

NEWS LETTER BRC

Periodo
Octubre 2011- diciembre
2011

Análisis sectorial

Cuáles fueron los hechos que más afectaron la dinámica de los sectores financiero, corporativo y público en 2011 en materia de calificación (pág. 1).

Calificaciones iniciales

Emisores o emisiones a los que se les asignó una calificación inicial en el cuarto trimestre de 2011 (pág. 2).

Cambios en calificaciones

Encuentre las calificaciones otorgadas por BRC en revisiones, periódicas o extraordinarias, que tuvieron un cambio en la escala de calificación o en la tendencia de ésta, es decir, perspectivas o *creditwatch* a la calificación (pág. 6).

Calificaciones que se mantuvieron

Calificaciones que en revisiones periódicas o extraordinarias conservaron su calificación de riesgo (pág. 10).

1. Análisis sectorial

Sector Financiero:

A pesar del crecimiento de la cartera, los establecimientos de crédito se encuentran fortalecidos con indicadores de cobertura suficientes para enfrentar pérdidas esperadas. En 2011 la Superintendencia Financiera orientó su supervisión y regulación hacia el robustecimiento y estabilidad del capital, lo cual supone una mayor fortaleza patrimonial para soportar futuros deterioros en la cartera de créditos y la disminución en la capacidad de pago de los deudores. Estos factores explican en parte la baja variabilidad de las calificaciones en el sector financiero y hacen prever un buen desempeño y el mantenimiento de los actuales niveles, los cuales se encuentran concentrados en las cuatro mejores calificaciones de la escala de deuda de largo y corto plazo.

Si bien la anterior década se destacó por la consolidación del sector financiero, la entrada de jugadores internacionales ya sea con adquisiciones o creación de nuevas entidades explica la vigilancia (*Credit Watch*) en algunos calificados, que en términos generales es positiva, y el crecimiento de calificaciones en el sector financiero. Por otra parte, se destacan las emisiones de deuda de los establecimientos bancarios para apalancar el crecimiento en cartera, particularmente comercial, por grandes proyectos de infraestructura y expansión regional de corporativos, entre otros.

Otro factor positivo para la profundización del sector financiero durante el 2011, fue la creación de alternativas de inversión novedosas, tales como fondos inmobiliarios, de acciones (locales e internacionales), de riesgo de crédito, entre otros, favorecen el crecimiento del sector financiero y además corresponde con el objetivo de la entrada en vigencia de los multifondos y multiportafolios en los fondos de pensiones y cesantías durante los últimos años. Lo anterior, en la medida en que se ofrecen nuevas y mayores alternativas de inversión con diferentes perfiles de riesgo y horizontes de tiempo acorde con las necesidades de los inversionistas.

Finalmente, las revisiones a la baja de algunos calificados del sector financiero obedecen a situaciones particulares y/o coyunturales del cliente y no a condiciones generalizadas de mercado, por las razones ya arriba expuestas.

Sector Corporativo:

Las principales entidades bancarias del país mantuvieron su agresiva participación en la emisión de títulos, recursos que en gran medida financiaron a empresas del sector real que de otra forma habrían acudido directamente al mercado de capitales. Las colocaciones de bonos de los bancos han canibalizado las posibles emisiones de sector corporativo que se han visto reemplazado por créditos sindicados y emisión de acciones.

Sector Público:

El sector público en el 2011 estuvo marcado por ser el último año de gobierno de alcaldes y gobernadores, lo que implicó esfuerzos importantes para el cumplimiento del plan de desarrollo, a pesar de la aplicación de Ley de Garantías entre marzo y octubre.

Para el 2012 se deberá hacer seguimiento sobre (i) los cambios en las administraciones territoriales, que podrían tener implicaciones sobre ejecuciones presupuestales y endeudamiento y (ii) los marcos normativos del sector de la salud y educación.

Del total de calificaciones otorgadas durante en el cuarto trimestre de 2011 por el Comité Técnico de BRC Investor Services S.A., el 12% correspondió a calificaciones iniciales, asignadas a emisores o emisiones de los sectores público y financiero. El 63% de los calificados no presentaron cambios en su calificación comparado con su última revisión periódica o extraordinaria demostrando así, la precisión y calidad de nuestros análisis.

2. Calificaciones iniciales otorgadas durante el cuarto trimestre de 2011

Tabla 1. Calificaciones iniciales en el cuarto trimestre de 2011

Sector	Nombre del calificado	Tipo de calificación	Calificación Vigente		
			Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo
Sector público :8	Deuda asociada al programa de chatarrización del sistema de transporte público colectivo de Cartagena administrado por Transcribe S.A	Capacidad de pago	29/11/2011	BBB+	na
	Terminal de Transportes Popayán S.A.	Capacidad de pago	13/12/2011	BBB-	na
	E.S.E. Hospital San Vicente de Paul Caldas	Capacidad de pago	22/12/2011	BB	na
	Universidad Pedagógica Nacional	Capacidad de pago	15/12/2011	BB	na
	Empresa de Servicios Públicos de Guatapé E.S.P.	Capacidad de pago	15/11/2011	BB	na
	Central de Transportes de Tulúa	Capacidad de pago	13/10/2011	BB	na
	Renting de Antioquia S.A.S.	Capacidad de pago	25/10/2011	BB-	na
	Empresa de Servicios Públicos Domiciliarios de Puente Nacional Acupuerto S.A. E.S.P.	Capacidad de pago	06/12/2011	B+	na
Sector financiero :9	Cartera colectiva abierta alta liquidez	Fondos, Global	01/12/2011	F AAA / 2	BRC1
	Cartera colectiva abierta con pacto de permanencia efectivo a plazos cartera con compartimentos	Fondos, Global	01/12/2011	F AAA / 2	BRC1
	Cartera colectiva abierta efectivo a la vista	Fondos, Global	17/11/2011	F AAA / 2	BRC1
	Compartimento pensiones III del fondo abierto con pacto de permanencia por compartimentos atesorar	Fondos, Global	01/11/2011	F AA	BRC3
	Cartera colectiva cerrada progresión libranzas 2009	EGP	01/12/2011	G aa-	na
	Cartera colectiva escalonada progresión factoring	EGP	10/11/2011	G aa-	na
	Fiduciaria La Previsora S.A.	CAP	10/11/2011	P AA+	na
	Progresión Sociedad Administradora de Inversión S. A.	CAP	10/11/2011	P A+	na
	Fiduciaria La Previsora S.A.	Contraparte	10/11/2011	AAA	na
Total calificaciones iniciales : 17					

Fuente: www.brc.com.co.

