

**NEWS LETTERS BRC**  
**No 1**

31/03/2008

Elaborado por:  
**Investigaciones Económicas y  
Financieras**

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



**BRC** Investor Services S.A.  
sociedad calificadora de valores

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 ofrece a los inversionistas institucionales y al mercado en general una manera práctica de conocer las calificaciones otorgadas por el Comité Técnico de la calificadoradora, los documentos de investigación, notas del mercado de capitales y novedades o eventos de BRC que se presenten en el trimestre a través del boletín *News Letters* que será publicado en la Web de la calificadoradora a partir del 2008.

De esta forma, se presenta un resumen de emisores y emisiones del sector financiero, corporativo y público, sociedades de servicios financieros y fondos de inversión o carteras colectivas que: recibieron una calificación inicial, mantuvieron la misma calificación o recibieron cambios en sus calificaciones mediante una revisión periódica, revisión extraordinaria o seguimiento semestral o trimestral. *News letters No 1* contiene información desde el primero de enero del 2008 al 31 marzo del 2008.

**Contenido** **Pág.**

1. Novedades BRC.....	2
2. Calificaciones iniciales.....	2
3. Cambios de calificaciones.....	3
4. Calificaciones que se mantuvieron ....	6
5. Análisis y Notas de Interés.....	7
6. Anexos.....	8

## 1. Novedades BRC

### i) Reciente afiliación de BRC con Moody's Investor Services

El pasado 11 de Febrero de 2008 Moody's Investors Services firmó contrato de asistencia técnica con BRC Investor Services, que se hará efectivo cuando se cumplan ciertas condiciones. Lo anterior le permitirá a BRC ofrecer servicios de calificación enriquecidos con el acceso que esta asociación le da a las metodologías de Moody's y con la capacitación a sus analistas. ([www.brc.com.co](http://www.brc.com.co))

### ii) BRC ahora en Panamá

La Comisión Nacional de Valores de la República de Panamá, aprobó la licencia de operaciones en Panamá mediante la expedición de la Resolución No. 47 – 08 del 14 de febrero de 2008 a BRC Investor Services. ([www.brc.com.co](http://www.brc.com.co))

### iii) Clasificación Gobierno Corporativo

Una Clasificación de Gobierno Corporativo otorgada por BRC Investor Services muestra una opinión sobre la forma en la cual una empresa cumple con los códigos y las buenas prácticas, de manera que sirva en forma justa y equitativa a los Grupos de interés (*stakeholders*) de la empresa. (Ver<sup>1</sup>)

### iv) Presentaciones realizadas con ocasión del décimo aniversario de BRC Investor Services en febrero de 2008 (Ver<sup>2</sup>)

## 2. Calificaciones Iniciales:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE		
		Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
BONOS ORDINARIOS INTERBOLSA*	Bonos	31/01/08	AA+	
BONOS SUBORDINADOS DAVIVIENDA 2008	Bonos	16/01/08	AA+	
BBVA LEASING S.A.	Emisor	14/03/08	AAA	BRC1+
CASA NACIONAL DEL PROFESOR - CANAPRO	Emisor	29/02/08	A-	BRC3
TIPS A E-10	Titularizaciones	15/02/08	AAA	
TIPS B E-10	Titularizaciones	15/02/08	A+	
CORPORACION AUTONOMA REGIONAL DE FRONTERA NORORIENTAL CORPONOR	Capacidad de Pago	26/03/08	A	
E.S.E HOSPITAL EMIRO QUINTERO CAÑIZARES DE OCAÑA	Capacidad de Pago	25/01/08	BB-	
E.S.E SALUD DEL TUNDAMA	Capacidad de Pago	22/02/08	BBB	
E.S.E. HOSPITAL LA ANUNCIACION	Capacidad de Pago	11/01/08	B+	
EMPRESA DE ACUEDUCTO, ALCANTARILLADO Y ASEO DE MADRID -EAAAM E. S. P. -	Capacidad de Pago	29/02/08	BBB-	
EMPRESA DE LICORES DE CUNDINAMARCA	Capacidad de Pago	09/01/08	AA-	
EMPRESA DE SERVICIOS PUBLICOS DE PITALITO ESP	Capacidad de Pago	02/01/08	B-	
EMPRESA MUNICIPAL DE TELECOMUNICACIONES DE OBANDO-TELEOBANDO E.S.P.	Capacidad de Pago	25/01/08	BB+	
HOSPITAL SANTAMARIA DE SANTA BARBARA	Capacidad de Pago	11/01/08	BB-	
UNIVERSIDAD DE CÓRDOBA	Capacidad de Pago	15/02/08	BB-	

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Periodo: 1 de enero – 31 marzo de 2008. Cálculos BRC Investor Services. \* Calificación otorgada en revisión periódica.

