

## **NEWS LETTERS BRC No 3**

01/10/2008

**Elaborado por:  
Investigaciones Económicas y  
Financieras**

**Sandra Devia Gutierrez  
[sdevia@brc.com.co](mailto: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](http://www.brc.com.co)

### **Introducción**

BRC Investor Services an affiliate of Moody's Investors Service, Inc a través de News Letter ofrece a los inversionistas institucionales y al mercado en general una manera práctica de conocer las calificaciones otorgadas por el Comité Técnico de la calificadora, los documentos de investigación, notas del mercado de capitales y novedades o eventos de BRC que se presentaron desde el 1º de julio al 30 de septiembre de 2008.

Dentro de las calificaciones se encuentran emisores y emisiones del sector financiero, corporativo y público, sociedades de servicios financieros y carteras colectivas que obtuvieron una calificación inicial, un cambio de calificación (aumento o disminución) con sus fundamentos y cuales lograron mantenerse en el mismo nivel de riesgo.

### **Contenido** **Pág.**

- |   |   |
|---|---|
| 1. Calificaciones iniciales.....          | 2 |
| 2. Cambios de calificaciones.....         | 2 |
| 3. Calificaciones que se mantuvieron..... | 6 |
| 4. Análisis y Notas de Interés.....       | 8 |

## 1. Calificaciones Iniciales:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE		
		Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2008	Bonos	31/07/08	AAA	
BONOS SUBORDINADOS BANCO SANTANDER 2008	Bonos	31/07/08	AA+	
E.S.E CENTRO DE SALUD EDGAR ALONSO PULIDO SOLANO DEL MUNICIPIO DE PAUNA	Capacidad de Pago	28/08/08	BB-	
EMPRESAS PÚBLICAS DE NEIVA E.S.P.	Capacidad de Pago	10/09/08	BB	
FV VALOR TESORO DE PROFESIONALES DE BOLSA	Fondos, Global *	02/09/08	F AAA / 3 / BRC1	
FV ACCION DE CORREDORES ASOCIADOS	EGP *	04/07/08	G a	

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Periodo: 1 de julio – 30 septiembre de 2008. Cálculos BRC. \*Calificación otorgada en revisión periódica.  
EGP: Eficacia en la Gestión de Portafolio

## 2. Cambios de Calificaciones

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE				CALIFICACIÓN ANTERIOR		
		Tipo de Revisión	Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo	Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
BONOS II EMISIÓN DE DEUDA PÚBLICA DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA	Bonos	RP	14/08/08	AAA	CWN	15/08/07	AAA	
BONOS ORDINARIOS PATRIMONIO AUTÓNOMO NO. 3-034-COVIANDES	Bonos	RP	17/07/08	AAA	CWD	19/10/07	AAA	
CFC GIROS Y FINANZAS S.A.	Emisor	RP	24/07/08	AA-	PP BRC1	03/08/07	AA-	BRC1
CFC INTERNACIONAL	Emisor	RP	24/07/08	AA	BRC2+	03/08/07	AA	BRC1
TIP PALMERO	Titularizaciones	RE	03/07/08	AA	PN	15/05/08	AA+	
TÍTULOS PARTICIPATIVOS ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS	Titularizaciones	RP	05/09/08	i-AA+	PP	12/10/07	i-AA+	
TÍTULOS PICHICHÍ EXPORTA	Titularizaciones	RE	31/07/08	AA-		25/06/08	AA-	CWN
GESVALORES	Contraparte	RE	31/07/08	A	CWD	18/01/08	A	
INTERBOLSA	Contraparte	RE	17/07/08	AA-	CWD	31/01/08	AA-	
CORREDORES ASOCIADOS	CAP	RP	26/06/08*	P-AA+		13/07/07	P AA+ PP	
FIDUAGRARIA	CAP	RP	21/08/08	P-AA+	CWD	25/02/08	P AA+ CWN	
GESVALORES	CAP	RE	31/07/08	P-A+	CWD	18/01/08	P A+	
INTERBOLSA	CAP	RE	17/07/08	P-AA+	CWD	29/02/08	P AA+	
PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS	EGP	RP	05/09/08	G-aaa		12/10/07	G aa	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MINIMO DE PERMANENCIA GLOBAL MONEY MARKET DE CORREDORES ASOCIADOS (ANTES FV GLOBAL MONEY MARKET)	Fondos, Global	RP	10/07/08	F-AAA / 4 / BRC1		13/07/07	F AAA / 3 / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA INTERES DE CORREDORES ASOCIADOS(ANTES FV INTERES)	Fondos, Global	RP	10/07/08	F-AAA / 2+ / BRC1		13/07/07	F AAA / 2 / BRC1	
CENTRO DE DIAGNÓSTICO AUTOMOTOR DE TULUÁ	Capacidad de Pago	RP	05/09/08	E		11/06/08	B-	
DEPARTAMENTO DE CUNDINAMARCA	Capacidad de Pago	RP	14/08/08	AA+	CWN	15/08/07	AA+ PP	
DEPARTAMENTO DEL NORTE DE SANTANDER	Capacidad de Pago	RP	25/09/08	E		28/09/07	A	
E.S.E HOSPITAL SAN SEBASTIAN DE URABA	Capacidad de Pago	RE	14/08/08	BBB		12/06/08	BBB	CWN
E.S.E. HOSPITAL LA ANUNCIACION	Capacidad de Pago	RP	28/08/08	E		11/01/08	B+	
EMPRESA REGIONAL DE TELECOMUNICACIONES DEL VALLE S.A. ERT S.A.	Capacidad de Pago	RP	10/07/08	BBB		05/10/07	A	PN
MERTULUA	Capacidad de Pago	RP	08/08/08	B+		03/10/07	BB-	
UNIVERSIDAD FRANCISCO DE PAULA DE SANTANDER	Capacidad de Pago	RP	17/07/08	BBB+		05/10/07	BBB	

