

NEWS LETTER BRC

Periodo:
Abril 2010 – junio 2010

Novedades:

Resumen del número de las calificaciones otorgadas en el 2010 comparado con el 2009.

Calificaciones iniciales:

Para el segundo trimestre de 2010 se destacan dos calificaciones de entidades de sector financiero que operan en Panamá y dos calificaciones de Eficacia en la Gestión de Portafolios en carteras colectivas con activos no tradicionales. (Pág. 2)

En el sector financiero fueron otorgadas 12 calificaciones iniciales, 4 en sector corporativo y 8 en el sector público, para un total de 24.

Cambios en calificaciones:

El 69% fueron degradaciones en uno o más niveles (notches).

Entre los principales fundamentos se encuentran: deterioro de índices de calidad y cobertura de la cartera, disminución en los niveles de rentabilidad, reducción en flujo de caja, posible incumplimiento de covenants, incremento en el nivel de endeudamiento, contracción de los niveles de cobertura y reducción de márgenes de liquidez.

El restante 31% fueron ascensos debido a la mejora en la calidad de los activos, ingresos, liquidez, respaldo patrimonial y robustecimiento en la gestión integral de riesgos, entre otros.

Encuentre las emisiones y los emisores cuyas calificaciones, perspectivas y "creditwatch" cambiaron y a quiénes se les asignó "E" por insuficiente información para calificar. (Pág. 2)

Calificaciones que se mantuvieron:

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

1. Novedades:

BRC Investor Services S.A. incrementó en más del doble el número de calificaciones iniciales otorgadas por el Comité Técnico en el primer semestre de 2010 comparado con el mismo periodo de 2009. Para este año, el mayor crecimiento en calificaciones otorgadas se originó en el sector financiero con 37 calificaciones iniciales, seguido del sector corporativo con 9. El sector público mantuvo un número similar de calificaciones iniciales (15) que el primer semestre de 2009.

Al comparar los dos trimestres de 2010, el segundo evidencia un porcentaje menor de calificaciones iniciales (25%) sobre el total de calificaciones del trimestre y un incremento en el porcentaje de calificaciones que se mantienen en el mismo nivel de riesgo entre cada revisión periódica o extraordinaria (46%). Un 12% de las calificaciones otorgadas, si bien no cambiaron su nivel de calificación, mostraron cambios en la tendencia, es decir, se les asignó una perspectiva o un creditwatch. Tabla 1.

Tabla 1. Comparación participación de calificaciones de BRC

Calificaciones otorgadas por BRC	PRIMER TRIMESTRE 2010	SEGUNDO TRIMESTRE 2010
Calificaciones iniciales	38%	25%
Cambios en el nivel de calificación	6%	14%
Cambios en asignación de "Perspectiva" ó "Creditwatch" a calificaciones vigentes	14%	12%
Calificaciones que pasaron a E (sin suficiente informacion) ó de E a un nivel de calificación	14%	3%
Calificaciones que se mantuvieron en revisiones periódicas o extraordinarias respecto a la última revisión	28%	46%
Total	100%	100%