<sup>1</sup> [http://www.brc.com.co/inicio.php?id\\_Categoria=282](http://www.brc.com.co/inicio.php?id_Categoria=282)

<sup>2</sup> [http://www.brc.com.co/inicio.php?id\\_Categoria=257](http://www.brc.com.co/inicio.php?id_Categoria=257)

### 3. 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 ORDINARIOS GMAC FINANCIERA DE COLOMBIA 2007	Bonos	RE	28/03/08	AAA	CWD	16/11/07	AAA		
PRIMERA EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS PROPILCO S.A.	Bonos	RE	28/03/08	AAA		03/08/07	AA+	PP	
SOCIEDAD DE ACUEDUCTO. ASEO Y ALCANTARILLADO DE BARRANQUILLA S.A. E.S.P 2003	Bonos	RP	11/01/08	AA	PP	12/01/07	AA		
FIDUAGRARIA	CAP	RE	25/02/08	P-AAA	CWN	14/09/07	P-AAA		
EMPRESA DE OBRAS SANITARIAS DE CALDAS EMPOCALDAS S.A. – E.S.P.	Capacidad de Pago	RP	22/02/08	E		23/02/07	A-	PP	
EMPRESA DE SERVICIOS PÚBLICOS DOMICILIARIOS DEL MUNICIPIO DEL CARMEN DE VIBORAL - LA CIMARRONA S.A.S	Capacidad de Pago	RP	25/01/08	E		26/01/07	BB		
EVAS-ENVIAMBIENTALES S.A.E.S.P	Capacidad de Pago	RP	26/03/08	B		25/05/07	BB		
MUNICIPIO DE BUCARAMANGA	Capacidad de Pago	RP	16/01/08	A+		27/04/07	A	PP	
UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA	Capacidad de Pago	RP	27/02/08	AA		22/08/07	AA-		
GESVALORES	Contraparte	RP	18/01/08	A		31/01/07	A-		
INTERBOLSA	Contraparte	RP	31/01/08	AA-		07/09/07	AA-	PN	
CFC GMAC	Emisor	RE	28/03/08	AAA	CWD	BRC1+	28/11/07	AAA	BRC1+
DANN REGIONAL	Emisor	RE	18/01/08	AA		BRC2+	27/07/07	AA	PP
TIP PALMERO	Titularizaciones	RE	07/03/08	AA+	CWN		25/05/07	AA+	

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Periodo: 1 de enero – 31 marzo de 2008. Cálculos BRC Investor Services.

RP: Revisión Periódica; RE: Revisión Extraordinaria; PP: Perspectiva Positiva<sup>3</sup>; PN: Perspectiva Negativa; CWN: Creditwatch Negativo<sup>4</sup>; CWD: Creditwatch en Desarrollo; E: Sin información para calificar.

**Bonos – Bonos Ordinarios GMAC Financiera de Colombia 2007.**<sup>5</sup> Se asigno un creditwatch en desarrollo a la calificación AAA (Triple A)

- ✓ La calificación de los bonos ordinarios 2007 está fundamentada en la calificación de largo plazo de GMAC, dado que los bonos objeto de calificación cuentan con la misma prioridad de pago de las otras obligaciones ordinarias. En el caso de GMAC Financiera de Colombia S. A., la definición del Creditwatch en desarrollo se encuentra sujeta al perfeccionamiento e implementación de un acceso seguro de liquidez, entre otras alternativas, con las cuales GMAC, LLC respaldará los pasivos con vencimiento inferior a seis meses de la compañía Colombiana, sin ningún tipo de condicionamiento.