Periodo: 1.º de octubre - 31 de diciembre de 2011. Cálculos: BRC. EGP: eficacia en la gestión de portafolios; CAP: calidad en la administración de portafolios; na: no aplica. Las calificaciones de los fondos o carteras colectivas muestran el nivel de seguridad global del

-Advertencia-

La información contenida en este News Letter, de BRC Investor Services S.A., publicada en nuestra página web y enviada a sus afiliados al sistema de novedades de calificaciones, es únicamente de carácter informativo e ilustrativo. De ninguna manera pretende ser una recomendación u opinión para comprar, vender o mantener una inversión determinada o un valor.

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.

3. Calificaciones que cambiaron durante el cuarto trimestre de 2011

a) Cambios en el nivel de calificación

Tabla 2. Cambios en el nivel de calificación en el cuarto trimestre de 2011

Nombre del calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE			CALIFICACIÓN ANTERIOR					
		Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo	Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo			
Primera emisión de bonos ordinarios del fideicomiso Estaciones Metrolínea Ltda	Bonos	03/11/2011	BB+	CWN	na	05/05/2011	A-	na	CWD	na
Bonos ordinarios fideicomiso concesión autopista Bogotá-Girardot	Bonos	13/10/2011	BB+	CWN	na	15/09/2011	A-	na	CWN	na
Segunda emisión bonos ordinarios fideicomiso concesión autopista Bogotá -Girardot Serie A	Bonos	13/10/2011	BB+	CWN	na	15/09/2011	A-	na	CWN	na
Segunda emisión bonos ordinarios fideicomiso concesión autopista Bogotá-Girardot Serie B	Bonos	13/10/2011	B+	na	na	15/09/2011	BBB-	na	na	na
Cartera colectiva abierta Midas de Asesorías e Inversiones (antes FV Midas)	Fondos, Global	29/11/2011	F A+ / 3	CWD	BRC3	23/08/2011	F A+ / na	CWN	BRC2	
Asesorías e Inversiones	CAP	29/11/2011	P BBB	CWD	na	23/08/2011	P A-	na	CWN	na
Area Metropolitana de Bucaramanga	Territorial	06/12/2011	BB+	na	na	03/06/2011	BB	PP	na	na
E.S.E. Santa Gertudis, Envigado (antes E.S.E. Envisalud)	Capacidad de Pago	08/11/2011	BB-	na	na	09/11/2010	BB	na	na	na
Departamento de la Guajira	Capacidad de Pago	04/11/2011	B+	na	na	04/11/2010	BB-	na	na	na
Total calificaciones : 9										

Fuente: www.brc.com.co.

Periodo: 1.º de octubre - 31 de diciembre de 2011. Cálculos: BRC. RP: revisión periódica; RE: revisión extraordinaria; CAP: calidad en la administración de portafolios; CWN: *creditwatch* negativo; CWD: *creditwatch* en desarrollo; PP: perspectiva positiva; na: no aplica. 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.

Descripción de los fundamentos de los cambios de calificación aprobados por el Comité Técnico de BRC. Para mayor información, puede hacer clic en (ver documento completo).

Bonos. Primera emisión de bonos ordinarios del fideicomiso Estaciones Metrolínea. Se disminuyó la calificación de A- (A menos) a BB+ (doble B más) y se modificó *creditwatch* en desarrollo a negativo (ver documento completo).

- ✓ Desde la calificación inicial, el Comité Técnico de BRC Investor Services ponderó positivamente la prioridad dada al servicio de la deuda a través de los dos fondos de reserva: implementación y demanda. Sin embargo, la emisión de bonos pierde el grado de inversión debido a la actual desacumulación progresiva de recursos en estos fondos, con una fecha estimada de pagos adecuados hasta noviembre de 2012.

Bonos. Bonos ordinarios de fideicomiso Concesión Autopista Bogotá-Girardot. Se disminuyó la calificación de A- (A menos) a BB+ (doble B más) y se mantuvo *creditwatch* negativo (ver documento completo).

Bonos. Segunda emisión de bonos ordinarios de fideicomiso Concesión Autopista Bogotá-Girardot, serie A. Se disminuyó la calificación de A- (A menos) a BB+ (doble B más) y se mantuvo *creditwatch* negativo.

Serie B. Se disminuyó la calificación de BBB- (triple B menos) a B+ (B más) (ver documento completo).

- ✓ Los hechos ocurridos recientemente en el Tribunal de Arbitramento, instaurado para decidir sobre la responsabilidad en los retrasos de obras y la adquisición predial, permiten concluir que existe una mayor exposición al riesgo legal frente a la pasada revisión de la calificación. Lo anterior se fundamenta en dos hechos:
- ✓ –Primero, de manera posterior a la revisión de la calificación, en septiembre de 2011 se informó que se declaró fallida la audiencia de conciliación entre el Inco y la Concesión.
- Segundo, el Inco instauró una demanda de reconvencción, en la cual solicita que se declare que la concesión incumplió la obligación de gestión predial para el proyecto, de acuerdo con las cláusulas

-Advertencia-

La información contenida en este *News Letter*, de BRC Investor Services S.A., publicada en nuestra página web y enviada a sus afiliados al sistema de novedades de calificaciones, es únicamente de carácter informativo e ilustrativo. De ninguna manera pretende ser una recomendación u opinión para comprar, vender o mantener una inversión determinada o un valor.

contractuales, y cuya pretensión económica asciende a \$30.314 millones.