Fuente y Cálculos: BRC

2. Calificaciones Iniciales otorgadas durante el segundo trimestre de 2010:

Tabla 2. Calificaciones Iniciales segundo trimestre de 2010

Sector	Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE			
			Tipo de Revisión	Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo
Sector Financiero	BANCAMIA S.A.	Emisor	CI	16/04/2010	A+	BRC2+
	BANCO DE BOGOTÁ S.A. (PANAMÁ)	Emisor	CI	29/04/2010	AAA	BRC1+
	BANCO DE OCCIDENTE S.A. (PANAMÁ)	Emisor	CI	22/06/2010	AAA	BRC1+
	LEASING BOLIVAR S.A.	Emisor	CI	22/06/2010	AA-	BRC1
	DAVIVALORES S.A. COMISIONISTA DE BOLSA	Contraparte	CI	27/04/2010	AA+	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA MINIMO PROYECTAR INDICE IGBC	EGP	CI	15/04/2010	G bbb-	na
	CARTERA COLECTIVA ESCALONADA PROYECTAR FACTORING	EGP	CI	21/04/2010	G bb	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA SURGIR CON COMPARTIMENTOS	Fondos, Global	CI	08/04/2010	F AAA / 3 / BRC1+	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA FIDUGOB POR COMPARTIMENTOS	Fondos, Global	CI	06/04/2010	F AAA / 2 / BRC1+	na
	CARTERA COLECTIVA ABIERTA PROYECTAR VISTA	Fondos, Global	CI	15/04/2010	F AAA / 2+ / BRC2+	na
Subtotal = 12						
Sector Corporativo	TIPS PESOS A E-15	Titularizaciones	CI	24/06/2010	AAA	na
	TIPS PESOS B E-15	Titularizaciones	CI	24/06/2010	AA	na
	TIPS PESOS C E-15	Titularizaciones	CI	24/06/2010	BB+	na
	TIPS PESOS MZ E-15	Titularizaciones	CI	24/06/2010	A-	na
Subtotal = 4						
Sector Público	INSTITUTO DE FINANCIAMIENTO, PROMOCION Y DESARROLLO DE MANIZALES INFIMANIZALES	Emisor	CI	13/05/2010	A	BRC2+
	INSTITUTO FINANCIERO PARA EL DESARROLLO DE RISARALDA INFIDER	Emisor	CI	27/04/2010	BBB+	BRC2
	EMPRESA PUBLICA DE ALCANTARILLADO DE SANTANDER S.A ESP	Capacidad de Pago	CI	03/06/2010	BB-	na
	E.S.E HOSPITAL SAN JUAN DE DIOS DE YARUMAL	Capacidad de Pago	CI	08/06/2010	BBB-	na
	E.S.E. CAMU SANTA TERESITA DE LORICA	Capacidad de Pago	CI	24/06/2010	BB	na
	EMPRESA DE SERVICIOS PÚBLICOS DE CAJICÁ - EPC - S.A. E.S.P.	Capacidad de Pago	CI	27/04/2010	B+	na
	MUNICIPIO DE PASTO	Capacidad de Pago	CI	03/06/2010	BBB+	na
PROYECTO DE DESINTEGRACIÓN FÍSICA DE LOS VEHÍCULOS DE TRANSPORTE PÚBLICO COLECTIVO DE PASAJEROS - TRANSMETRO S.A.	Capacidad de Pago	CI	10/06/2010	A	na	
Total Calificaciones Iniciales = 24						

Fuente www.brc.com.co Periodo: 1 de abril – 30 junio de 2010. Cálculos BRC. **EGP:** Eficacia en la Gestión 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 segundo trimestre de 2010:

a) Cambios en el nivel de calificación:

Tabla 3. Cambios en el nivel de calificación - segundo 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 GIR	Bonos	RP ↓	13/05/2010	AA-	CWN	na	05/02/2010	AAA	CWN	na
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE A	Bonos	RP ↓	13/05/2010	AA-	CWN	na	05/02/2010	AAA	CWN	na
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE B	Bonos	RP ↓	13/05/2010	A-	na	na	05/02/2010	AA	na	na
BONOS ORDINARIOS GMAC FINANCIERA DE COLOMBIA 2007	Bonos	RP ↑	08/06/2010	A+	na	na	05/11/2009	A	CWP	na
TIPS PESOS MZ E-14	Titularizaciones	RE ↓	08/04/2010	BBB	na	na	25/03/2010	A-	na	na
TÍTULOS FIDEICOMISO CONSTRUCLÍNICAS	Titularizaciones	RP ↓	10/06/2010	AA	na	na	12/06/2009	AA+	na	na
CFC GMAC	Emisor	RE ↑	08/06/2010	A+	BRC2+	na	05/11/2009	A	CWP	BRC2
INSTITUTO FINANCIERO PARA EL DESARROLLO DEL VALLE DEL CAUCA - INFIVALLE	Emisor	RE ↓	06/05/2010	BBB	BRC2	na	29/10/2009	BBB+	na	BRC2
FIDUCIARIA BOGOTÁ S.A.	CAP	RE ↑	24/06/2010	P AAA	na	na	09/03/2010	P AA+	na	na
FPV DAFUTURO DE FIDUAVIVIENDA	Fondos, Global	RP ↑	27/05/2010	F AAA / 2 / BRC1+	na	na	29/05/2009	F AAA / 3 / BRC1+	na	na
CARTERA COLECTIVA ABIERTA SUPERTRUST DE SANTANDER INVESTMENT TRUST (ANTES FCO SUPERTRUST)	Fondos, Global	RP ↓	21/04/2010	F AAA / 2+ / BRC1-	na	na	23/04/2009	F AAA / 1 / BRC1+	na	na
*PROGRAMA DE VALORIZACIÓN POR BENEFICIO GENERAL DE BARRANQUILLA ADMINISTRADO POR EDUBAR S.A.	Capacidad de Pago	RP ↓	10/06/2010	B	CWD	na	12/06/2009	B+	na	na
UNIVERSIDAD DE PAMPLONA	Capacidad de Pago	RP ↓	06/05/2010	BB-	na	na	03/09/2009	BB+	CWN	na
Total Calificaciones = 13										

