

NEWS LETTER BRC

Período:
Julio 2012 – Septiembre 2012

1. Análisis Económico y Sectorial:

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

2. Calificaciones iniciales:

Emisores y/o emisiones a quienes el Comité Técnico de BRC asignó una calificación por primera vez en el tercer trimestre de 2012. (Pág. 3).

3. Cambios en calificaciones:

BRC presenta cuáles 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*. (Pág. 3).

4. Calificaciones que se mantuvieron:

Emisores y emisiones que en revisiones periódicas o extraordinarias conservaron su calificación de riesgo. (Pág. 8).

1. Análisis Económico y Sectorial

Economía

El panorama externo sigue estando caracterizado por la mayor volatilidad del ritmo de expansión de la producción a escala mundial. Esto ha afectado en cierta medida a Latinoamérica y, particularmente, a Colombia, a través de diversos mecanismos y con una intensidad particular en determinados periodos de tiempo. No obstante, el balance neto de los últimos cinco años ha sido favorable para el país pues, pese al estancamiento del PIB en el año 2009 y al actual rezago de algunos sectores productivos como la industria, la agricultura y el comercio, la abundante liquidez internacional fomenta la demanda local y mitiga el déficit de cuenta corriente (balanza de pagos) a través de los altos flujos de inversión extranjera directa, que en el primer semestre de 2012 siguen registrando un alto crecimiento de 18,3%, aunque para 2013 es poco probable que estos incrementos se mantengan.

En la medida en que lo coyuntural ha pasado a ser estructural y la recuperación de las grandes economías (socios comerciales como Estados Unidos, Unión Europea y China) se hace lenta o inexistente, el margen de maniobra de Colombia para resistir el menor impulso de la demanda mundial empieza a acotarse, más aún cuando no hay fundamentos sólidos para proyectar un cambio definitivo de dicha tendencia internacional o para mantener el ritmo de crecimiento local con base en la estructura productiva interna, pues esta se caracteriza por la heterogeneidad entre los distintos sectores productivos (pocos líderes y receptores de IED vs múltiples rezagados). En tal sentido, la revaluación de la tasa de cambio agudiza el panorama en el frente exportador, en el cual las ventas vienen moderando su ritmo de crecimiento en lo corrido de 2012 (enero-agosto), al mostrar un incremento anual de 7,7%, inferior al 44,1% registrado en el mismo periodo del año 2011.

Por su parte, la demanda interna también ha mostrado un comportamiento similar en 2012, que se explica por la desaceleración de los segmentos de: 1) consumo de los hogares, relacionado con la moderación de la expansión del crédito de consumo, que pasó de 24,5% en agosto de 2011 a 20% en agosto de 2012, 2) inversión, con un incremento de 10,7% en el primer semestre de 2012, inferior al 14,5% del mismo semestre del año anterior, y 3) importaciones, pues a pesar de que siguen mostrando un crecimiento superior al de las exportaciones de 11,2% en lo corrido del año, su menor dinamismo responde al enfriamiento del consumo interno que ha sido capaz de mitigar el impacto de la revaluación de la tasa de cambio y de la mayor apertura comercial.

Así pues, aunque el panorama local siguió siendo favorable hasta el tercer trimestre del año, el resultado del PIB del segundo trimestre (crecimiento de 4,9%) muestra que todos los componentes de la demanda, con excepción de las compras del gobierno, se desaceleraron con respecto al mismo periodo del año anterior, lo que señala que el papel del sector público será importante para el buen desempeño económico en lo que resta del año, al tiempo que la política monetaria, cambiaria y crediticia será indispensable para proveer un entorno estable a las compañías que desarrollan su actividad en Colombia, con mecanismos adecuados para reducir la vulnerabilidad local ante un menor flujo de inversión extranjera directa, la baja demanda mundial y la volatilidad del tipo de cambio.

Sector Financiero

Para el cuarto semestre de 2012 se prevé la continuidad en el comportamiento observado hasta el cierre del tercer trimestre del presente año, según el cual el número de calificaciones iniciales asignadas por BRC a entidades del sector financiero aumentó en comparación con el mismo periodo del año anterior. Entre los factores que explican esta situación se encuentran la llegada de nuevos participantes al mercado colombiano, como compañías de financiamiento y aseguradoras, así como 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. En este último grupo se destacan las calificaciones iniciales de carácter público o privado a originadores, las cuales contribuyen 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.