- ✓ La no disponibilidad de los predios requeridos en todos los tramos del proyecto, entre otros factores, ocasionó que el concesionario incumpliera la entrega del trayecto nueve, el cual debía entregarse en enero de 2011, e incumpliera, en octubre de 2011, la entrega de las obras del trayecto ocho. Así mismo, para noviembre de 2011 y enero de 2012 estaba programada contractualmente la entrega de los trayectos tres, cuatro y cinco, lo que resulta improbable dado el avance de obra mostrado a septiembre de 2011, y los problemas de adquisición predial.
- ✓ Conforme a lo establecido en el contrato, y en caso de que no se solucione el incumplimiento de obra, el porcentaje del recaudo de peajes retenido puede ascender al 42,5% de lo recaudado por concepto de peajes desde octubre de 2011 hasta diciembre de 2011, y podría aumentar al 67,5% desde diciembre de 2011 hasta febrero de 2012, y al 85,0% desde febrero de 2012 hasta que el concesionario solucione la falta o el Tribunal de Arbitramento declare la necesidad de reprogramar el cronograma de obras. Es importante destacar que estos recursos se podrán devolver al concesionario, una vez que se alcancen los compromisos establecidos.

CAP - Asesorías e Inversiones. Se modificó la calificación de P A- (A menos) a P BBB (triple B) y se modificó el *creditwatch* negativo a *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

Fondos, Global - Cartera colectiva abierta Midas de Asesorías e Inversiones. Se mantuvieron las calificaciones de FA+/3 (A más) (tres) en riesgo de crédito y de mercado, y se asignó a riesgo administrativo y operacional BRC 3 (tres), modificando la anterior que se encontraba en BRC 2 (dos). Se mantuvo *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

- ✓ La reducción en la calificación de calidad en la administración de portafolios de Asesorías e Inversiones se sustenta en la continua generación de pérdidas que viene

registrando la comisionista desde 2008, las cuales tienen un evidente impacto sobre el tamaño del patrimonio y su capacidad de apalancar su crecimiento. Así mismo, se ponderó negativamente la baja capacidad de la firma para consolidar la generación de ingresos recurrentes, y la dependencia de los asociados a clientes vinculados como accionistas de la comisionista.

- ✓ El propósito de asignar un *creditwatch* en desarrollo a la calificación de Asesorías e Inversiones es evaluar los resultados de los planes de capitalización de la firma después de la readquisición, y particularmente de su capacidad de mantener un adecuado indicador de solvencia, tanto para los estándares del sector como para los que exige la regulación. Este capital deberá permitirle a la firma soportar sus planes de expansión en el marco de su plan de negocio para 2012.

Territorial - Área metropolitana de Bucaramanga. Se modificó la calificación de BB (doble B) a BB+ (doble B más) y se retiró la perspectiva positiva ([ver documento completo](#)).

- ✓ Se destacan dos aspectos positivos frente a las anteriores revisiones: en primer lugar, la respuesta favorable de los contribuyentes a las irrigaciones vigentes (recaudo de valorización de la Fase III Transversal del Bosque y Terceros Carriles). En segundo lugar, los resultados de las medidas de cobro realizadas por la administración actual sobre las facturaciones atrasadas de proyectos anteriores y de los ingresos tributarios, los cuales tenderán a extinguirse, como se detallará más adelante.

Capacidad de pago - ESE. Santa Gertrudis Envigado. Se modificó la calificación de BB (doble B) a BB- (doble B menos) ([ver documento completo](#)).

- ✓ Modificó la calificación de capacidad de pago de la ESE Santa Gertrudis Envigado debido a la tendencia decreciente en sus ingresos, a la concentración en sus clientes y a la dependencia de las transferencias municipales en su operación. Se observaron también problemas temporales de liquidez por el aumento y deterioro de la cartera, que restringió los recursos de su capital de

-Advertencia-

La información contenida en este *News Letter*, de BRC Investor Services S.A., publicada en nuestra página web y enviada a sus afiliados al sistema de novedades de calificaciones, es únicamente de carácter informativo e ilustrativo. De ninguna manera pretende ser una recomendación u opinión para comprar, vender o mantener una inversión determinada o un valor.

trabajo. Todo esto refleja una mayor percepción de riesgo que podría afectar la atención del servicio de la deuda.

Capacidad de pago - Departamento de La Guajira. Se modificó la calificación de BB– (doble B menos) a B+ (B más) ([ver documento completo](#)).

✓ En 2006, el departamento de La Guajira se adhirió a un programa de saneamiento fiscal con el fin de lograr la sostenibilidad financiera. No obstante, errores en la cuantificación del valor real de los pasivos contingentes lo han llevado a modificar el plan en cuatro oportunidades, la última en septiembre de 2011. Esto lo mantiene en una inflexibilidad presupuestal, producto del compromiso de sus fuentes de ingreso y de

la ampliación del plazo para el cumplimiento de las obligaciones.

✓ Entre septiembre de 2010 y septiembre de 2011, los ingresos tributarios disminuyeron en un 8%, lo que generó un cumplimiento presupuestal bajo (48%) si se lo compara con lo observado durante 2010 (59%). La reducción de estas rentas contrasta con los resultados de los últimos tres años (aumento promedio superior al 12%) y fue generada por: 1) el menor consumo de cerveza, dadas las dificultades de distribución que generó la ola invernal; 2) los mayores controles que impuso la Dian para la importación de licores, lo cual afectó la renta de bebidas alcohólicas, y 3) el cambio en la modalidad de algunos contratos que no pagan estampillas, lo que impactó el impuesto correspondiente.

b) Cambios en la asignación de “perspectiva” o *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 periodo 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” se utiliza para aquellas situaciones inusuales en las que las consecuencias de determinados eventos futuros son tan inciertas que la calificación podría aumentar, mantenerse o bajar.

En la siguiente tabla se muestra a cuáles de las calificaciones otorgadas por el Comité Técnico, en el cuarto trimestre de 2011, se les asignó, retiró o modificó una perspectiva o un *creditwatch*. Se precisa que la asignación de perspectivas y *creditwatch* no son cambios en el nivel de calificación.