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

Acorde con lo anterior, se precisa que la asignación de perspectivas y creditwatch no son cambios en el nivel de calificación. En el siguiente cuadro se muestra cuales de las calificaciones otorgadas por el Comité Técnico en el segundo trimestre de 2010 se les asignó, retiró o modificó una perspectiva o un creditwatch:

Tabla 4. Cambios en asignación de perspectiva o creditwatch - segundo trimestre de 2010

PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS BANCO DE OCCIDENTE	Bonos	RE	20/04/2010	AA+	CWD	na	27/11/2009	AA+	na
SEGUNDA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS BANCO DE OCCIDENTE	Bonos	RE	20/04/2010	AA+	CWD	na	27/11/2009	AA+	na
TERCERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS BANCO DE OCCIDENTE	Bonos	RE	20/04/2010	AA+	CWD	na	27/11/2009	AA+	na
CUARTA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS BANCO DE OCCIDENTE	Bonos	RE	20/04/2010	AA+	CWD	na	27/11/2009	AA+	na
BANCO DE OCCIDENTE S.A.	Emisor	RE	20/04/2010	AAA	CWD	BRC1+	27/11/2009	AAA	BRC1+
BCSC	Emisor	RP	27/04/2010	AA	PN	BRC1	30/04/2010	AA	BRC1
SERFINANSA S.A.	Emisor	RP	17/06/2010	AA-		BRC1	18/06/2009	AA-	PP
HSBC FIDUCIARIA	CAP	RP	20/05/2010	P AAA		na	22/05/2009	P AAA	PN
CARTERA COLECTIVA ESCALONADA MULTIESCALA 60 DE CORREDORES ASOCIADOS (ANTES FV ESCALA 60)	Fondos, Global	RP	27/05/2010	F AAA / 2+ / BRC	CWD	na	04/06/2009	F AAA / 2+ / BRC1	na
DISTRITO DE BARRANQUILLA	Capacidad de Pago	RP	16/04/2010	BB+	PP	na	16/04/2009	BB+	na
EMPRESA DE OBRAS SANITARIAS DE SANTA ROSA DE CABAL EMPOCABAL E.S.P.	Capacidad de Pago	RP	13/05/2010	BBB+	PN	na	14/05/2009	BBB+	na
Total Calificaciones = 11									

Fuente www.brc.com.co Periodo: 1 de abril – 30 junio 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) - segundo 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
EMPRESA MUNICIPAL DE ACUEDUCTO, ALCANTARILLADO Y ASEO DE FUNZA - EMA	Capacidad de Pago	RP	29/04/2010	E	na	30/04/2009	A	na
HOSPITAL SAN RAFAEL DE ANDES E.S.E.	Capacidad de Pago	RE	06/05/2010	E	na	29/10/2009	BB+	na
ÁREA METROPOLITANA DE BUCARAMANGA	Capacidad de Pago	RE	29/04/2010	BB	na	09/12/2009	E	na
Total Calificaciones = 3								

Fuente www.brc.com.co Periodo: 1 de abril – 30 junio 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 AAA (Triple A) a AA- (Doble A menos) 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 AA (Doble A) a A- (A menos) a la serie B de la segunda emisión.¹