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 último semestre de 2011 y los tres primeros trimestres de 2012. 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.

Para la totalidad de sus calificados en el sector financiero, BRC no anticipa cambios bruscos en su perfil de riesgo durante el cuarto trimestre del año, lo que da continuidad al comportamiento presentado hasta el momento. No obstante, ante las expectativas de estabilidad o posible disminución de las tasas de interés por parte del Banco Central, la posibilidad de crecimientos agresivos en la cartera de consumo continúa siendo un factor de seguimiento. Aunque cabe mencionar que la Superintendencia Financiera viene realizando ajustes normativos al respecto.

Sector Público

Un elemento de carácter regulatorio que tiene efectos significativos sobre el sector salud es la expedición de la Resolución 2509 de agosto de 2012, donde se define la metodología para la categorización de riesgo de las Empresas Sociales del Estado (Instituciones Públicas prestadoras del servicio de salud) del nivel territorial y efectúa la categorización del riesgo para la vigencia 2012. En este sentido, las entidades que fueron clasificadas en categoría media y alta deben ejecutar un plan de mejoramiento fiscal y financiero. En opinión de la Calificadora esta medida es adecuada, ya que permite tomar decisiones a corto plazo en cuanto a la eficiencia de la operación y la viabilidad financiera de los hospitales.

Un aspecto positivo a resaltar en el tercer trimestre de 2012 es la ejecución del programa de Ciudades Sostenibles que lleva a cabo un organismo multilateral desde hace un año y medio, para la asesoría a un grupo de entes territoriales en materia de diseño de planes de inversión, con el objetivo de construir las condiciones competitivas para su desarrollo a mediano y largo plazo. A pesar de que aún no se tiene el informe de seguimiento, es de destacar el crecimiento de ciudades intermedias por aumento en su comercio y telecomunicaciones, apoyadas principalmente por inversión en infraestructura. BRC destaca este acompañamiento como un apoyo favorable en la gestión de las administraciones públicas y espera que se divulguen las experiencias y resultados para ser aplicados a las diferentes entidades descentralizadas y entes territoriales del país.

Por su parte, existe una amplia expectativa con respecto a la reforma tributaria propuesta por el Gobierno Nacional, la cual mediante la eliminación de ciertos impuestos y el cambio de bases gravables, tarifas y métodos para optimizar la estructura tributaria tendrá efectos indirectos sobre las finanzas públicas territoriales. Las medidas que se tomarán destinadas a incrementar el empleo y reactivar la demanda impactarán la capacidad de pago de empresas y personas, lo cual se convierte en un factor de análisis dentro del desempeño de los entes públicos territoriales.

Sector Corporativo

La industria de las telecomunicaciones ha sido un importante motor para la economía global; en el caso de Colombia este sector representó el 3,16% del PIB al cierre de 2011, una participación mayor en un 50% a lo que tenía 10 años atrás. Al analizar los mercados globalizados es posible identificar unos cuantos operadores que pretenden diversificarse a nivel internacional mediante la construcción de redes en múltiples regiones y países, aunque ninguno podría decirse que es global.

Un obstáculo para la creación de competidores a nivel nacional es que la industria se considera como de importancia estratégica por la relevancia que tiene para el desarrollo de todas las actividades productivas. Así las cosas, los costos en los que deben incurrir las empresas para poder iniciar sus operaciones son la disponibilidad y los gastos de frecuencia y licencias, el gasto de inversión para la construcción de redes y la ampliación del número de usuarios. En el caso colombiano el mercado está atento a licitar de cuatro a seis nuevas licencias para espectro 4G con el objeto de promover el ingreso de nuevos actores al mercado móvil.