-Advertencia-

La información contenida en este *News Letter*, de BRC Investor Services S.A., publicada en nuestra página web y enviada a sus afiliados al sistema de novedades de calificaciones, es únicamente de carácter informativo e ilustrativo. De ninguna manera pretende ser una recomendación u opinión para comprar, vender o mantener una inversión determinada o un valor.

Tabla 3. Cambios en asignación de perspectiva o *creditwatch*, en el cuarto trimestre de 2011

Nombre del calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE			CALIFICACIÓN ANTERIOR		
		Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo	Fecha de asignación	Largo plazo	Corto plazo
Programa de emisión y colocación bonos ordinarios Banco Santander Colombia	Bonos	22/12/2011	AAA na CWD	na	08/09/2011	AAA na na	na
Segunda emisión de bonos ordinarios subordinados Banco Santander Colombia 2009	Bonos	22/12/2011	AA+ na CWD	na	26/07/2011	AA+ na na	na
Tercera emisión de bonos ordinarios subordinados Banco Santander Colombia 2010	Bonos	22/12/2011	AA+ na CWD	na	26/07/2011	AA+ na na	na
Programa de emisión y colocación bonos subordinados Banco Santander Colombia	Bonos	22/12/2011	AA+ na CWD	na	08/09/2011	AA+ na na	na
Primera emisión de bonos ordinarios subordinados Banco Santander Colombia 2005	Bonos	22/12/2011	AA+ na CWD	na	23/12/2010	AA+ na na	na
Bonos Canvajal S.A. (antes Canvajal Internacional S.A.)	Bonos	09/12/2011	AA+ PP na	na	29/08/2011	AA+ na na	na
Sociedad de acueducto, aseo y alcantarillado de Barranquilla S.A E.S.P 2003	Bonos	09/12/2011	AA na na	na	30/08/2011	AA na CWN	na
Banco Santander	Emisor	22/12/2011	AAA na CWD	BRC1+	13/05/2011	AAA na na	BRC1+
Scotiabank Colombia S.A. (antes The Royal Bank of Scotland Colombia S.A.)	Emisor	24/11/2011	AAA na CWD	BRC1+	24/03/2011	AAA na na	BRC1+
CFC Gmac	Emisor	28/10/2011	AA- PP na	BRC2+	28/10/2010	AA- na na	BRC2+
Santander Investment Trust	CAP	22/12/2011	P AAA na CWD	na	28/04/2011	P AAA na na	na
Correval S.A.	CAP	22/12/2011	P AA+ na CWD	na	06/10/2011	P AA+ na na	na
Fiducor	CAP	17/11/2011	P AA na na	na	18/11/2010	P AA PP na	na
Santander Investment Trust	Contraparte	22/12/2011	AAA na CWD	na	26/04/2011	AAA na na	na
Correval S.A	Contraparte	22/12/2011	AA na CWD	na	06/10/2011	AA na na	na
Cartera colectiva abierta Fonval (antes FV Fonval)	Fondos, Global	22/12/2011	F AAA / 1 na CWD	BRC1	22/09/2011	F AAA / 1 na na	BRC1
Cartera colectiva abierta Supertrust de Santander Investment Trust (antes Fco Supertrust)	Fondos, Global	22/12/2011	F AAA / 2+ na CWD	BRC1+	20/04/2011	F AAA / 2+ na na	BRC1+
Cartera colectiva abierta con pacto de permanencia Fonval administrada por Correval	Fondos, Global	22/12/2011	F AAA / 2 na CWD	BRC1	22/09/2011	F AAA / 2 na na	BRC1
Cartera colectiva abierta con pacto de permanencia Fonval 30	Fondos, Global	22/12/2011	F AAA / 3 na CWD	BRC1	20/10/2011	F AAA / 3 na na	BRC1
Compartimento básico de la cartera colectiva Inmoval	EGP	22/12/2011	G aa na CWD	na	10/11/2011	G aa na na	na
Deuda asociada con el proyecto de inversión para el diseño, construcción y puesta en marcha del SITM de CALI - MIO, administrado por Metro Cali S.A.	Capacidad de Pago	04/10/2011	A na CWD	na	15/10/2010	A na na	na

Total calificaciones = 21

Fuente: www.brc.com.co.

Periodo: 1.º de octubre - 31 de diciembre de 2011. **Cálculos:** BRC. **RP:** revisión periódica; **RE:** revisión extraordinaria; **CAP:** calidad en la administración de portafolios; **EGP:** eficacia en la gestión de portafolios; **PP:** perspectiva positiva; **CWN:** *creditwatch* negativo; **CWD:** *creditwatch* en desarrollo; **na:** no aplica. 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 el respecto. Así mismo, se ponderan la gestión de riesgos ejercida, los niveles de control y la estabilidad de la administración.

Emisor – Banco Santander Se mantuvo las calificaciones de AAA (triple A) en Deuda de Largo Plazo y BRC 1+ en Deuda de Corto Plazo y asignó un creditWatch en desarrollo ([ver documento completo](#))

Bonos - Primera emisión de bonos ordinarios subordinados Banco Santander Colombia 2005. Se mantuvo la calificación en AA+ (doble A más) en deuda a largo plazo y se asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

Bonos - Segunda emisión de bonos ordinarios subordinados Banco Santander Colombia 2009. Se mantuvo la calificación en AA+ (doble A más) en deuda de largo plazo y se asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

Bonos - Tercera emisión de bonos ordinarios subordinados Banco Santander Colombia 2010. Se mantuvo la calificación de AA+ (doble A

más) en deuda a largo plazo y se asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

Bonos - Programa de emisión y colocación bonos ordinarios Banco Santander Colombia. Se mantuvo la calificación en deuda a largo plazo en AAA (triple A) y asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

Bonos - Programa de emisión y colocación bonos subordinados Banco Santander Colombia. Se mantuvo la calificación en deuda a largo plazo en AA+ (doble A más) y se asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

✓ El *creditwatch* en desarrollo se asigna a la calificación como resultado del proceso de adquisición, el cual se encuentra a la espera de ser aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia y el ente regulador en Chile. Según información pública, está

-Advertencia-

La información contenida en este *News Letter*, de BRC Investor Services S.A., publicada en nuestra página web y enviada a sus afiliados al sistema de novedades de calificaciones, es únicamente de carácter informativo e ilustrativo. De ninguna manera pretende ser una recomendación u opinión para comprar, vender o mantener una inversión determinada o un valor.

previsto que dicha operación se materialice durante el primer semestre de 2012.