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

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

- ✓ Si bien en el último semestre se han incrementado los riesgos de la presente emisión, la actual calificación incorpora el hecho de que desde su inicio el proyecto Autopista Bogotá Girardot muestra una evolución favorable en su desempeño operacional y financiero evidenciado por el comportamiento positivo del tráfico en la vía y por ende en el recaudo de ingresos por peajes, el avance en las obras de construcción y al cumplimiento, hasta la fecha del presente reporte, de los indicadores de gestión estipulados en los prospectos de la primera y segunda emisión de bonos ordinarios. Lo anterior se ve reflejado en una apropiada generación de flujo de caja que permite anticipar que los bonos cuentan con una buena capacidad de repagar oportunamente capital e intereses, con un riesgo incremental limitado en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.
- ✓ El posible efecto en el Patrimonio Autónomo Fideicomiso 3-4-1318 Concesión Autopista Bogotá Girardot y en los indicadores de gestión definidos en el prospecto de emisión, al incorporar la recomendación del Revisor Fiscal de la Concesión, en el sentido de “proceder a los ajustes pertinentes por los mayores valores facturados al proyecto y solicitar las notas créditos a los contratistas que ejecutan la obra del proyecto Bosa – Granada – Girardot” respecto a los estados financieros de la Concesión “(...) con el fin de dar cumplimiento a lo establecido en el Decreto 2649 de 1993, referente a la realidad de los hechos económicos (...)”, incrementa el riesgo de no cumplir con el indicador de estructura de capital establecido en el prospecto de emisión de los bonos.

Bonos – Bonos Ordinarios Gmac Financiera de Colombia 2007. Se aumentó la calificación de largo plazo de A a A+ (A más) y eliminó el creditwatch positivo.

([Ver documento completo](#))

Emisor – CFC Gmac. Se aumentó la calificación de largo plazo de A a A+ (A más) y eliminó el creditwatch positivo y la de corto plazo se incrementó de BRC2 (Dos) a BRC2+ (Dos más).

¹ Es importante mencionar que al momento de la publicación de este documento, tanto la primera como la segunda emisión de Bonos Ordinarios Fideicomiso Concesión Autopista Bogotá Girardot S.A. cuentan con una calificación diferente. Mayor información la puede encontrar en el siguiente link: http://www.brc.com.co/archivos/1%20cal-c-pi-for-05%201110_BGE2005_1ra_CABG_RE10.pdf

([Ver documento completo](#))

- ✓ En febrero de 2010, Moody's modificó la calificación de Ally Financial Inc. de Ca a B3 y otorgó una perspectiva estable. La Calificadora internacional espera que el apoyo del Tesoro de los Estados Unidos se mantenga hasta que la compañía alcance la estabilidad financiera necesaria para mantener su operación sin el apoyo del gobierno. La Compañía deberá mostrar una evolución favorable durante los próximos dos años, que permita anticipar su sostenimiento y el de sus filiales en el largo plazo y realizar el pago oportuno de las inversiones del Tesoro Americano en el 2012.
- ✓ La presente calificación también vincula los favorables resultados de la estrategia de diversificación de las fuentes de fondeo de Ally Financial Inc. y con las cuales se espera suplir las necesidades de liquidez de la financiera internacional y de sus filiales que incluyen a GMAC Colombia.
- ✓ El incremento de las calificaciones internacionales de Ally Financial Inc. le ha permitido a GMAC Colombia una transición parcial del perfil de sus fuentes de financiación hacia deuda no garantizada y acceder nuevamente al mercado de certificados de depósito, aspectos que fundamentan el aumento en la calificación de corto y de largo plazo. Su sostenimiento a través del tiempo y competitividad de las tasas y de los plazos de captación serán aspectos determinantes para apalancar el crecimiento proyectado de su cartera y mantener un margen de intermediación eficiente.

Titularización – Títulos Fideicomiso Construcción. Se disminuyó la calificación de AA+ (Doble A más) a AA (Doble A) en deuda de largo plazo.