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Periodo: 1 de julio – 30 septiembre de 2008. Cálculos BRC. RP: Revisión Periódica; RE: Revisión Extraordinaria; PP: Perspectiva Positiva<sup>1</sup>; PN: Perspectiva Negativa; CWN: Creditwatch Negativo<sup>2</sup>; CWD: Creditwatch en Desarrollo; CAP: Calidad en Administración de Portafolios y EGP: Eficacia en la Gestión de Portafolios. \* Calificación asignada en el segundo trimestre de 2008

**Bonos – Bonos II Emisión de Deuda Pública Departamento de Cundinamarca<sup>3</sup>.** Se asignó un Creditwatch Negativo a la calificación AAA de los bonos

- ✓ De acuerdo con lo establecido por el nuevo Plan de Desarrollo, la administración planea adquirir un monto adicional de deuda de \$283.256 millones para realizar inversiones. Aunque aún no se tiene claro cómo se realizarán los desembolsos de esta nueva obligación, la definición de éstos se constituye en un factor fundamental ya que se podrían generar presiones sobre sus indicadores de Ley 358, acercándolos a su límite regulatorio (80%).

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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

<sup>3</sup> <http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20Cundinamarca%20%20SEBDP%20II%2008%20RP.pdf>

**Bonos – Bonos Ordinarios Patrimonio Autónomo No 3-034-Coviandes<sup>4</sup>.** Se asignó un Creditwatch en Desarrollo a la calificación AAA de los bonos ordinarios

- ✓ El CreditWatch en Desarrollo se asignó debido a los últimos eventos ocurridos en la zona de influencia de la vía Bogotá-Villavicencio, como el sismo del 24 de mayo de 2008 más la fuerte temporada invernal, han afectado la vía y por lo tanto el normal desarrollo del tráfico en la carretera, generando cierto grado de incertidumbre sobre las consecuencias que estos hechos tendrán en el desempeño operacional de la vía. No es claro, el grado de probabilidad de ocurrencia de nuevos eventos y sus implicaciones hacia futuro, así como la oportunidad y eficacia que tendrán las obras que financiará el INCO para solucionar los tramos afectados para habilitar el normal funcionamiento del tráfico.

**Emisor – CFC Giros y Finanzas<sup>5</sup>.** Se le otorgó Perspectiva Positiva a la calificación AA- (Doble A menos) de largo plazo y BRC1 (Uno) de corto plazo.

- ✓ La Perspectiva Positiva está fundamentada en la consistencia de las estrategias planeadas por la alta dirección de la Compañía con los resultados obtenidos; en el crecimiento de la cartera de créditos incluido leasing un 42.84% entre abril de 2007 y 2008 que le permitió lograr un aumento en el margen neto de intereses del 40.95%.