Bonos - Bonos Carvajal S.A. Se mantuvo la calificación AA+ en deuda a largo plazo y se asignó una perspectiva negativa ([ver documento completo](#)).

- ✓ La calificación otorgada pondera de manera favorable que el prospecto de emisión establece un compromiso adicional de Carvajal S.A., que consiste en mantener una relación de deuda financiera sobre ebitda ("relación financiera"), igual o menor que 3,0, bajo las normas de contabilidad IFRS, a partir de diciembre del 2011 y durante el término de vigencia de los bonos. Adicionalmente, la estructura cuenta con dos mecanismos que protegen a los inversionistas: incumplimiento cruzado (*cross default*) y obligación de no otorgar gravámenes (*negative pledge*).

Bonos - Sociedad de Acueducto, Aseo y Alcantarillado de Barranquilla S.A. ESP 2003. Se mantuvo la calificación AA (doble A) y se retiró el *creditwatch* negativo de deuda a largo plazo ([ver documento completo](#)).

- ✓ El retiro del *creditwatch* negativo es resultado de la aprobación hecha por el Tribunal Administrativo del Atlántico, el 18 de agosto de 2011, del acuerdo conciliatorio sobre la deuda por subsidios, correspondiente al periodo 2002-2010. El monto de la deuda asciende a \$43.466 millones, pactado entre el Distrito de Barranquilla 2 y la Triple A, lo cual asegura su cumplimiento.

Emisor - Scotiabank Colombia S.A. Se mantuvieron las calificaciones de AAA (triple A) en deuda de largo plazo y BRC 1+ en deuda de corto plazo y se asignó *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

- ✓ El Creditwatch en Desarrollo a la calificación de Largo Plazo se asigna como resultado del proceso de adquisición del Bank of Nova Scotia, Scotiabank, del 51% de las acciones en circulación del Banco Colpatria, el cual se encuentra a la espera de la aprobación de la Superintendencia Financiera de Colombia. En tal sentido, se hará seguimiento a la estrategia que adelantará Scotiabank Colombia como resultado de este proceso,

así como al impacto que esto tenga sobre sus resultados financieros.

Emisor - CFC GMAC. Se mantuvo la calificación de AA- (doble A menos) en deuda a largo plazo y BRC 2+ (dos más) en deuda a corto plazo y se asignó una perspectiva positiva ([ver documento completo](#)).

- ✓ Al igual que en la pasada revisión periódica, el indicador de cartera vencida continuó presentando mejoría constante. En diciembre de 2009 era de 11,03%, y en agosto de 2011 bajó hasta 4,6%.
- ✓ Entre los factores incorporados positivamente en la calificación y en la asignación de la perspectiva positiva está el nivel de solvencia de GMAC, que ha aumentado sustancialmente de 11,57%, en agosto de 2008 a 22,96% en agosto de 2011, y es superior al del promedio de compañías de financiamiento comercial y entidades que financian vehículos en la categoría AA.

CAP - Santander Investment Trust. Se mantuvo la calificación P AAA (triple A) en calidad en la administración de portafolios y se asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

Contraparte - Santander Investment Trust. Se mantuvo la calificación de AAA (triple A) y se asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

Fondos, Global - Cartera colectiva abierta Supertrust de Santander Investment Trust. Se mantuvieron las calificaciones de F AAA / 2+ (triple A) (dos más) en riesgo de crédito y mercado; BRC 1+ (uno más) en riesgo administrativo y operacional, y se asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

- ✓ El *creditwatch* en desarrollo se asigna a la calificación como resultado del anuncio del proceso de adquisición antes mencionado, el cual se encuentra a la espera de ser aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia y el ente regulador en Chile. Según información pública, está previsto que dicha operación se materialice durante el primer trimestre de 2012.

-Advertencia-

La información contenida en este *News Letter*, de BRC Investor Services S.A., publicada en nuestra página web y enviada a sus afiliados al sistema de novedades de calificaciones, es únicamente de carácter informativo e ilustrativo. De ninguna manera pretende ser una recomendación u opinión para comprar, vender o mantener una inversión determinada o un valor.

CAP - Correval S.A. Se mantuvo la calificación P AA+ (doble A más) y se asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

Contraparte - Correval S.A. Se mantuvo la calificación AA (doble A más) y se asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

- ✓ El *creditwatch* en desarrollo se asigna a la calificación de Correval S.A. por el anuncio de la compra del 51% por parte del Banco de Crédito del Perú (BCP), el banco con mayor participación de mercado en ese país. La resolución del *creditwatch* se realizará una vez aprobada la operación por parte de los entes reguladores, que esperan que finalice durante el primer trimestre de 2012.

CAP - Fiducor. Se mantuvo la calificación P AA (doble A) de calidad y se retiró la perspectiva positiva ([ver documento completo](#)).

- ✓ La perspectiva positiva de la calificación se retira debido a que los resultados financieros positivos registrados por Fiducor, entre 2008 y 2010, no han sido sostenibles en el tiempo. La continuidad de esta situación podría llegar a restringir el nivel y la velocidad de la inversión en infraestructura y recurso humano, entre otros aspectos, en comparación con los estándares de mercado y otras sociedades administradoras con la misma calificación.

Fondos, Global - Cartera colectiva Fonval. Se mantuvieron las calificaciones de F AAA / 1 (triple A) (uno) en riesgo de crédito y mercado; BRC 1 (uno) en riesgo administrativo y operacional, y se asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

- ✓ El *creditwatch* en desarrollo se asigna a la calificación de riesgo administrativo y operacional de la cartera colectiva abierta Fonval, por el anuncio de la compra del 51% del administrador del fondo, Correval S.A., por parte del Banco de Crédito del Perú (BCP), que posee la mayor participación de mercado en ese país.