**Bonos – Primera Emisión de Bonos Ordinarios Propilco.**<sup>6</sup> Se removió la perspectiva positiva y se aumento un notch<sup>7</sup> en la escala de calificación de: AA+ a AAA (Triple A)

- ✓ Entrada de Ecopetrol como único dueño de Propilco
- ✓ Disminución en el endeudamiento de Propilco a través de la capitalización de la compañía como requisito de compra por parte de ECOPETROL
- ✓ Positivo desempeño financiero de Propilco

<sup>3</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>4</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>5</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FI14-FO-07\\_IV\\_07\\_BGG\\_GMAC\\_RE\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FI14-FO-07_IV_07_BGG_GMAC_RE_08.pdf)

<sup>6</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/COR-FO05\\_IV07\\_BO\\_PROPILCO\\_RE08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/COR-FO05_IV07_BO_PROPILCO_RE08.pdf)

<sup>7</sup> Nivel en la escala de calificación teniendo en cuenta los signos (+) y (-) que acompañan a la calificación

**Bonos - Sociedad de acueducto, aseo y alcantarillado de Barranquilla S.A E.S.P 2003.**<sup>8</sup> Se asigno la perspectiva positiva a la calificación AA (doble A)

- ✓ Mejor recaudo de sus dos fuentes principales de ingresos operacionales: facturación y subsidios municipales
- ✓ Capitalización por \$43 mil millones, entre el tercer trimestre de 2006 y primero de 2007, por parte de su socio principal, la sociedad Interamericana de Aguas y Servicios S.A. (INNASA)

**Calidad en la Administración de Portafolios – CAP - de Fiduagraria.**<sup>9</sup> Se asigno creditwatch negativo a la calificación P-AAA

- ✓ Fiduagraria se encuentra en proceso de investigación por parte de la Contraloría General de la Nación por las presuntas irregularidades en las que algunos entes territoriales estaban financiando a particulares, utilizando el esquema fiduciario para hacer negocios de alto riesgo.
- ✓ El Ministerio de Hacienda anuncia que Fiduagraria será absorbida por fusión por Fiduprevisora.
- ✓ El CreditWatch Negativo será resuelto cuando BRC cuente con información suficiente para tomar una decisión de calificación, lo que incluye los resultados finales de la investigación que adelanta la Contraloría y el impacto de la actual coyuntura en la reputación, operatividad y desempeño financiero de la fiduciaria.

**Capacidad de Pago – EVAS – Enviambientales S.A.**<sup>10</sup> Se disminuyo la calificación de BB a B

- ✓ La falta de una adecuada planeación con respecto a la inversión inicial obligo a la entidad a tomar créditos de corto plazo para financiar su operación. Esto ha generado problemas de iliquidez y alto nivel de endeudamiento que limita la capacidad de pago de las deudas adquiridas y aumenta considerablemente su riesgo de crédito.

**Capacidad de Pago - Municipio de Bucaramanga.**<sup>11</sup> Se removió la perspectiva positiva y se incremento un notch en la escala de: A a A+

- ✓ La administración del municipio mantuvo un desarrollo positivo de su gestión, el cual se ha visto reflejado en el constante fortalecimiento de sus ingresos tributarios.
- ✓ Disminución de los gastos de funcionamiento del ente territorial con un resultado positivo, particularmente en los años 2004 y 2005, debido a que los indicadores de Ley 617 de 2000 que se deben cumplir son más estrictos; mientras que el año anterior el límite máximo era del 70% en este año será de 50% de los gastos de funcionamiento como proporción del ingreso corriente de libre destinación.

**Capacidad de Pago - Universidad de Antioquia.**<sup>12</sup> Aumentó un notch en la escala de calificación de: AA- a AA

- ✓ Mantiene un alto nivel de calidad en la prestación de servicios educativos, lo que se evidencia en la acreditación institucional otorgada por 9 años a partir del 2003 y en los resultados en el indicador IRFOR (Índice de Resultados de Formación) del Sistema de Universidades Estatales en el cual la universidad ocupó el segundo lugar.
- ✓ Logró durante 2006 y 2007 consolidar el programa Estado-Universidad-Empresa a nivel nacional, bajo la ejecución de grandes convenios y proyectos con las principales entidades públicas e importantes empresas del sector privado.