Este es uno de los sectores que consideramos de especial interés para la economía colombiana en el mediano plazo. Según cifras del Ministerio de Tecnología y Telecomunicaciones, el índice de penetración de internet a nivel nacional es de 7,66%, presentándose los mayores niveles en Bogotá, Antioquia y Risaralda, mientras que en departamentos como Guaviare, Guainía y Vichada, menos del 0,05% de la población tiene acceso a esta tecnología. Estas cifras son ampliamente inferiores a las que se presentan en Norte América (77,4%), Australia (61,3%) y Europa (58,4%).

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

Durante el tercer trimestre de 2012, BRC otorgó 7 calificaciones iniciales de las cuales 2 están vinculadas con clientes corporativos, 2 correspondieron al Sector Público y 3 al Sector Financiero.

Tabla 1: Calificaciones Iniciales – tercer trimestre de 2012

Nombre del Calificado	Tipo de calificación
Bonos Ordinarios Homecenter por \$300.000 Millones Por Emitir.	Bonos
Seguros de Vida Suramericana S.A.	CAP
Transmetro S.A.S.	Capacidad de Pago / Descentralizada
Empresa de Servicios Públicos Domiciliarios de Lebrija E.S.P. -Empulebrija	Capacidad de Pago / Descentralizada
Fiduciaria de Occidente S.A.	Contraparte
Cardif Colombia Seguros Generales S.A.	Fortaleza Financiera
Tips Pesos A N-6	Titularizaciones

Fuente: www.brc.com.co

Periodo: 1 de julio – 30 de septiembre de 2012. **CAP:** calidad en la administración de portafolios.

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

a) Cambios en el nivel de calificación:

Tabla 2: Cambios en el nivel de calificación – tercer trimestre de 2012

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Calificación Vigente
Segunda Emisión de Bonos Ordinarios Fideicomiso Pagarés Municipio de Cali	Bonos	BBB+
Asesorías e Inversiones	CAP	P BB CWD
Fiduciaria La Previsora S.A.	CAP	P AAA
Area Metropolitana de Barranquilla	Capacidad de Pago / Descentralizada	BBB-
Empresas Públicas de La Ceja E.S.P	Capacidad de Pago / Descentralizada	A-
Cartera Colectiva Abierta Líquidez ByR	Fondos, Global	F AAA / 2+ / BRC1
Cartera Colectiva Casa de Bolsa Líquidez Fondo Abierto (Antes CC Occivalor)	Fondos, Global	F AAA / 2 / BRC1
Tips Mz E-7	Titularizaciones	BBB-
Tips Mz E-8	Titularizaciones	AA-
Tips Pesos B E-9	Titularizaciones	AA+

Fuente: www.brc.com.co

Periodo: 1 de julio – 30 de septiembre de 2012. **CAP:** calidad en la administración de portafolios. **CWD:** Creditwatch en Desarrollo.

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

Bonos - Segunda Emisión de Bonos Ordinarios Fideicomiso Pagarés Municipio de Cali ([Ver documento completo](#))

- ✓ En el año 2010 el Municipio de Cali llevó a cabo un proceso de reestructuración de su deuda, mediante el cual amplió el plazo de las obligaciones financieras que están respaldadas por los pagarés que constituyen el activo subyacente de esta emisión. Producto de este proceso la cobertura del servicio de la deuda sería menor a una vez en junio de 2014 utilizando los flujos de ingreso del fideicomiso, bajo las condiciones de la Emisión de Bonos Calificada.
- ✓ Por esta razón la Asamblea de Tenedores aprobó en noviembre de 2011 la sustitución de la segunda emisión por una tercera, que cumple con las condiciones de pago de los pagarés. No obstante, hasta la fecha no ha sido autorizada esta operación y en la medida en que no se lleve a cabo dicha sustitución, incrementa la probabilidad de que se presente un posible incumplimiento.
- ✓ Hasta agosto de 2012, la sustitución de la segunda por la tercera emisión no había surtido el trámite de aprobación ante el Ente Regulador por problemas con aclaraciones e información adicional que ha solicitado la Superintendencia Financiera sobre dos temas, principalmente: la cesión de la administración del fideicomiso y la necesidad de tener un compromiso claro del Municipio de Cali con relación a las vigencias futuras.