Fondos, Global - Cartera colectiva abierta con pacto de permanencia Fonval CDIT. Se mantuvieron las calificaciones de F AAA / 2 (triple A) (dos) en riesgo de crédito y mercado; BRC 1

(uno) en riesgo administrativo y operacional, y se asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

- ✓ El *creditwatch* en desarrollo se asigna a la calificación de riesgo administrativo y operacional de la cartera colectiva abierta Fonval CDIT, por el anuncio de la compra del 51% del administrador del fondo, Correval S.A., por parte del Banco de Crédito del Perú (BCP), que posee la mayor participación de mercado en ese país.

Fondos, Global - Cartera colectiva abierta con pacto de permanencia Fonval 30. Se mantuvieron las calificaciones de F AAA/3 (triple A) (tres) en riesgo de crédito y mercado; BRC 1 (uno) en riesgo administrativo y operacional, y se asignó el *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

- ✓ Al cierre de octubre de 2011, el valor de la cartera colectiva Fonval 30 registró un decrecimiento anual del 9,2% y alcanzó los \$15.473 millones. Este resultado es producto del retiro del 4,9% de sus clientes durante el periodo de análisis.
- ✓ La volatilidad semestral del 2,6% de los recursos resultó similar a la presentada por su grupo comparable del 3,5%, y fue coherente con su estructura de aportes, en cuyo caso el 66,5% correspondió a personas jurídicas, las cuales se han caracterizado por un manejo volátil de los recursos.

EGP - Compartimiento básico de la cartera colectiva Inmoval. Se mantuvo la calificación de G AA (doble A) y se asignó un *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

- ✓ Al cierre de noviembre de 2011 el valor del Compartimiento Básico de Inmoval ascendió a \$183.234 millones, con un crecimiento

anual de 137,3%, explicado por dos llamados de capital realizados el 28 de enero de 2011, por \$45.000 millones, y el 6 de mayo de 2011, por \$43.000 millones.

Capacidad de pago - deuda asociada con el proyecto de inversión para el diseño, construcción y puesta en marcha del SITM de Cali - MIO, administrado por Metro Cali S.A. Se mantuvo la calificación de A (A sencilla) y se

-Advertencia-

La información contenida en este *News Letter*, de BRC Investor Services S.A., publicada en nuestra página web y enviada a sus afiliados al sistema de novedades de calificaciones, es únicamente de carácter informativo e ilustrativo. De ninguna manera pretende ser una recomendación u opinión para comprar, vender o mantener una inversión determinada o un valor.

asignó *creditwatch* en desarrollo ([ver documento completo](#)).

- ✓ Los recursos de Emcali corresponden a los desembolsos adeudados por el municipio a la entidad por concepto de subsidios de años anteriores. Pese a la existencia de un acuerdo entre las partes, donde se establece el pago de cuotas anuales entre 2010 y 2013 para saldar la deuda, éstas no han sido entregadas en las fechas programadas, situación que ha afectado el flujo de caja del proyecto.

La dificultad para predecir la evolución del desembolso de estos ingresos por parte de Emcali en los próximos años es uno de los factores por los cuales se asignó el *creditwatch* en desarrollo, y será un factor de seguimiento por parte de la calificadora en el último trimestre de 2011.

c) Calificaciones que 1) Por no contar con suficiente información en la revisión de la calificación les fue asignada la escala (E), y 2) Contando con nueva información pasan de (E) a otro nivel de calificación

Tabla 4. Calificaciones con E (Sin suficiente información para calificar) en el cuarto trimestre de 2011

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
Municipio de Tunja	Capacidad de Pago	RP ↓	09/12/2011	E	na	29/12/2010	A-	na
Empresa de Licores de Cundinamarca	Capacidad de Pago	RE ↑	06/12/2011	BBB	na	03/11/2011	E	na
Departamento de Bolívar	Capacidad de Pago	RP ↑	08/11/2011	B+	na	03/05/2011	E	na
Empresa de Licores de Cundinamarca	Capacidad de Pago	RP ↓	03/11/2011	E	na	04/11/2010	BBB	na
Empresa de Telecomunicaciones de Popayán S.A E.S.P-EMTEL	Capacidad de Pago	RE ↑	11/10/2011	BBB	na	23/08/2011	E	na
Departamento de Tolima	Capacidad de Pago	RP ↓	04/10/2011	E	na	29/12/2010	BBB-	na
Total calificaciones : 6								

Fuente: www.brc.com.co.

Periodo: 1.º de octubre - 31 de diciembre de 2011. **Cálculos:** BRC. **RP:** revisión periódica; **RE:** revisión extraordinaria; **na:** no aplica.

-Advertencia-

La información contenida en este *News Letter*, de BRC Investor Services S.A., publicada en nuestra página web y enviada a sus afiliados al sistema de novedades de calificaciones, es únicamente de carácter informativo e ilustrativo. De ninguna manera pretende ser una recomendación u opinión para comprar, vender o mantener una inversión determinada o un valor.

4. Calificaciones que en revisiones periódicas o extraordinarias realizadas durante el cuarto trimestre de 2011 se mantuvieron sin cambio respecto a la última revisión

