargo, las empresas deberían tener en cuenta que una calificación de riesgo sirve de plataforma de aprendizaje y le permite a las empresas definir estrategias proactivas que mejoren su perfil crediticio, haciéndolas más competitivas.

Otro aspecto a resaltar es que las emisiones de deuda con escala AA+ (Doble A más) han venido tomando mayor fuerza. En el año 2007 el 86% de las emisiones estaban calificadas en AAA (Triple A, más alta calificación de riesgo), para el 2009 este porcentaje fue de 71%, dándole más espacio a la escala inmediatamente inferior AA+ (Doble A más) al ocupar el 29% en el 2009 comparado con 12% dos años atrás.

En el 2009, un bono emitido indexado a la DTF con calificación AAA tuvo un spread promedio de 1,37%, 17 puntos básicos por debajo del presentado en el 2008, mientras que para un bono con calificación AA+ el spread promedio fue de 1,90%, 64 puntos básicos menos que en el 2008. Similar comportamiento se presentó en los títulos indexados al IPC, mientras un bono calificado en AAA disminuyó 14 puntos básicos uno con calificación AA+ bajó 38 puntos básicos, lo que se refleja en un beneficio para los emisores.

El 2010 podría ser un año igualmente dinámico para los emisores, teniendo en cuenta que se encuentran en proceso de aprobación por la Superintendencia Financiera de Colombia varias emisiones, se mantiene un bajo nivel de tasas de intereses y la alta liquidez del mercado. Sin embargo, el escenario ideal sería un mercado de valores con mayor diversificación de calificaciones lo que se traduce en un mayor apetito por el riesgo. La entrada de los multifondos y de nuevos emisores podría contribuir con este propósito.

Tabla 2. Emisiones de deuda por año, sector y calificación.

	EMISIONES POR SECTOR Y CALIFICACION			
	2006	2007	2008	2009
CORPORATIVO	52%	37%	41%	57%
AAA	41%	31%	38%	39%
AA+	7%	2%	3%	18%
AA	2%	0%	0%	0%
AA-	2%	0%	0%	0%
BBB	0%	2%	0%	0%
BBB-	0%	2%	0%	0%
FINANCIERO	39%	58%	59%	43%
AAA	17%	48%	35%	29%
AA+	20%	10%	18%	12%
AA	2%	0%	0%	0%
A+	0%	0%	6%	2%
PUBLICO	9%	6%	0%	0%
AAA	9%	4%	0%	0%
AA	0%	2%	0%	0%
TOTAL	100%	100%	100%	100%

Fuente: BVC y Superintendencia Financiera. Cálculos BRC.

-Advertencia-

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