CAP - Asesorías e Inversiones ([Ver documento completo](#))

- ✓ Para Asesorías e Inversiones el retraso en el proceso de compra de la participación accionaria de ABA SF CA ha dilatado la puesta en marcha de su plan estratégico y, en este sentido, la consolidación de fuentes de ingresos recurrentes y la reducción de pérdidas. La anterior situación, ha disminuido gradualmente la liquidez y el patrimonio de la Compañía lo que limita su capacidad para apalancar el crecimiento y sostenibilidad.
- ✓ Se mantiene el Creditwatch en Desarrollo (CWD) a la calificación de Calidad en la Administración de Portafolios, toda vez que continúa en proceso la posible adquisición de la participación accionaria de ABA SF CA. De igual forma, se realizará seguimiento a las medidas que implemente el Calificado para asegurar la sostenibilidad y desarrollo normal de su operación.

CAP - Fiduciaria La Previsora S.A. ([Ver documento completo](#))

En 2012, Fiduciaria La Previsora S. A. (Fiduprevisora) ha realizado notables avances en términos de control interno y herramientas de gestión. BRC pondera positivamente las mejoras realizadas y considera que ello le permite acceder a la máxima calificación como administrador de activos, esto bajo la perspectiva de que en el largo plazo la Entidad mantendrá la cultura de mejoramiento continuo y que su nivel de desarrollo se comparará positivamente frente a las mejores prácticas observadas en otros administradores P AAA.

Capacidad de Pago / Descentralizada - Área Metropolitana de Barranquilla. ([Ver documento completo](#))

- ✓ Mediante acuerdos interinstitucionales la AMB recibirá durante el periodo 2010-2020: (i) del Distrito de Barranquilla \$7.500 millones anuales y (ii) con Metropolitana de Comunicaciones S.A. Metrotel, recibirá al inicio de cada año en un solo pago \$1.792 millones. El cumplimiento demostrado por las dos entidades en la remisión oportuna de estos dineros nos lleva a pensar que no deberían presentarse modificaciones en este comportamiento en el futuro. A pesar que en 2011 se presentó un retraso en un pago mensual, específicamente del Distrito de Barranquilla, en el futuro no se estima como un riesgo dado el compromiso que tiene el Ente Territorial con los proyectos que desarrolla el Área Metropolitana y por la mejor situación financiera en que se encuentra la Descentralizada.

Capacidad de Pago / Descentralizada - Empresas Públicas de La Ceja E.S.P ([Ver documento completo](#))

- ✓ La calificación otorgada a Empresas de Servicios Públicos de la Ceja se sustenta en los resultados operacionales y financieros mantenidos en los últimos tres años (2009-2011), con márgenes bruto, operacional y neto que en promedio fueron de 50,9%, 14% y 14,8%, respectivamente, superiores a los del grupo comparable de 32,5%, 5% y 5,9%. Para el 2012-2013, la Entidad proyecta mejoras en los indicadores teniendo en cuenta (i) el incremento esperado en los ingresos por ajuste de tarifas e incremento de usuarios, y (ii) las políticas de continuo seguimiento a la dinámica de costos y gastos, particularmente la de modificar la planta de personal de acuerdo con incrementos en ingresos, y la de reducción de egresos, por efecto de las inversiones en renovación y ampliación de su flota de camiones recolectores de basuras, que permitirán ahorros y un control sobre el tamaño de su operación.

Fondos, Global – Cartera Colectiva Abierta Liquidez ByR ([Ver documento completo](#))

- ✓ Al cierre de mayo de 2012, el valor de la Cartera Colectiva Abierta Liquidez ByR fue de \$292.587 millones; un monto superior al promedio de los 2 últimos años, de \$255.525 millones, explicado por una estrategia comercial más eficaz que aumentó, a lo largo del último semestre, el número de inversionistas en un 19% y, por lo tanto, cerró en 5.673 adherentes.