<sup>8</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/CORFO05\\_III07\\_BONOS\\_TripleA\\_RP\\_07.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/CORFO05_III07_BONOS_TripleA_RP_07.pdf)

<sup>9</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/OPEF07\\_III\\_07\\_CAP\\_FIDUAGRARIA\\_RE.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/OPEF07_III_07_CAP_FIDUAGRARIA_RE.pdf)

<sup>10</sup> <http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20IV07%20EVAS%20RP%2008.pdf>

<sup>11</sup> <http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20Municipio%20de%20Bucaramanga%20III%2007%20RP.pdf>

<sup>12</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48\\_III07\\_E\\_UDEA\\_RP\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48_III07_E_UDEA_RP_08.pdf)

**Riesgo de Contraparte – Gesvalores.**<sup>13</sup> Aumentó un notch en la escala de calificación de: A- a A

- ✓ Perfil de riesgo más conservador durante el último año, reflejado en la disminución total de su portafolio apalancado, así como en la reducción de su exposición a riesgos de mercado
- ✓ Indicadores de rentabilidad del patrimonio y del activo presentaron un aumento considerable y se ubicaron por encima del sector y firmas de grupo comparables, producto del favorable desempeño del portafolio de inversiones de la compañía.

**Riesgo de Contraparte – Interbolsa.**<sup>14</sup> Se removió la perspectiva negativa a la calificación AA-

- ✓ Robusto nivel patrimonial y plan corporativo
- ✓ Reducción de sus niveles de apalancamiento y de exposición a riesgos de mercado, obteniendo un resultado favorable de su negocio de derivados y de trading de bonos en divisas, lo cual le ha permitido mejorar su desempeño financiero y generación de ingresos, específicamente durante el segundo semestre del 2007.

**Emisor – CFC GMAC.**<sup>15</sup> Se asignó un creditwatch en desarrollo a la calificación AAA (Triple A). La calificación de corto plazo se mantuvo BRC1+

- ✓ En el caso de GMAC Financiera de Colombia S. A., la definición del Creditwatch en desarrollo se encuentra sujeta al perfeccionamiento e implementación de un acceso seguro de liquidez, entre otras alternativas, con las cuales GMAC, LLC respaldará los pasivos con vencimiento inferior a seis meses de la compañía Colombiana, sin ningún tipo de condicionamiento. La calificadora hará seguimiento a la evolución de la anterior estrategia de soporte de liquidez.

**Emisor - Dann Regional.**<sup>16</sup> Se removió la perspectiva positiva a la calificación AA. La calificación de corto plazo se mantuvo BRC2+

- ✓ La estructura de la cartera cambió a raíz de la venta de su principal línea de negocio, las libranzas, que redujo casi por completo la cartera de consumo y dado su nuevo enfoque de negocio orientado en la financiación de vehículos productivos, lo que acentuó la cartera comercial. Sin embargo, el indicador de calidad de cartera comercial vencida por morosidad y por riesgo ha venido aumentando frente al sector.

**Titularización - Tip Palmero – Títulos de contenido crediticio para inversión palmera.**<sup>17</sup> Se asignó un creditwatch negativo a la calificación AA+

- ✓ El creditwatch se fundamenta en la incertidumbre respecto al impacto futuro que podría generar el incumplimiento y sustitución de uno de los palmicultores (Palmeras San Pedro, quien representa el 3,14% de la titularización) dentro del total de la estructura, así como los efectos (aún no calculados) del paro de trabajadores palmeros en la zona de Puerto Wilches que inició en el mes de enero del presente año. Es importante mencionar que actualmente todos los fondos de provisión para el servicio de la deuda se encuentran en los niveles estipulados por el contrato de fiducia y que todas las obligaciones con los tenedores de los bonos se encuentran al día. Adicionalmente, según el Agente de Manejo (Consortio Fiducóldex – Fiduciaria Corficolombiana) el flujo de caja de la operación no ha sido afectado por los eventos anteriormente mencionados.

<sup>13</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FI1\\_FO\\_08\\_III\\_07\\_CP\\_GESVALORES\\_RP\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FI1_FO_08_III_07_CP_GESVALORES_RP_08.pdf)

<sup>14</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/FI1\\_FO\\_08\\_IV\\_07\\_CP\\_INTERBOLSA\\_RP\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/FI1_FO_08_IV_07_CP_INTERBOLSA_RP_08.pdf)

<sup>15</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/OPEF-F-08\\_%20IV\\_07\\_E\\_GMAC\\_RE\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/OPEF-F-08_%20IV_07_E_GMAC_RE_08.pdf)

<sup>16</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/OPEF08%20I%2007%20DANN%20REGIONAL%20RE\\_08.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/OPEF08%20I%2007%20DANN%20REGIONAL%20RE_08.pdf)