Tabla 5. Calificaciones que se mantuvieron en el cuarto trimestre de 2011

Nombre del calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE				
		Tipo de Revisión	Fecha de asignación	Largo plazo		Corto plazo
Bonos Ordinarios Leasing de Occidente 2006 (ahora Banco de Occidente)	Bonos	RP	15/12/2011	AAA	na	na
Bonos ordinarios Leasing de Occidente 2007 (ahora Banco de Occidente)	Bonos	RP	15/12/2011	AAA	na	na
Bonos ordinarios Leasing de Occidente 2008 (ahora Banco de Occidente)	Bonos	RP	15/12/2011	AAA	na	na
Bonos ordinarios Leasing de Occidente 2009 (ahora Banco de Occidente)	Bonos	RP	15/12/2011	AAA	na	na
Bonos ordinarios Davivienda 2009	Bonos	RP	01/12/2011	AAA	na	na
Bonos hipotecarios estructurados Vis Davivienda 2006 tercera emisión	Bonos	RP	01/12/2011	AAA	na	na
Proceso de emisiones múltiples y sucesivas de bonos ordinarios Davivienda 2010	Bonos	RP	01/12/2011	AAA	na	na
Programa de emisión y colocación de bonos ordinarios Banco Davivienda	Bonos	RP	01/12/2011	AAA	na	na
Proceso de múltiples y sucesivas emisiones con cargo a un cupo global 2010 del Banco de Bogotá-bonos ordinarios	Bonos	RP	09/12/2011	AAA	na	na
Bonos Olímpica	Bonos	RP	29/11/2011	AAA	na	na
Bonos subordinados Hsbc Colombia 2005 Serie A (Antes bonos subordinados Banistmo Colombia 2005 Serie A)	Bonos	RP	24/11/2011	AAA	na	na
Bonos ordinarios Seguros de Vida Alfa S.A. 2001	Bonos	RP	24/11/2011	AAA	na	na
Cuarta emisión de bonos ordinarios 2009 Grupo Aval Acciones y Valores S.A.	Bonos	RP	17/11/2011	AAA	na	na
Segunda emisión de bonos ordinarios 2005 Grupo Aval Acciones y Valores S. A.	Bonos	RP	17/11/2011	AAA	na	na
Tercera emisión de bonos ordinarios 2005 Grupo Aval Acciones y Valores S. A.	Bonos	RP	17/11/2011	AAA	na	na
Tercera emisión de bonos ordinarios del programa de emisión y colocación de bonos ordinarios y/o subordinados hasta por \$3 billones del Banco de Occidente	Bonos	RP	15/11/2011	AAA	na	na
Primera emisión de bonos ordinarios del programa de emisión y colocación de bonos ordinarios y/o subordinados hasta por \$3 billones del Banco de Occidente	Bonos	RP	15/11/2011	AAA	na	na
Segunda emisión de bonos ordinarios del programa de emisión y colocación de bonos ordinarios y/o subordinados hasta por \$3 billones del Banco de Occidente	Bonos	RP	15/11/2011	AAA	na	na
Programa de emisión y colocación de bonos ordinarios del Banco de Occidente S.A. hasta por \$3 billones	Bonos	RP	15/11/2011	AAA	na	na
Bonos ordinarios Empresa de Medicina Integral EMI S.A. (antes EMI Antioquia S.A.)	Bonos	RP	13/10/2011	AA-	PP	na
Programa de emisión y colocación de bonos Bogotá	Bonos	RP	20/10/2011	AAA	na	na
Bonos subordinados Leasing de Occidente 2006 (ahora Banco de Occidente)	Bonos	RP	15/12/2011	AA+	na	na
Segunda emisión de bonos ordinarios subordinados 2008 Banco de Bogotá	Bonos	RP	09/12/2011	AA+	na	na
Proceso de múltiples y sucesivas emisiones con cargo a un cupo global 2010 del Banco de Bogotá - Bonos Subordinados	Bonos	RP	09/12/2011	AA+	na	na
Bonos subordinados Davivienda 2008	Bonos	RP	01/12/2011	AA+	na	na
Proceso de emisiones múltiples y sucesivas de bonos subordinados Davivienda 2010	Bonos	RP	01/12/2011	AA+	na	na
Programa de emisión y colocación de bonos subordinados Banco Davivienda	Bonos	RP	01/12/2011	AA+	na	na
Segunda emisión de bonos ordinarios subordinados Banco de Occidente	Bonos	RP	15/11/2011	AA+	na	na
Cuarta emisión de bonos ordinarios subordinados Banco de Occidente	Bonos	RP	15/11/2011	AA+	na	na
Tercera emisión de bonos ordinarios subordinados Banco de Occidente	Bonos	RP	15/11/2011	AA+	na	na
Bonos ordinarios patrimonio autónomo Grupo Financiero de Infraestructura 2010	Bonos	RP	25/10/2011	AA+	na	na
Primera emisión de bonos ordinarios de Interbolsa S.A.	Bonos	RE	18/10/2011	AA+	na	na
Bonos ordinarios Lamitech S.A.	Bonos	RP	06/12/2011	AA	na	na
Segunda emisión de bonos ordinarios fideicomiso pagarés Municipio de Cali	Bonos	RE	22/12/2011	A-	na	na
Bonos obligatoriamente convertibles en acciones ordinarias (Boceas) del Banco de Bogotá S.A. 2010	Bonos	RP	28/10/2011	na	na	BRC1+
Titularización fideicomiso Acueducto de Bogotá - Titulos TAB	Titularizaciones	RP	13/12/2011	AAA	na	na
TIPS A E-4	Titularizaciones	RP	24/11/2011	AAA	na	na
TIPS A E-5	Titularizaciones	RP	24/11/2011	AAA	na	na
TIPS PESOS A E-16	Titularizaciones	RP	24/11/2011	AAA	na	na
Titulos participativos estrategias inmobiliarias	Titularizaciones	RE	20/10/2011	i AAA	na	na
TIPS PESOS B E-16	Titularizaciones	RP	24/11/2011	AA	na	na
TIPS MZ E-5	Titularizaciones	RP	24/11/2011	A+	na	na
TIPS PESOS MZ E-16	Titularizaciones	RP	24/11/2011	BBB	na	na
TIPS PESOS C E-16	Titularizaciones	RP	24/11/2011	BB	na	na
TIPS B E-4	Titularizaciones	RP	24/11/2011	CC	na	na
TIPS C E-4	Titularizaciones	RP	24/11/2011	CC	na	na
TIPS C E-5	Titularizaciones	RP	24/11/2011	CC	na	na
TIPS C E-6	Titularizaciones	RP	24/11/2011	CC	na	na
TIPS MZ E-6	Titularizaciones	RP	24/11/2011	CC	na	na

Continúa...

-Advertencia-

La información contenida en este *News Letter*, de BRC Investor Services S.A., publicada en nuestra página web y enviada a sus afiliados al sistema de novedades de calificaciones, es únicamente de carácter informativo e ilustrativo. De ninguna manera pretende ser una recomendación u opinión para comprar, vender o mantener una inversión determinada o un valor.