**Emisor – CFC Financiera Internacional<sup>6</sup>.** Se mantuvo la calificación AA (Doble A) de largo plazo y se disminuyó la calificación de corto plazo de BRC1 a BRC2+

- ✓ El crecimiento de la cartera se vio contrastado por el desmejoramiento de los indicadores de calidad del activo; La utilidad neta de FISA decreció 49.09% entre mayo de 2007 y 2008 pasando de \$1.444 millones a \$735 millones, explicado principalmente por el crecimiento de 118.19% presentado en los gastos de provisiones de cartera, causado por los ajustes que ha venido realizando la Compañía de acuerdo con los MRC y de Consumo para cumplir con las reglamentaciones estipuladas por la Superintendencia Financiera de Colombia; La disminución de la utilidad influyó para que los indicadores de rentabilidad: ROE y ROA, presentaran una reducción durante el mismo periodo con respecto de sí mismos, el sector y el Peer Group, entre otros. Por su parte, el promedio de renovación de CDT's del primer trimestre del año se ubicó en un 68% que resulta inferior al registrado en la revisión periódica del 2007 (80%), evidenciando a una alta volatilidad, la cual se debe a la competencia entre las entidades y el aumento en las tasas de interés de captación hecho que ha inducido a los clientes a rotar sus depósitos.

**Titularización – Tip Palmero<sup>7</sup>.** Se disminuyó la calificación de AA+ (Doble A más) a AA (sencilla) con Perspectiva Negativa.

- ✓ La disminución en la calificación se fundamenta en las repercusiones de la situación fitosanitaria relacionada con la propagación y afectación de las plantaciones de palma de aceite por parte de la enfermedad de pudrición del cogollo, la cual ha venido deteriorando la productividad y producción de varios de los palmeros participantes del proceso. Como consecuencia de esta coyuntura, desde marzo de 2008 y hasta la fecha dos palmicultores han incumplido con sus obligaciones con el patrimonio autónomo. En ese mes, uno ellos no alcanzó las metas de producción y extracción establecidas en el prospecto de emisión y colocación de los títulos de contenido crediticio TIP Palmero y sus obligaciones debieron ser cubiertas por los demás palmicultores.

**Titularización – Títulos Participativos Estrategias Inmobiliarias - PEI<sup>8</sup>.** Se asignó Perspectiva Positiva a la calificación i-AA+ (i Doble A más)

- ✓ La perspectiva positiva se encuentra fundamentada en el sostenimiento y continuidad de actividades de la Administradora tendientes a seguir los planes definidos desde el inicio del PEI, al seguimiento y cumplimiento de las políticas de inversión y diversificación de los activos, y en la consistencia del flujo de caja que demuestran la gestión administrativa de la compañía para generar rentabilidades superiores a las ofrecidas inicialmente por el vehículo.

**Titularización – Títulos Pichichí Exporta<sup>9</sup>.** Se removió el creditwatch negativo a la calificación AA- (Doble A menos)

<sup>4</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/PI-FO-06\\_III\\_08\\_BO\\_COVIANDES\\_RP\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/PI-FO-06_III_08_BO_COVIANDES_RP_08.pdf)

<sup>5</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FI5-FO-009\\_GIROSFINANZAS\\_RP\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FI5-FO-009_GIROSFINANZAS_RP_08.pdf)

<sup>6</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FI5\\_FO\\_008\\_FISA\\_RP\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FI5_FO_008_FISA_RP_08.pdf)

<sup>7</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FES-%20FO-006%20I\\_08\\_Titupalma\\_II\\_RE.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FES-%20FO-006%20I_08_Titupalma_II_RE.pdf)

<sup>8</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FES-FO-05\\_II08\\_TPI\\_PEI\\_RP08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FES-FO-05_II08_TPI_PEI_RP08.pdf)

- ✓ La decisión de calificación se encuentra fundamentada en que los dos hechos que sustentaron la asignación del CreditWatch negativo ya han sido subsanados a través de la suscripción de documentos legales (Mandatos sin representación legal) debidamente firmados por las partes involucradas: Ingenio Pichichí y CIAMSA y validados por el área legal del Agente de Manejo, Fiduciaria de Occidente.

**Contraparte – Ges Valores<sup>10</sup>.** Se asignó Creditwatch en Desarrollo a la calificación A en riesgo de Contraparte y **Calidad en la Administración de Portafolios – Ges Valores<sup>11</sup>.** Se asignó Creditwatch en Desarrollo a la calificación P A+ (P A más).

- ✓ El CreditWatch en Desarrollo asignado a Ges Valores a las calificaciones de Riesgo de Contraparte y de Calidad en la Administración de Portafolios obedece al actual proceso de venta a la firma Proyectar Valores S.A., el cual aún permanece a la espera de la autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia.

**Riesgo de Contraparte – Interbolsa<sup>12</sup>.** Se asignó Creditwatch en Desarrollo a la calificación AA- (Doble A menos) y **Calidad en la Administración de Portafolios – Interbolsa<sup>13</sup>.** Se asignó Creditwatch en Desarrollo a la calificación P AA+ (P Doble A más)

- ✓ El CreditWatch en Desarrollo asignado a las calificaciones de Riesgo de Contraparte y de Calidad en la Administración de Portafolios se refiere al proceso de escisión y creación de la Holding Interbolsa S.A., la resolución del mismo depende de la manera en que se defina e implemente la operación y su impacto sobre el desempeño operativo y financiero futuro de la compañía resultante.