<sup>17</sup> [http://www.brc.com.co/archivos/COR\\_FO\\_05\\_TITUPALMA\\_08\\_RE.pdf](http://www.brc.com.co/archivos/COR_FO_05_TITUPALMA_08_RE.pdf)

#### 4. Calificaciones que se mantuvieron:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE			
		Tipo de Revisión	Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
BONOS EDATEL	Bonos	RP	04/01/08	AA+	
BONOS GRUPO EMPRESARIAL FILMTEX	Bonos	SS	04/01/08	AA-	PP
BONOS ORDINARIOS DAVIVIENDA 2007	Bonos	SS	06/03/08	AAA	
BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ GIRARDOT	Bonos	RE	01/02/08	AAA	
BONOS ORDINARIOS LAMITECH S.A	Bonos	RP	04/01/08	AA	
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE A	Bonos	RE	01/02/08	AAA	
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE B	Bonos	RE	01/02/08	AA	
BANCO DAVIVIENDA	Emisor	RP	22/02/08	AAA	BRC1+
BANCO SANTANDER	Emisor	SS	23/01/08	AAA	BRC1+
BBVA COLOMBIA S.A.	Emisor	RP	14/03/08	AAA	BRC1+
CFC GIROS Y FINANZAS S.A.	Emisor	SS	21/02/08	AA-	BRC1
FINAMERICA	Emisor	RP	27/02/08	AA-	BRC1
HSBC COLOMBIA S.A.	Emisor	RP	14/03/08	AAA	BRC1+
LEASING BANCOLDEX	Emisor	SS	04/01/08	AA-	BRC2+
AFP PORVENIR	CAP	RP	22/02/08	P-AAA	
GESVALORES	CAP	RP	18/01/08	P-A+	
HSBC FIDUCIARIA	CAP	SS	30/01/08	P-AAA	
INTERBOLSA	CAP	RP	29/02/08	P-AA+	
AFP PORVENIR	Contraparte	RP	01/02/08	AAA	
ALIANZA VALORES S. A.	Contraparte	RP	27/02/08	A+	
HSBC FIDUCIARIA	Contraparte	SS	30/01/08	AAA	
TITULARIZADORA COLOMBIANA S.A.	Contraparte	RP	07/03/08	AAA	
TIP PALMERO	Titularizaciones	SS	18/01/08	AA+	
TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO FITICODAD	Titularizaciones	RP	14/03/08	AAA	
TITULARIZACIÓN FIDEICOMISO NOTAS CODAD	Titularizaciones	RP	07/03/08	AAA	
TÍTULOS BANANO COLOMBIA	Titularizaciones	SS	30/01/08	D	
TÍTULOS PICHICHÍ EXPORTA	Titularizaciones	SS	08/02/08	AA+	
TÍTULOS PARTICIPATIVOS ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS	Titularizaciones	SS	26/03/08	i-AA+	
PATRIMONIO ESTRATEGIAS INMOBILIARIAS	EGP	SS	26/03/08	G-aa	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MINIMO DE PERMANENCIA CONSOLIDAR (ANTES FCE CONSOLIDAR)	Fondos, Global	ST	06/02/08	F-AAA / 3 / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MINIMO DE PERMANENCIA DAVIPLUS (ANTES FCE DAVIPLUS)	Fondos, Global	SS	06/02/08	F-AAA / 3 / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MINIMO DE PERMANENCIA SOLIDEZ (ANTES FCE SOLIDEZ)	Fondos, Global	ST	06/02/08	F-AAA / 3 / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA RENTA PLUS VISTA DE STANFORD BOLSA Y BANCA (ANTES RENTA VALOR)	Fondos, Global	SS	06/03/08	F-AAA / 2 / BRC2+	
FC PORVENIR	Fondos, Global	RP	29/02/08	F-AAA / 2 / BRC1+	
FPO PORVENIR	Fondos, Global	RP	30/01/08	F-AAA / 2+ / BRC1+	
FPV DAFUTURO DE FIDUAVIVIENDA	Fondos, Global	ST	06/02/08	F-AAA / 4 / BRC1+	
FPV PORVENIR	Fondos, Global	RP	29/02/08	F-AAA / 3 / BRC1+	
S.A.	Fondos, Global	SS	28/01/08	F-AAA / 1 / BRC1+	
E.S.E PRIMER NIVEL GRANADA SALUD	Capacidad de Pago	SS	27/03/08	BB+	
EMPRESA DE ENERGÍA DEL QUINDIO S. A. - EDEQ S.A. - E. S. P.	Capacidad de Pago	RP	05/03/08	AA	
EMPRESA DE TELECOMUNICACIONES DE POPAYAN S.A E.S.P-EMTEL	Capacidad de Pago	RP	16/01/08	A	
HOSPITAL PILOTO DE JAMUNDI	Capacidad de Pago	SS	05/03/08	BB+	
INSTITUTO FINANCIERO PARA EL DESARROLLO DE SANTANDER - IDESAN	Capacidad de Pago	RP	01/02/08	BBB-	BRC2