Fondos, Global – Cartera Colectiva Casa de Bolsa Liquidez Fondo Abierto (Antes CC Occivalor) ([Ver documento completo](#))

- ✓ A pesar de que la Cartera registró una rentabilidad promedio inferior a la de su benchmark, alcanzando el 4,25% frente al 4,38% durante el primer semestre de 2012, el nivel de volatilidad promedio para esta variable resultó muy inferior al de su grupo comparable, ubicándose en 0,99% frente a 2,66%. Como resultado, el Calificado registró un coeficiente de variación de 23,2%, inferior al de la pasada revisión (159%) y al nivel promedio de su grupo comparable (60,7%). Lo anterior es acorde con la disminución en el indicador de duración, previamente ilustrada, y en conjunto soportan parte de la mejora en su calificación de riesgo de mercado. La gestión de riesgo de mercado fue programada y ejecutada para el periodo junio 2011-2012, en línea con la estrategia de rentabilidad y crecimiento comercial de su administrador, Casa de Bolsa.

Titularizaciones – Tips Mz E-7 ([Ver documento completo](#))

- ✓ La modificación de la calificación de los Tips Mz E-7 se debe a dos razones. Por un parte a la redención de las series Tips A y B, que tenían prioridad de pago y, por otra, a que el modelo indica que el portafolio de créditos que componen el activo subyacente podrían resistir un nivel de pérdida esperada superior al presentado en revisiones pasadas.
- ✓ 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.
- ✓ El nivel estable de prepagos de los Tips E-7 y los indicadores de calidad de cartera que conforman el portafolio de créditos titularizado soportaron escenarios de tensión acordes con la calificación otorgada a cada clase de título.

Titularizaciones – Tips Pesos B E-9 ([Ver documento completo](#))

- ✓ El nivel de calificación otorgado a los Tips B E-9 deriva del análisis realizado a la pérdida esperada que muestran los índices de morosidad y la capacidad de la estructura para soportar escenarios de tensión.
- ✓ La estructura cuenta con un Mecanismo de Reducción de Tasas que tiene por objeto mitigar el efecto en los niveles de prepago que resultan de la disminución de tasas de interés por condiciones de mercado.

Titularizaciones – Tips Mz E-8 ([Ver documento completo](#))

- ✓ Particularmente, para la calificación asignada a los Tips MZ E-8 se ponderó el Mecanismo de Reducción de Tasas que consiste en un instrumento de cobertura incorporado en la estructura de la emisión donde la Titularizadora, por conducto de los Administradores Autorizados, está facultada para reducir las tasas de interés de los créditos dentro de ciertas condiciones estipuladas en el prospecto de los Tips E-8 (negociar las tasas de los créditos hasta una tasa límite de UVR+7,8%) sin tener que sacarlos de la universalidad. Este mecanismo ha dado como resultado menores tasas de prepago en comparación con otras emisiones de Tips colocadas anteriormente en el mercado.

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 de 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 a cuáles de las calificaciones otorgadas por el Comité Técnico en el tercer trimestre de 2012 se les asignó, retiró o modificó una Perspectiva o un Creditwatch.

Tabla 3: Cambios en asignación de Perspectiva o Creditwatch – tercer trimestre de 2012

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Largo plazo		Corto plazo
Bolsa Y Renta S.A.	CAP	P AA	CWP	na
Fiducor	CAP	P AA	CWN	na
Progresión Sociedad Administradora de Inversión S. A.	CAP	P A+		na
Universidad Nacional Abierta y a Distancia - UNAD	Capacidad de Pago / Descentralizada	A-	PP	na
Bonos Ordinarios Patrimonio Autónomo Grupo Financiero de Infraestructura 2010	Bonos	AA+	CWD	na
BBVA Colombia S. A.	Emisor	AAA	CWD	BRC1+
Instituto Financiero para el Desarrollo del Valle del Cauca - INFIVALLE	Emisor	BBB+	PN	BRC 2
Cartera Colectiva Abierta Valor Tesoro de Profesionales de Bolsa(FV Valor Tesoro)	Fondos, Global	F AAA / 3	PN	BRC 1

Fuente: www.brc.com.co

Periodo: 1 de julio – 30 de septiembre de 2012. **CAP:** calidad en la administración de portafolios. **PP:** Perspectiva Positiva. **PN:** Perspectiva Negativa. **CWP:** Creditwatch Positivo. **CWD:** Creditwatch en Desarrollo. **CWN:** Creditwatch Negativo. **na:** no aplica