**Calidad en la Administración de Portafolios – Corredores Asociados<sup>14</sup>.** Se removió la Perspectiva Positiva y se mantuvo la calificación P AA+ (P Doble A más)

- ✓ De acuerdo con el comportamiento de los resultados financieros, la comisionista presentó una desmejora en sus indicadores de rentabilidad y de eficiencia, si bien estos continúan positivos y se encuentran en niveles similares a los presentados por el sector y grupo de firmas comparables. Esto evidencia que independiente del enfoque de negocio (intermediación o especulación) las comisionistas continúan siendo significativamente sensibles a condiciones del mercado. Factores como los bajos volúmenes de negociación, la mayor competitividad del sector, la contracción de la liquidez, así como el impacto de la actividad económica internacional generan un alto grado de incertidumbre y disminuyen la probabilidad para el sector en el mediano plazo de obtener amplios y sostenidos márgenes de rentabilidad.
- ✓ Lo expuesto en los anteriores fundamentos soporta el retiro de la perspectiva positiva de la calificación y establece que para la asignación de una escala mayor persiste la necesidad de una consolidación de los avances en materia organizacional, en las prácticas de gobierno corporativo y en la administración y control de riesgos, lo cual requiere de un tiempo de maduración y de constantes reajustes en línea con los avances que presente el sector.

**Calidad en la Administración de Portafolios – Fiduagraria<sup>15</sup>.** Se retiró el Creditwatch Negativo a la calificación P AAA, y se disminuyó la calificación a P AA+ con Creditwatch en Desarrollo.

- ✓ La disminución de la calificación está fundamentada en una mayor exposición a riesgos reputacionales por los casos de Green Mountain y otros cinco contratos donde algunos entes territoriales estaban financiando a particulares, a través de patrimonios administrados por Fiduagraria para hacer negocios de alto riesgo. Si bien existen elementos objetivos que mitigan tal riesgo, las características de los mismos generan una mayor exposición de la entidad al riesgo reputacional mientras estos contratos de administración y fuentes de pagos estén vigentes y administradas por la Fiduciaria. Actualmente la Contraloría General de la Nación está realizando un seguimiento especial al cumplimiento de los acuerdos o preacuerdos de pagos firmados por las partes involucradas de tal manera que los recursos públicos retornen al patrimonio de los entes territoriales.

**Eficacia en la Gestión de Portafolios (EGP) – Patrimonio Estrategias Inmobiliarias PEI<sup>16</sup>.** Se aumentó la calificación a G aaa (G triple a) de G aa (G Doble a).

<sup>9</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FES-FO-06\\_I\\_08\\_TL\\_PICHICHIEXPORTA\\_RE08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FES-FO-06_I_08_TL_PICHICHIEXPORTA_RE08.pdf)

<sup>10</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FI1-FO-08\\_I\\_08\\_CP\\_GESVALORES\\_RE%2008.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FI1-FO-08_I_08_CP_GESVALORES_RE%2008.pdf)

<sup>11</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FI4-FO-11\\_I\\_08\\_CAP\\_GESVALORES\\_RE%2008.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FI4-FO-11_I_08_CAP_GESVALORES_RE%2008.pdf)

<sup>12</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FI5-FO-08\\_CP\\_II\\_INTERBOLSA\\_R\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FI5-FO-08_CP_II_INTERBOLSA_R_08.pdf)

<sup>13</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/OPEFO08\\_II08\\_CAP\\_INTERBOLSA\\_RE\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/OPEFO08_II08_CAP_INTERBOLSA_RE_08.pdf)

<sup>14</sup> <http://www.brc.com.co/archivos/FI1-FO-09%20I%2008%20CAP%20CORREDORES%20ASOCIADOS%20RP%2008.pdf>

<sup>15</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FI4-FO-011\\_II\\_08\\_CAP\\_FIDUAGRARIA\\_%20RP\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FI4-FO-011_II_08_CAP_FIDUAGRARIA_%20RP_08.pdf)

- ✓ El aumento de la calificación se encuentra fundamentada en la consistencia del cumplimiento de los planes definidos desde el inicio del PEI, encaminados a la continuidad de políticas claras de inversión, que junto con la alta calidad y experiencia de los agentes participantes del proceso (Comité Asesor, Administrador Inmobiliario, Agente de manejo y Operador inmobiliario) y el fortalecimiento de la estructura administrativa, ha demostrado una adecuada gestión de la compañía reflejado en una estrategia de inversión apropiada, que le ha permitido consistencia en el flujo de caja y generación de mejores retornos a los ofrecidos inicialmente por el vehículo y una relación de rentabilidad/riesgo superior a cualquier otro fondo o portafolio de inversiones inmobiliarios existente en el mercado colombiano.