Fuente [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) Periodo: 1 de enero – 31 marzo de 2008. Cálculos BRC Investor Services

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.

## 5. Análisis y Notas de Interés

A través de la sección "Análisis y Notas de Interés" de la página Web de la calificadora, BRC Investor Services presenta documentos de investigación como presentaciones, notas del mercado de capitales, notas de investigación, matrices de transición de nuestras calificaciones, entre otros. Estos documentos han sido escritos por analistas y demás funcionarios de BRC en el primer trimestre del 2008.

- ✓ Perfil de riesgo de las empresas exportadoras (Ver<sup>18</sup>)  
16 enero de 2008

La tendencia revaloracionista del peso colombiano observada durante los últimos años, ha traído consigo un impacto negativo para algunas empresas con perfil exportador, muchas de las cuales han presentado reducción en sus márgenes de rentabilidad e incluso algunas de ellas han incurrido en pérdidas que las han llevado a implementar diversos tipos de ajustes estructurales para asegurar su viabilidad económica.

- ✓ Promoviendo el Desarrollo del Mercado de Capitales en Colombia: Hoja De Ruta (Ver<sup>19</sup>).  
13 febrero 2008

Con motivo del Décimo Aniversario de BRC se realizó una presentación donde se evalúan los principales obstáculos regulatorios, institucionales, o de fallas económicas, para el desarrollo del mercado de deuda corporativa en Colombia. Elaborado por Juan Carlos Echeverry, Verónica Navas y María Paula Gómez.

- ✓ Comentarios al estudio "Promoviendo el desarrollo del Mercado de Capitales en Colombia" (Ver<sup>20</sup>).  
13 febrero 2008

Elaborado por Leonardo Villar Gómez, Codirector, Junta Directiva del Banco de la República

- ✓ It is again open season for rating agency bashing and the agencies are blamed for at least three sins ... (Ver<sup>21</sup>).  
13 febrero 2008

Escrito por Mahesh Kotecha, Presidente de Structured Credit International Corp. Accionista y miembro del Comité Técnico de BRC Investor Services

- ✓ Una perspectiva financiera de los operadores de telefonía fija (Ver<sup>22</sup>).  
22 febrero 2008

Los cambios tecnológicos, regulatorios y de competencia en la prestación de los servicios de telecomunicaciones, en Colombia durante el periodo 1996-2006, han llevado al sector a un nuevo ciclo de crecimiento de ingresos, de transformaciones productivas y de estrategias empresariales, conocido como "La Convergencia de Servicios".

- ✓ Matrices de transición y comportamiento del riesgo de emisor y deuda de largo plazo (2002-2007) (Ver<sup>23</sup>).  
26 febrero 2008

Las matrices de transición a uno y dos años de las calificaciones de BRC Investor Services, muestran la estabilidad que usualmente se debe encontrar en la evaluación de riesgo de emisor o deuda largo plazo

- ✓ La cartera de créditos del sistema financiero "Crecimiento galopante ¿Deterioro inminente?". (Ver<sup>24</sup>)  
31 marzo 2008

Dado el importante y acelerado crecimiento de los desembolsos de créditos por parte de los establecimientos bancarios en los últimos años, BRC Investor Services S.A. presenta un breve documento donde examina algunas de las variables que explican su dinámica y el reciente deterioro de la calidad de la cartera del sistema bancario en Colombia, así como las diferencias entre los índices de Calidad por Mora y Calidad por Riesgo, entre otras.