([Ver documento completo](#))

- ✓ La calificación se fundamenta en la solidez de la estructura financiera y jurídica de la titularización, en las garantías con las cuales cuenta el Patrimonio Autónomo (las clínicas), así como en la capacidad de la fuente de pago de la titularización (Saludcoop EPS). No obstante durante el 2009 se evidencia un mayor nivel de endeudamiento de Saludcoop, el cual creció en más de \$100.000 millones principalmente por los atrasos en los pagos por parte del Fosyga que le implican una mayor necesidad de financiación de su capital de trabajo en especial las cuentas por cobrar que afectan de manera negativa el Flujo de Caja Libre. Como resultado de lo anterior, se evidencia una continua disminución de las coberturas de Ebitda sobre intereses y sobre el total de la deuda. Adicionalmente, la Superintendencia de Salud emitió una sanción por \$627.000 millones, la cual se encuentra en trámite de recurso de reposición y apelación ante las instancias pertinentes.

Emisor - Instituto Financiero para el Desarrollo del Valle del Cauca – Infallible. Se disminuyó la calificación de largo plazo de BBB+ (Triple B más) a BBB (Triple B) y mantuvo la de corto plazo en BRC2 (Dos).

([Ver documento completo](#))

- ✓ La Gobernación del Valle del Cauca le ha dado un constante apoyo patrimonial a Infallible, cumpliendo con

lo establecido en el plan de desarrollo (2008-2011), dada la trascendencia económica y social del Instituto.

- ✓ A pesar de haber recibido este apoyo, la entidad enfrenta retos importante en el corto plazo en materia de cartera, calidad y cobertura.
- ✓ La disminución de calificación se fundamenta, de una parte, en el decrecimiento del volumen de las colocaciones durante los últimos dos periodos (2008 y 2009), lo que generó una reducción del margen neto de intereses a 6,8% el nivel más bajo de los últimos tres años. De mantenerse esta tendencia en el largo plazo junto con la contracción de las tasas de interés, la Entidad podría enfrentar un riesgo en materia de rentabilidad.

Calidad en la Administración de Portafolios – Fiduciaria Bogotá S.A. Se aumentó la calificación de P AA+ (Doble A más) a P AAA (Triple A).
(Ver documento completo)

- ✓ La revisión de la calificación de Fiduciaria Bogotá se encuentra fundamentada en la estabilidad y el continuo crecimiento de sus activos administrados y comisiones, inclusive durante el último año posterior a la materialización de un evento de riesgo operativo¹, los cuales evidencian su habilidad superior para administrar portafolios y consolidar su enfoque estratégico mediante una labor eficiente de retención y vinculación de clientes.
- ✓ La Fiduciaria demuestra efectividad y alta calidad en las herramientas y metodologías utilizadas para gestionar los riesgos inherentes a su operación, al igual que la consolidación de las mejoras implementadas durante el último año.

Fondos, Global – Fondo de Pensiones Voluntarias Dafuturo de Fidudavivienda. 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 del Multiportafolio Básico refleja la consistencia del administrador durante los últimos dos años para reducir su vulnerabilidad a cambios en las condiciones de mercado, mediante la disminución del indicador de duración, entre otros factores, y soporta la mejora en la calificación de riesgo de mercado.
- ✓ Constituye un reto para el administrador generar rentabilidades competitivas para el inversionista manteniendo una moderada exposición a riesgos de mercado, más aún ante la perspectiva de un alza moderada en la inflación, el aumento de las tasas de interés durante el 2010 y la incertidumbre en el mercado de capitales internacional.
- ✓ Fidudavivienda mantiene metodologías y herramientas adecuadas para identificar, medir y monitorear los distintos tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta la Fiduciaria y los portafolios administrados.

Fondos, Global – Cartera Colectiva Abierta Supertrust de Santander Investment Trust (Antes Fco Supertrust). Se disminuyó la calificación de riesgo de mercado de 1 (Uno) a 2+ (Dos más) 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 volatilidad de la Cartera Colectiva se redujo de 4,09% a 1,93%. Sin embargo, el coeficiente de variación⁴ aumentó como consecuencia de la actual política monetaria, pasando de 41,76% a 60,59% entre diciembre 2009 y mayo 2010. Este nivel es coherente con la actual calificación de Supertrust y con carteras colectivas abiertas con la misma exposición a riesgo de mercado. Cabe anotar que los niveles históricos de este indicador fueron inferiores a 30% en años anteriores.
- ✓ La calificación actual de riesgo de mercado pondera positivamente la combinación actual entre los niveles de duración y volatilidad de los retornos. La Calificadora mantendrá el seguimiento a la estrategia del administrador que permita reflejar la óptima relación riesgo-retorno que caracteriza históricamente a la cartera.