**Fondos, Global - Cartera Colectiva Abierta con Pacto Mínimo de Permanencia Global Money Market de Corredores Asociados (Antes Fv Global Money Market)<sup>17</sup>.** Se disminuyó la calificación en Riesgo de Mercado de 3 (tres – grado de inversión) a 4 (cuatro – grado de no inversión), y se mantuvieron las calificaciones de Riesgo de Crédito y Operacional y Administrativo en F AAA (Triple A) y BRC1.

- ✓ A pesar de la liquidez y disponibilidad de recursos en cuentas a la vista y fondos Money Market, en el periodo de análisis el portafolio presentó mayor exposición a variaciones en las condiciones del mercado. Entre noviembre y diciembre del 2007 se presentó una variación significativa en el valor de la unidad y la rentabilidad de la cartera. Esta situación representó un riesgo incremental para los suscriptores al momento de entrar o salir del portafolio, generando posibles pérdidas de capital.

**Fondos, Global - Cartera Colectiva Abierta Interés de Corredores Asociados (Antes Fv Interés)<sup>18</sup>.** Se incrementó la calificación en Riesgo de Mercado de 2 (Dos) a 2+ (Dos más), y se mantuvieron las calificaciones de Riesgo de Crédito y Operacional y Administrativo en F AAA (Triple A) y BRC1.

- ✓ En el periodo de revisión de cifras, octubre del 2007 a marzo del 2008, la cartera disminuyó su exposición a riesgos de tasas de interés. Esto en comparación con el mismo periodo de un año atrás.
  - Mayor diversificación por factores de riesgo. Los activos indexados a la DTF disminuyeron su participación al pasar de 38% a 22%; los demás factores mantienen una moderada concentración.
  - La participación de inversiones a la vista y de corto vencimiento aumentó al pasar de 40% a 71%.

**Capacidad de Pago – Departamento de Cundinamarca<sup>19</sup>.** Se removió la Perspectiva Positiva y se asigno Creditwatch Negativo a la calificación AA+ (Doble A más).

- ✓ De acuerdo con lo establecido por el nuevo Plan de Desarrollo, la administración planea adquirir un monto adicional de deuda de \$283.256 millones para realizar inversiones. Aunque aún no se tiene claro cómo se realizarán los desembolsos de esta nueva obligación, la definición de éstos se constituye en un factor fundamental ya que se podrían generar presiones sobre sus indicadores de Ley 358, acercándolos a su límite regulatorio (80%).

**Capacidad de Pago – E.S.E. Hospital San Sebastián de Urabá<sup>20</sup>.** Se removió el Creditwatch Negativo a la calificación BBB (Triple B)

- ✓ Se eligió una nueva gerente y se cuenta con buenas relaciones con el gobierno municipal lo que ha logrado beneficios materializados en los acuerdos para el pago directo de la cartera vencida y la negociación con las EPS.

**Capacidad de Pago – Empresa Regional de Telecomunicaciones del Valle S.A ERT S.A<sup>21</sup>.** Se disminuyó la calificación de A Perspectiva Negativa a BBB (Triple B).

- ✓ Teniendo como objetivo ampliar la cobertura de sus servicios, ERT obtuvo mediante licitación pública 16 proyectos Compartel de banda ancha y reposición en el Departamento. Los beneficios que le generará a la empresa este proyecto están representados en los 19.000 nuevos usuarios de estratos 1, 2 y MIPYMES. Sin embargo, la empresa deberá hacer una inversión que representa el 78% del CAPEX hecho en los últimos dos años.
- ✓ El mayor riesgo que se identifica en ERT es su liquidez, que ha venido deteriorándose en los últimos años. La necesidad operativa de fondos ha aumentado entre el 2006 y el 2007 como consecuencia del menor nivel de ingresos, al tiempo que disminuyen los recursos líquidos y el nivel de cartera aumenta.