CAP - Bolsa Y Renta S.A (Ver documento completo)

- ✓ El Creditwatch (CW) Positivo asignado a la calificación de Bolsa y Renta S. A. inicialmente se mantendrá hasta cuando culmine el proceso de compra por parte de BTG Pactual,, se definan y establezcan las posibles modificaciones al modelo de negocio y los procedimientos de la Comisionista, se estimen los ajustes operativos y tecnológicos que deberá realizar para acoplarse, se establezcan los tipos de reporte y se conozcan todas las disposiciones de su nuevo dueño.
- ✓ Además, la experiencia y trayectoria de su nuevo accionista, en conjunto con la calidad de la Gerencia y la muy buena habilidad como administrador del Calificado, podrán potencializar los favorables resultados de los últimos años. Particularmente pueden resultar en la complementariedad del portafolio de productos en Colombia, con un mayor acceso a mercados internacionales, mejores prácticas y formalidad de procesos, transferencia de tecnología y crecimiento del mercado objetivo, por lo cual el CW es positivo.

CAP – Fiducor (Ver documento completo)

- ✓ El Creditwatch Negativo se asigna a la calificación de Fiducor por las afectaciones que puedan presentar sus productos y la dinámica de los negocios en términos de activos administrados y comisiones, ante el Riesgo Reputacional al que se expondría la Compañía si se resuelven de manera desfavorable algunos actos administrativos a los cuales está vinculada, derivados de su gestión fiduciaria.

CAP – Progresión Sociedad Administradora de Inversión S. A. (Ver documento completo)

- ✓ El mantenimiento de la calificación se fundamenta en que los nuevos accionistas cuentan con solidez financiera para capitalizar a Progresión cuando sea necesario, han manifestado su voluntad de mantener el direccionamiento estratégico de la Firma y se han tomado medidas para retener el conocimiento sobre la gestión del activo subyacente de las carteras colectivas. Sin embargo, la Perspectiva Positiva se retira a la espera de la concreción de los anteriores aspectos y porque, en parte, estaba sustentada en

los anteriores accionistas y en el conocimiento que ellos habían demostrado sobre los activos en que invierten las carteras administradas, entre otros factores.

Capacidad de Pago / Descentralizada – Universidad Nacional Abierta y a Distancia - UNAD ([Ver documento completo](#))

- ✓ La Perspectiva Positiva asignada a la Universidad Nacional Abierta y a Distancia -UNAD- refleja: 1) la consecución de los objetivos estratégicos planteados en el periodo 2008-2011 y 2) la expectativa de que en los próximos cuatro años (2012-2015) se afiance el direccionamiento corporativo. Lo anterior le permitirá generar resultados operativos y financieros sostenibles y mantener su posición de liderazgo en el mercado, aún en escenarios de mayor competencia y de continuos desarrollos tecnológicos.

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

- ✓ Aunque la reducción del SGP-APSB afectó la proyección de los ingresos de los PAET realizada por la Calificadora, la existencia de los mecanismos de respaldo con que cuenta la estructura (las reservas de los servicios de la deuda de los préstamos y de los bonos, respectivamente) y la diferencia entre la tasa de interés pagada por los municipios (11%) y la tasa de interés reconocida a los inversionistas (8%) son factores que permiten obtener coberturas del servicio de la deuda de la emisión acordes con la calificación asignada, aún bajo condiciones de tensión. Esto fundamenta el retiro del Creditwatch Negativo.

Emisor - BBVA Colombia S. A. ([Ver documento completo](#))

- ✓ Se asigna un Creditwatch en desarrollo por el impacto que pueda tener en BBVA Colombia la coyuntura que atraviesa su matriz. Lo anterior, dado que el mercado podría asignar una mayor prima de riesgo al Calificado y, entre otros, presionar su exposición a factores de riesgo de liquidez por su actual estructura de fondeo.