Capacidad de Pago – "Programa de Valorización por Beneficio General de Barranquilla" Administrado por EDUBAR S.A. Se disminuyó la calificación en capacidad de pago de B+ (B más) a B y se asignó un creditwatch en desarrollo.
(Ver documento completo)

- ✓ La asignación de la presente calificación al programa VBGB se sustenta en que la viabilidad financiera y la capacidad de cumplir con las obligaciones contractuales con bancos y proveedores han disminuido en el último año, producto de diversos acontecimientos de tipo administrativo y factores negativos asociados al curso de la operación. A pesar de que estos riesgos se identificaron en revisiones anteriores, el acentuado deterioro de las principales variables del proyecto y el continuo incumplimiento de las ejecuciones presupuestales, aumentan el nivel de riesgo asociado a su capacidad de pago.

Capacidad de Pago – Universidad de Pamplona. Se redujo la calificación de BB+ (Doble B más) a BB- (Doble B menos) y retiró el creditwatch negativo.
(Ver documento completo)

- ✓ La nueva administración de la Universidad de Pamplona – UdeP- con el acompañamiento del Ministerio de Hacienda y de la Gobernación del Departamento de Norte de Santander, inició un programa de fortalecimiento institucional y financiero el cual busca robustecer el área jurídica, fiscal y académica, reestructurar la deuda, vender activos fijos improductivos, liquidar los convenios que no cuenten con la debida planificación y realizar el pago del déficit de vigencias anteriores.
- ✓ El cambio de calificación se sustenta en el estrecho margen de liquidez y los problemas de información contable y financiera que persisten en la entidad por el manejo inadecuado que se realizó en el pasado en estos aspectos tan importantes para el buen suceso de cualquier institución, pero que no han sido suficientes a pesar del esfuerzo conjunto de varias instituciones.

Cambios en la tendencia:

Bonos – Primera, Segunda, Tercera y Cuarta emisión de Bonos Ordinarios Subordinados Banco de

Occidente. Se asignó un creditwatch en desarrollo a la calificación de AA+ (Doble A más) en deuda de largo plazo.

Emisor – Banco de Occidente. Se asignó un creditwatch en desarrollo a la calificación de AAA (Triple A) en deuda de largo plazo y BRC1+ (Uno más) en corto plazo.

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

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

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

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

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

- ✓ El CreditWatch en Desarrollo se refiere en el caso del Banco de Occidente al proceso de fusión por absorción con Leasing de Occidente, evento que aún no se ha materializado, por la tanto la resolución del mismo depende de la manera en que se defina la integración de las dos entidades y su impacto sobre el desempeño financiero, comercial, tecnológico y operativo del Banco.

Emisor – BCSC. Se asignó 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 asignación de la perspectiva negativa se fundamenta en la tendencia 2 que se observa en los índices de calidad del portafolio total de la cartera por vencimiento y por riesgos C, D y E para el periodo 2007, 2008 y 2009.
- ✓ Las calificaciones otorgadas al banco BCSC S.A. se encuentran fundamentadas en el adecuado nivel de solvencia, el respaldo patrimonial de sus accionistas, la eficaz gestión de su liquidez, la alta atomización de la cartera y las fuentes de fondeo, entre otros.

Emisor – Serfinansa S.A. 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).

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

- ✓ Uno de los aspectos positivos que fundamenta la calificación de Serfinansa S.A es el respaldo de su accionista mayoritario, Súper Tiendas y Droguerías Olímpica S.A., lo cual se ha evidenciado en un amplio soporte patrimonial y sinergias de tipo financiero, comercial, tecnológico y operativo.
- ✓ BRC ponderó positivamente la consistencia de su estrategia dirigida a mantener altos recursos líquidos pese a no tener un portafolio de inversiones como su grupo comparable, así como la posibilidad de acceder a liquidez adicional de su accionista mayoritario en caso de requerirlo.
- ✓ Si bien la compañía mantiene una alta concentración en los CDT's como fuente de fondeo, la administración mantiene niveles de renovación en sus captaciones superiores al 80%, una adecuada diversificación por montos y suficiencia en recursos líquidos para atender como mínimo dos semanas de vencimientos de obligaciones.