<sup>16</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FES-FO-05\\_II08\\_EGP\\_PEI\\_RP08\\_.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FES-FO-05_II08_EGP_PEI_RP08_.pdf)

<sup>17</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FI7-FO-11\\_I\\_08\\_CCA\\_GMM\\_RP\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FI7-FO-11_I_08_CCA_GMM_RP_08.pdf)

<sup>18</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FI7-FO-11\\_I\\_08\\_CCA\\_INTERES\\_RP\\_08%20.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FI7-FO-11_I_08_CCA_INTERES_RP_08%20.pdf)

<sup>19</sup> <http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20Cundinamarca%20II%2008%20RP.pdf>

<sup>20</sup> <http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20II08%20HSSU%20RE%2008.pdf>

<sup>21</sup> <http://www.brc.com.co/archivos/OPEFO03%20I08%20ERT%20RP%2008.pdf>

**Capacidad de Pago – Mertulua<sup>22</sup>.** Se disminuyó la calificación un *notch*<sup>23</sup> pasando de BB- (Doble B menos) a B+ (B sencilla más).

- ✓ Uno de los principales retos que afronta la entidad es la nueva regulación referente a la inspección, vigilancia y control de la producción de carne, la cual obliga a realizar el sacrificio de animales bajo las condiciones estrictas de higiene, tecnología e infraestructura establecidas en el Decreto 1500 de 20071, las cuales deben ser cumplidas en un plazo máximo de 3 años.

**Capacidad de Pago – Universidad Francisco de Paula Santander<sup>24</sup>.** Se aumentó la calificación un *notch* de BBB (Triple B sencilla) a BBB+ (Triple B más).

- ✓ La administración de la Universidad Francisco de Paula de Santander (UFPS) ha logrado mantener sus políticas administrativas y financieras a lo largo de los últimos cinco años; en el aspecto financiero se ha caracterizado por la consistencia de sus políticas, lo que se ha reflejado en sus resultados, con un nivel de rentabilidad entre 2004 y 2007 similar al de entidades comparables, entre otros.

**Capacidad de Pago – Centro de Diagnostico Automotor de Tulúa<sup>25</sup>; Departamento de Norte de Santander<sup>26</sup> y de E.S.E. Hospital la Anunciación<sup>27</sup>.** Se asignó la calificación E por no contar con suficiente información para calificar estas entidades.

### 3. Calificaciones que se mantuvieron:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Tipo de revisión	CALIFICACIÓN VIGENTE		
			Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
BONOS BANCOLEX S.A. 2002	Bonos	RP	28/08/08	AAA	
BONOS BANCOLEX S.A. 2004	Bonos	RP	28/08/08	AAA	
BONOS BANCOLEX S.A. 2005	Bonos	RP	28/08/08	AAA	
BONOS EDATEL	Bonos	RP	21/08/08	AA+	
BONOS LEASING DE CREDITO 2005	Bonos	RP	17/07/08	AAA	
BONOS ORDINARIOS GMAC FINANCIERA DE COLOMBIA 2007	Bonos	RP	24/07/08	AA+	CWD
BONOS ORDINARIOS INTERBOLSA	Bonos	SS	31/07/08	AA+	
BONOS SUBORDINADOS DAVIVIENDA 2008	Bonos	SS	08/08/08	AA+	
PAPELES COMERCIALES EMPRESAS PÚBLICAS DE MEDELLÍN EE.PP.M. E.S.P	Bonos	SS	03/07/08		BRC1+
PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS PROPILCO S.A.	Bonos	RP	01/08/08	AAA	
SOCIEDAD DE ACUEDUCTO. ASEO Y ALICANTARRILLADO DE BARRANQUILLA S.A E.S.P 2003	Bonos	SS	15/07/08	AA	PP
SEGUNDA EMISION DE BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO PAGARES MUNICIPIO DE CALI	Titularizaciones	SS	04/07/08	AA	
TIPS A E-7	Titularizaciones	RP	28/08/08	AAA	
TIPS A E-8	Titularizaciones	RP	28/08/08	AAA	
TIPS B E-7	Titularizaciones	RP	28/08/08	AAA	
TIPS B E-8	Titularizaciones	RP	28/08/08	AAA	
TIPS MZ E-7	Titularizaciones	RP	28/08/08	CCC	
TIPS MZ E-8	Titularizaciones	RP	28/08/08	A+	
TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO ACUEDUCTO DEBOGOTÁ - TÍTULOS TAB	Titularizaciones	SS	03/09/08	AAA	
TÍTULOS TH C1 GRANAHORRARR TECH E-2	Titularizaciones	RP	11/09/08	AA	
TÍTULOS TH C2 GRANAHORRARR TECH E-2	Titularizaciones	RP	11/09/08	A+	
TÍTULOS TH C3 COLPATRIA TECH E-2	Titularizaciones	RP	11/09/08	BBB+	
TÍTULOS TH C3 GRANAHORRARR TECH E-2	Titularizaciones	RP	11/09/08	A-	

Continúa...