Emisor - Instituto Financiero para el Desarrollo del Valle del Cauca - INFIVALLE ([Ver documento completo](#))

- ✓ La Perspectiva Negativa se asigna, debido al aumento de la cartera vencida por el deterioro de los créditos reestructurados, a los menores niveles de liquidez de la entidad y al continuo cambio de Gerentes, que genera volatilidad en la estrategia y los resultados financieros.

Fondos, Global - Cartera Colectiva Abierta Valor Tesoro de Profesionales de Bolsa (FV Valor Tesoro) ([Ver documento completo](#))

- ✓ La Perspectiva Negativa a la calificación de Riesgo Administrativo y Operacional se asigna por: 1) los retos que tiene la Compañía para mejorar las plataformas tecnológicas para administrar los fondos, y 2) la volatilidad en la dinámica de los ingresos y, particularmente, en los resultados netos que podrían retrasar la ejecución de las decisiones estratégicas de la Compañía en términos de inversión en infraestructura tecnológica que exige su estrategia de crecimiento.

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

Tabla 5: Calificaciones que se mantuvieron - tercer trimestre de 2012

Nombre del Calificado	Tipo de calificación
Bonos Ordinarios Patrimonio Autónomo NO. 3-034-Coviandes	Bonos
Bonos II Emisión de Dedua Pública Departamento de Cundinamarca	Bonos
Programa de Bonos Ordinarios 2009 Banco Popular	Bonos
Bonos Ordinarios 2005 de Leasing Corficolombiana S.A.	Bonos
Bonos Ordinarios 2009 de Leasing Corficolombiana S.A.	Bonos
Segunda Emisión de Bonos Ordinarios Subordinados Banco Santander	Bonos
Tercera Emisión de Bonos Subordinados Banco Santander Colombia	Bonos
Serfinco	CAP
Fiduciaria Popular S.A.	CAP
Casa de Bolsa S.A.	CAP
Empresa de Servicios Públicos Domiciliarios del Municipio del Carmen	Capacidad de Pago / Descentralizada
Universidad Francisco de Paula de Santander	Capacidad de Pago / Descentralizada
Corporación Autónoma Regional de Santander –CAS de Santander	Capacidad de Pago / Descentralizada
Unidad Central del Valle del Cauca - UCEVA	Capacidad de Pago / Descentralizada
Departamento de Cundinamarca	Capacidad de Pago / Territorial
Fiduciaria Popular S.A.	Contraparte
Fiduciaria La Previsora S.A.	Contraparte
Dann Regional	Emisor
Instituto Financiero Para El Desarrollo de Santander - IDESAN	Emisor
Bancoldex S.A.	Emisor
Leasing Corficolombiana S.A.	Emisor
Cartera Colectiva Escalonada Esparta 180 días de Serfinco (Antes FV	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta con Pacto De Permanencia K-Dedua	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Con Pacto De Permanencia Personality	Fondos, Global
Fonval CDIT Cartera Colectiva Abierta De Correval S.A. (Antes FV	Fondos, Global
FV FONVAL DE CORREVAL S.A.	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta De Especulación, Por Compartimientos,	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Olimpia	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Bonos ByR	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Con Pacto De Permanencia Esparta 30	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Fiduxcedentes	Fondos, Global
Cartera Colectiva Abierta Helm Valor Por Helm Comisionista De Bolsa	Fondos, Global
La Equidad Seguros De Vida O.C.	Fortaleza Financiera
La Equidad Seguros Generales O.C.	Fortaleza Financiera

Continúa...

Nombre del Calificado	Tipo de calificación
Cartera Colectiva Escalonada Progresión Rentamás	EGP
Cartera Colectiva Escalonada Progresión Factoring	EGP
Tips A E-8	Titularizaciones
Tips B E-8	Titularizaciones
Tips Pesos A E-5	Titularizaciones
Tips Pesos B E-5	Titularizaciones
Tips Pesos MZ E-5	Titularizaciones
Tips Pesos A E-9	Titularizaciones
Tips Pesos A E-12	Titularizaciones
Tips Pesos B E-12	Titularizaciones
Titularización De La Cartera De Créditos Comerciales De Coltejer S. A.	Titularizaciones

Fuente: www.brc.com.co

Periodo: 1 de julio – 30 de septiembre 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.