Nombre del calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE					
		Tipo de Revisión	Fecha de asignación	Largo plazo		Corto plazo	
Banco Popular S.A.	Emisor	RP	22/12/2011	AAA	na	BRC1+	
Banco de Bogotá	Emisor	RP	09/12/2011	AAA	na	BRC1+	
Banco Davivienda	Emisor	RP	01/12/2011	AAA	na	BRC1+	
Instituto de Financiamiento, Promoción y Desarrollo de Manizales, Infimanizales	Emisor	RE	01/12/2011	A	PP	na	BRC2+
Banco de Occidente S.A.	Emisor	RP	15/11/2011	AAA	na	BRC1+	
Corporación Financiera Colombiana S.A	Emisor	RP	03/11/2011	AAA	na	BRC1+	
Cavipetrol	Emisor	RP	28/10/2011	AAA	na	BRC1+	
Finagro	Emisor	RP	20/10/2011	AAA	na	BRC1+	
Banco Pichincha antes Inversora Pichincha	Emisor	RP	17/11/2011	AA+	na	BRC1+	
Banco GNB Sudameris	Emisor	RP	03/11/2011	AA+	na	BRC1+	
Instituto Financiero para el Desarrollo de Risaralda, Infider	Emisor	RE	15/11/2011	BBB+	na	BRC2	
AFP Porvenir	CAP	RP	15/12/2011	P AAA	na	na	
Fiduciaria Cafetera S.A.	CAP	RP	13/12/2011	P AAA	na	na	
Interbolsa S.A. Sociedad Administradora de Inversión	CAP	RP	03/11/2011	P AA+	na	na	
Correval S.A	CAP	RP	06/10/2011	P AA+	na	na	
Corredores Asociados	CAP	RE	22/11/2011	P AA+	CWD	na	
AFP Porvenir	Contraparte	RP	15/12/2011	AAA	na	na	
Fiduciaria Cafetera S.A.	Contraparte	RP	13/12/2011	AAA	na	na	
Correval S.A	Contraparte	RP	06/10/2011	AA	na	na	
Fondo de Pensiones Voluntarias Multiopción Opción Plan Futuro (antes Fondo de Pensiones Voluntarias Plan Futuro)	Fondos, Global	RP	22/12/2011	F AAA / 2+	na	BRC1+	
Cartera colectiva abierta Renta Ya de Interbolsa S.A. Sociedad Administradora de Inversión	Fondos, Global	RP	24/11/2011	F AAA / 2	na	BRC1	
Cartera colectiva abierta rentalíquida	Fondos, Global	RP	15/11/2011	F AAA / 2	na	BRC1+	
Cartera colectiva abierta Rentar (administrada por Fiduciaria Popular S.A.)	Fondos, Global	RP	01/11/2011	F AAA / 2	na	BRC1+	
Cartera colectiva abierta Fiducor de Fiducor (antes Fco Fiducor)	Fondos, Global	RP	25/10/2011	F AAA / 2	na	BRC1	
Cartera colectiva abierta con pacto de permanencia Fonval 30	Fondos, Global	RP	20/10/2011	F AAA / 3	na	BRC1	
Cartera colectiva abierta Rentacafé	Fondos, Global	RP	13/10/2011	F AAA / 2	na	BRC1+	
Cartera colectiva abierta por compartimentos Olimpia, Compartimento Olimpia I	Fondos, Global	RP	28/10/2011	F AAA / 2	na	BRC1	
La Equidad Seguros de Vida O.C.	Fortaleza financiera	RP	25/10/2011	A+	na	na	
La Equidad Seguros Generales O.C.	Fortaleza financiera	RP	25/10/2011	A+	na	na	
Patrimonio Estrategias Inmobiliarias	EGP	RE	20/10/2011	G aaa	na	na	
Cartera colectiva abierta con pacto de permanencia Multiplicar administrada por Fiduciaria Corficolombiana	EGP	RP	24/11/2011	G aa	na	na	
Compartimento básico de la cartera colectiva Inmoval	EGP	RP	10/11/2011	G aa	na	na	
Cartera colectiva abierta Serfinco Acciones (antes FV Serfinco Acciones)	EGP	RP	25/10/2011	G aa	na	na	
Bogotá Distrito Capital	Capacidad de pago	RP	20/10/2011	AAA	na	na	
Departamento de Cundinamarca	Capacidad de pago	RE	13/12/2011	AA+	na	na	
Municipio de Envigado	Capacidad de pago	RE	29/12/2011	AA	na	na	
Departamento del Atlántico	Capacidad de pago	RP	22/12/2011	A+	na	na	
Aguas del Magdalena E.S.P.	Capacidad de pago	RP	09/12/2011	A	na	na	
Universidad Nacional Abierta y a Distancia -UNAD	Capacidad de pago	RE	22/12/2011	A-	na	na	
Universidad del Atlántico	Capacidad de pago	RP	20/12/2011	BB-	na	na	
Hospital Manuel Uribe Angel	Capacidad de pago	RP	06/10/2011	BB-	na	na	
Empresa Social del Estado Hospital San Antonio del Guamo	Capacidad de pago	RP	01/11/2011	BB+	PP	na	na

Total calificaciones : 91

Fuente: www.brc.com.co

Periodo: 1.º de octubre - 31 de diciembre de 2011. **Cálculos:** BRC. **RP:** revisión periódica; **RE:** revisión extraordinaria; **CAP:** calidad en la administración de portafolios; **EGP:** eficacia en la gestión de portafolios; **PP:** perspectiva positiva; **CWD:** *creditwatch* en desarrollo; **na:** no aplica. 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.

-Advertencia-

La información contenida en este *News Letter*, de BRC Investor Services S.A., publicada en nuestra página web y enviada a sus afiliados al sistema de novedades de calificaciones, es únicamente de carácter informativo e ilustrativo. De ninguna manera pretende ser una recomendación u opinión para comprar, vender o mantener una inversión determinada o un valor.