<sup>22</sup> <http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48IIMertuluaRP08.pdf>

<sup>23</sup> Nivel en la escala de calificación teniendo en cuenta los signos (+) y (-) que acompañan a la calificación

<sup>24</sup> <http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20UFPS%20I%2008%20RP%20V2.pdf>

<sup>25</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/CALFO14CDATRP\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/CALFO14CDATRP_08.pdf)

<sup>26</sup> <http://www.brc.com.co/archivos/CALFO14%20NorteSantander%20RP%2008.pdf>

<sup>27</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/CALFO14\\_HLAM\\_RP\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/CALFO14_HLAM_RP_08.pdf)

Continúa...

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Tipo de revisión	CALIFICACIÓN VIGENTE		
			Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
BANCO AGRARIO	Emisor	SS	13/08/08	AA+ PP	BRC1+
BANCO AV VILLAS	Emisor	SS	27/08/08	AA+	BRC1+
BANCO DAVIVIENDA	Emisor	SS	01/08/08	AAA	BRC1+
BBVA COLOMBIA S. A.	Emisor	SS	28/08/08	AAA	BRC1+
BCSC	Emisor	SS	12/08/08	AA	BRC1+
CAVIPETROL	Emisor	SS	29/07/08	AAA	BRC1+
CFC GMAC	Emisor	RE	24/07/08	AA+ CWD	BRC1+
DANN REGIONAL	Emisor	RP	17/07/08	AA	BRC2+
CORREVAL S.A	Contraparte	SS	30/06/08	AA	
HELM SECURITIES	Contraparte	SS	27/08/08	AA	
TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A.	Contraparte	SS	30/07/08	AAA	
ASESORÍAS E INVERSIONES	CAP	RE	10/07/08	P BBB	CWD
CORREVAL S.A	CAP	SS	30/06/08	P AA+	
FIDUAGRARIA	CAP	RE	19/09/08	P AA+	CWD
FIDUDAVIVIENDA	CAP	SS	27/08/08	P AAA	
PROFESIONALES DE BOLSA	CAP	RP	31/07/08	P AA	
STANFORD BOLSA Y BANCA	CAP	SS	27/06/08	P AA-	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA MULTIPLICAR ADMINISTRADA POR FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA	EGP	SS	16/07/08	G aa	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA SERFINCO ACCIONES DE SERFINCO (ANTES FV SERFINCO ACCIONES)	EGP	ST	16/07/08	G aa	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA K-DEUDA PUBLICA (ANTES FV K-DEUDA PUBLICA)	Fondos, Global	ST	12/08/08	F AAA / 4 / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA PERSONALITY (ANTES FV PERSONALITY)	Fondos, Global	ST	12/08/08	F AAA / 3 / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA RENTA TOTA DE PROFESIONALES DE BOLSA (FV RENTA TOTAL)	Fondos, Global	RP	21/08/08	F AAA / 4 / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MINIMO DE PERMANENCIA DAVIPLUS (ANTES FCE DAVIPLUS)	Fondos, Global	ST	25/07/08	F AAA / 3 / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MÍNIMO DE PERMANENCIA GLOBAL MONEY MARKET DE CORREDORES ASOCIADOS (ANTES FV GLOBAL MONEY MARKET)	Fondos, Global	SS	30/09/08	F AAA / 4 / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CORPORATIVO DE SERFINCO (ANTES FV CORPORATIVO)	Fondos, Global	ST	16/07/08	F AAA / 3 / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA ESPARTA 30 DE SERFINCO (ANTES FV ESPARTA 30)	Fondos, Global	RP	28/08/08	F AAA / 2 / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA ESPARTA 30 DE SERFINCO (ANTES FV ESPARTA 30)	Fondos, Global	ST	16/07/08	F AAA / 2 / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA INTERES DE CORREDORES ASOCIADOS(ANTES FV INTERES)	Fondos, Global	ST	05/09/08	F AAA / 2+ / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA OLIMPIA DE SERFINCO (ANTES FV OLIMPIA)	Fondos, Global	ST	16/07/08	F AAA / 2+ / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ESCALONADA ESPARTA 180 DIAS DE SERFINCO (ANTES FV ESPARTA 180)	Fondos, Global	RP	28/08/08	F AAA / 2 / BRC1	
CARTERA COLECTIVA ESCALONADA ESPARTA 180 DIAS DE SERFINCO (ANTES FV ESPARTA 180)	Fondos, Global	ST	16/07/08	F AAA / 2 / BRC1	
FC PORVENIR	Fondos, Global	ST	01/07/08	F AAA / 2 / BRC1+	
FPO PORVENIR	Fondos, Global	ST	30/07/08	F AAA / 2+ / BRC1+	
FPV DAFUTURO DE FIDUDAVIVIENDA	Fondos, Global	ST	25/07/08	F AAA / 3 / BRC1+	
FPV PORVENIR	Fondos, Global	SS	27/08/08	F AAA / 3 / BRC1+	
FPV PORVENIR	Fondos, Global	ST	01/07/08	F AAA / 3 / BRC1+	
FV VALOR DE PROFESIONALES DE BOLSA	Fondos, Global	RP	31/07/08	F AAA / 2+ / BRC1	
PORTAFOLIO DE INVERSIONES COLMENA RIESGOS PROFESIONALES S.A.	Fondos, Global	RP	12/08/08	F AAA / 1 / BRC1+	
AGUAS DEL MAGDALENA E.S.P.	Capacidad de Pago	SS	22/07/08	A	
E.S.E SALUD DEL TUNDAMA	Capacidad de Pago	SS	03/09/08	BBB	
EMPRESA DE SERVICIOS PÚBLICOS DE PAMPLONA - EMPOPAMPLONA S.A. E.S.P	Capacidad de Pago	RP	31/07/08	BB	
EMPRESA PUBLICA DE ALCANTARILLADO DE SANTANDER S.A ESP	Capacidad de Pago	RP	21/08/08	BB-	
EMPRESAS PUBLICAS DE ARMENIA - EPA	Capacidad de Pago	RP	03/07/08	BB	
EVAS-ENVIAMBIENTALES S.A E.S.P	Capacidad de Pago	SS	19/08/08	B	
HOSPITAL PILOTO DE JAMUNDI	Capacidad de Pago	RP	17/07/08	BB+	