Calidad en la Administración de Portafolios – HSBC Fiduciaria S.A. Se eliminó la perspectiva negativa y se mantuvo la calificación de P AAA (Triple A).

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

- ✓ El mantenimiento de la calificación refleja la continuidad en el respaldo que HSBC Fiduciaria S.A. tiene por parte de su matriz internacional HSBC Holdings PLC. Este apoyo le da

acceso a la Fiduciaria a las políticas de gestión de riesgos y a las buenas prácticas de gobierno corporativo, así mismo le brinda soporte patrimonial y le aporta valor agregado de los desarrollos tecnológicos del conglomerado.

Fondo, Global – Cartera Colectiva Escalonada Multiescala 60 de Corredores Asociados (Antes FV Escala 60). 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 operativo en 2+ (Dos más) y BRC1 (Uno).

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

- ✓ Durante la visita de calificación la administración manifestó que para reducir la concentración de los retiros en una sola fecha, lo cual genera estos movimientos en el valor de la cartera, planea modificar la naturaleza de la cartera de escalonada a una cartera por pacto de permanencia. La asignación del CreditWatch en Desarrollo a la calificación de riesgo de mercado de la cartera se fundamenta en esta potencial modificación, debido a que de ella dependerá en gran parte la reducción a la exposición al riesgo de liquidez generado por el alto valor de las redenciones.
- ✓ Acorde con lo anterior, durante el último semestre, los instrumentos con calificación AAA tuvieron una participación promedio de 89,82%. El 2,92% se concentró en AA+ y el porcentaje restante en inversiones calificadas en A (7,98%). Esto permite limitar la probabilidad de pérdidas por incumplimientos en el pago de capital e intereses de las emisiones.

Capacidad de pago – Distrito de Barranquilla. Se asignó una perspectiva positiva y se mantuvo la calificación de BB+ (Doble B más).

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

- ✓ La ejecución de las estrategias planteadas por la actual administración (2008-2011) del Distrito de Barranquilla destinadas a generar superávit fiscal, reducir la deuda, modificar el acuerdo de pasivos y reorganizar administrativamente el sector central y las entidades descentralizadas le han permitido obtener resultados positivos. Esto se ha traducido en un aumento de la capacidad para efectuar inversiones en algunos sectores sociales (educación, salud) así como la recuperación de la institucionalidad, cobrando una alta importancia dada su condición de ente territorial bajo intervención económica desde el 2002.

Capacidad de pago – Empresa de Obras Sanitarias de Santa Rosa de Cabal Empocabal E.S.P. Se asignó una perspectiva negativa y se mantuvo la calificación de BBB+ (Triple B más).

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

- ✓ En el último año Empocabal mantuvo los esfuerzos administrativos encaminados a mejorar su desempeño operativo.
- ✓ Con los proyectos de expansión se identificaron 526 nuevos suscriptores lo que se tradujo en un volumen de ventas 12,73% mayor al registrado un año atrás y alto con relación a empresas similares.
- ✓ El mayor riesgo identificado es el crecimiento sostenido y alto (90% en promedio en los últimos dos años) de los gastos generales, especialmente de aquellos destinados a comisiones, honorarios y servicios técnicos.