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Periodo: 1 de julio – 30 septiembre de 2008. Cálculos BRC.

**CAP:** Calidad en la Administración de Portafolios; **EGP:** Eficacia en la gestión de Portafolios; **RP:** Revisión Periódica; **RE:** Revisión Extraordinaria; **SS:** Seguimiento semestral; **ST:** Seguimiento Trimestral; **PP:** Perspectiva Positiva; **PN:** Perspectiva Negativa

#### 4. Análisis y Notas de Interés

A través de la sección "Análisis y Notas de Interés" de la página Web de la calificadora, BRC presenta documentos de investigación como notas del mercado de capitales, matrices de transición de nuestras calificaciones, presentaciones, entre otros. Estos documentos han sido escritos por analistas y demás funcionarios de BRC en el tercer trimestre del 2008. Si desea recibir por mail estas publicaciones lo invitamos a afiliarse a nuestro sistema de novedades en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

- ✓ **La dependencia de las transferencias como factor de riesgo para calificaciones del sector público.** (Ver<sup>28</sup>)  
31 julio de 2008

Las transferencias son los recursos girados a los entes territoriales por el Gobierno Nacional a través del Sistema General de Participaciones - SGP, equivalentes al 4,7% del PIB. De acuerdo con la constitución de 1991 se trata de un rubro inflexible y que se constituye en uno de los grandes componentes del déficit estructural que enfrenta el país desde hace algunos años.

El déficit es un factor de riesgo identificado por las agencias calificadoras a nivel internacional para el país. Y en opinión de BRC, se constituye en una amenaza por la alta dependencia, lo que resta margen de maniobra en las decisiones de inversión de los planes de desarrollo de las nuevas administraciones.

- ✓ **Construcción en Colombia: Riesgos e incidencias en el sector financiero.** (Ver<sup>29</sup>).  
01 de septiembre de 2008

En el presente documento se analiza el actual desempeño del sector de la edificación, desde la perspectiva de crecimiento de la oferta de bienes de construcción y de créditos hipotecarios, enfatizando en los retos y oportunidades existentes para mitigar el posible impacto negativo que una desaceleración del mercado inmobiliario tendría sobre los precios, y posteriormente, en los estados financieros de establecimientos de crédito.

- ✓ **Presentación realizada por BRC Investor Services an affiliate of Moody's Investors Services, Inc sobre la calificación de Eficacia en la Gestión de Portafolios a fiduciarias a través de Asofiduciarias.** (Ver<sup>30</sup>)  
02 de julio de 2008.

---

<sup>28</sup> <http://www.brc.com.co/notasyanalisis/Notas%20al%20MK%20transferencias.pdf>

<sup>29</sup> <http://www.brc.com.co/notasyanalisis/CONSTRUCCION%20EN%20COLOMBIA.pdf>

<sup>30</sup> <http://www.brc.com.co/notasyanalisis/EGP2008-jul2008.pdf>

---

-Advertencia-

La información contenida en el presente documento de News letter del área de Investigaciones Económicas de BRC Investor Services S.A. an affiliate of Moody's Investors Service, Inc, publicada en nuestra pagina 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.