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

Tabla 6. Calificaciones que se mantuvieron - segundo 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. 2007	Bonos	RP	18/05/2010	AAA	
BONOS GE FINANDINA VIII EMISIÓN	Bonos	RP	13/04/2010	AAA	
BONOS GG FINANDINA IX EMISIÓN	Bonos	RP	13/04/2010	AA+	
BONOS ORDINARIOS DAVIVIENDA 2008	Bonos	RP	22/06/2010	AAA	
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2005	Bonos	RP	16/04/2010	AAA	CWN
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2006	Bonos	RP	16/04/2010	AAA	CWN
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2007	Bonos	RP	16/04/2010	AAA	CWN
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2008	Bonos	RP	16/04/2010	AAA	CWN
BONOS ORDINARIOS PATRIMONIO AUTONOMO GRUPO FINANCIERO DE INFRAESTRUCTURA 2008-1	Bonos	RP	22/04/2010	AA+	
BONOS SUBORDINADOS LEASING DE OCCIDENTE 2006	Bonos	RP	16/04/2010	AA+	CWN
PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS DEL FIDEICOMISO ESTACIONES METROLINEA LTDA	Bonos	RE	22/04/2010	AA+	
PROGRAMA DE EMISION Y COLOCACION DE BONOS BOGOTÁ	Bonos	RP	25/05/2010	AAA	
EMISIÓN DE TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD	Titularizaciones	RP	06/04/2010	AA-	
TIP PALMERO	Titularizaciones	RP	13/05/2010	BBB	CWN
TIPS PESOS A E-14	Titularizaciones	RP	08/04/2010	AAA	
TIPS PESOS A E-7	Titularizaciones	RE	29/04/2010	AAA	
TIPS PESOS B E-14	Titularizaciones	RP	08/04/2010	AA	
TIPS PESOS B E-7	Titularizaciones	RP	29/04/2010	A+	
TIPS PESOS MZ E-7	Titularizaciones	RE	29/04/2010	BBB-	
TÍTULOS PARTICIPATIVOS ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS	Titularizaciones	RP	17/06/2010	AA+	PP
TÍTULOS PICHICHÍ EXPORTA	Titularizaciones	RP	10/06/2010	A+	
BANCO SANTANDER	Emisor	RP	13/05/2010	AAA	BRC1+
BANCOLOMBIA S.A.	Emisor	RP	20/04/2010	AAA	BRC1+
COMERCIALIZAR S.A. ESP	Emisor	RP	15/04/2010	E	
FINANDINA S.A	Emisor	RE	13/04/2010	AA+	BRC1+
LEASING DE OCCIDENTE	Emisor	RP	16/04/2010	AAA	CWN BRC1+
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA S.A.	Contraparte	RP	25/05/2010	AAA	
HSBC FIDUCIARIA	Contraparte	RP	20/05/2010	AAA	PN
SANTANDER INVESTMENT TRUST	Contraparte	RP	29/04/2010	AAA	
CORREDORES ASOCIADOS	CAP	RP	10/06/2010	P AA+	
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA S.A.	CAP	RP	25/05/2010	P AAA	
FIDUDAVIVIENDA	CAP	RP	18/05/2010	P AAA	
SANTANDER INVESTMENT TRUST	CAP	RP	29/04/2010	P AAA	
SERVITRUST GNB SUDAMERIS S. A. (ANTES FIDUCIARIA GNB SUDAMERIS S.A.)	CAP	RP	18/05/2010	P AA+	
PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS	EGP	RP	17/06/2010	G aaa	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA CONSOLIDAR DE FIDUDAVIVIENDA (ANTES FCE CONSOLIDAR)	Fondos, Global	RP	27/05/2010	F AAA / 2 / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA POR COMPARTIMIENTOS FIDURENTA	Fondos, Global	RP	25/05/2010	F AAA / 2 / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MINIMO DE PERMANENCIA DAVIPLUS (ANTES FCE DAVIPLUS)	Fondos, Global	RP	10/06/2010	F AAA / 3 / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA HSBC FIDUCIARIA (ANTES FCO OPEN)	Fondos, Global	RP	03/06/2010	F AAA / 2+ / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA INTERES DE CORREDORES ASOCIADOS (ANTES FV INTERES)	Fondos, Global	RP	24/06/2010	F AAA / 2+ / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA SIN PACTO DE PERMANENCIA CASH	Fondos, Global	RP	20/04/2010	F AAA / 2+ / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA SUPERCORPORATIVA DE SANTANDER INVESTMENT TRUST (ANTES FCE SUPERFONDO CORPORATIVO)	Fondos, Global	RP	21/04/2010	F AAA / 3 / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA SUPERTRUST DE SANTANDER INVESTMENT TRUST (ANTES FCO SUPERTRUST)	Fondos, Global	RP	22/06/2010	F AAA / 2+ / BRC1+	
BOGOTA DISTRITO CAPITAL	Capacidad de Pago	RP	25/05/2010	AAA	
Total Calificaciones = 44					

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