<sup>18</sup><http://www.brc.com.co/notasyanalisis/Perfil%20de%20riesgo%20de%20las%20empresas%20exportadoras.pdf>

<sup>19</sup>[http://www.brc.com.co/notasyanalisis/Presentacion\\_Febrero\\_12.pdf](http://www.brc.com.co/notasyanalisis/Presentacion_Febrero_12.pdf)

<sup>20</sup><http://www.brc.com.co/notasyanalisis/Notas%20para%20Aniversario%20de%20BRC%20Investor%20Services.pdf>

<sup>21</sup>[http://www.brc.com.co/notasyanalisis/MKK\\_RA\\_article\\_01022008.pdf](http://www.brc.com.co/notasyanalisis/MKK_RA_article_01022008.pdf)

<sup>22</sup><http://www.brc.com.co/notasyanalisis/Convergencia%20de%20Servicios%20de%20TC%20ult%20vers.pdf>

<sup>23</sup><http://www.brc.com.co/notasyanalisis/Matrices%20Transicion%202002-2007.pdf>

<sup>24</sup><http://www.brc.com.co/notasyanalisis/EVOLUCION%20CARTE%20RA%20DEL%20SISTEMA.pdf>

## 6. Anexos:

### i) Emisiones y Series<sup>25</sup> de acuerdo al tipo de título y escala de calificación.

El siguiente cuadro muestra el número de series emitidas en Colombia en el año 2005, 2006 y 2007, teniendo en cuenta el tipo de título y su escala de calificación.

#### Emisiones y Series por calificación

Año emisión	TÍTULO	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	Otras	Total	
2005	BONOS DE GARANTIA GENERAL	11											11	
	BONOS DEUDA PUBLICA INTERNA	2	1										3	
	BONOS ORDINARIOS	20	8	3	2								33	
	BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS	1	2	2									5	
	TIT. CONT. CREDITICIO	5	3				1					1	10	
	TITULOS HIPOTECARIOS	4								1	1		6	
<b>Total 2005</b>		<b>43</b>	<b>14</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>68</b>	
2006	BONOS DEUDA PUBLICA INTERNA	5											5	
	BONOS ORDINARIOS	28	7										35	
	BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS		2	2									4	
	TIT. CONT. CREDITICIO	9	1	5									15	
		TITULOS HIPOTECARIOS	7											7
<b>Total 2006</b>		<b>49</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>66</b>	
2007	BONOS DEUDA PUBLICA INTERNA	2											2	
	BONOS ORDINARIOS	39	8	1									48	
	BONOS ORDINARIOS SUBORDINADOS		1										1	
		TITULOS HIPOTECARIOS	6											6
	<b>Total 2007</b>		<b>47</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>57</b>
<b>Total</b>		<b>139</b>	<b>33</b>	<b>13</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>191</b>	

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia – Infoval. Cálculos BRC.

### ii) Emisiones y Series emitidas por escala de calificación en porcentaje.

Teniendo en cuenta el cuadro anterior, a continuación se presenta la distribución en porcentaje de las series emitidas en Colombia de acuerdo a su escala de calificación en los años 2005, 2006 y 2007.

#### Emisiones y Series por calificación en porcentaje

Año emisión	AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	Otras	Total
<b>2005</b>	63%	21%	7%	3%	0%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	100%
<b>2006</b>	74%	15%	11%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
<b>2007</b>	82%	16%	2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
<b>Total</b>	<b>73%</b>	<b>17%</b>	<b>7%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>100%</b>

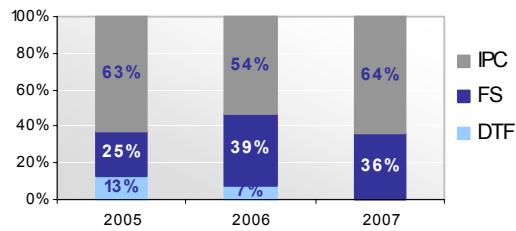
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia – Infoval. Cálculos BRC.

<sup>25</sup> Conjunto de títulos que hacen parte de una misma emisión

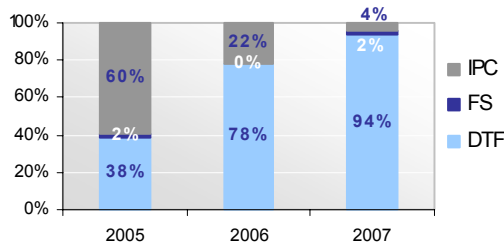
**iii) Emisiones y Series emitidas de acuerdo a tasa indexada**

Número de series emitidas en Colombia teniendo en cuenta el sector al que pertenece el emisor (sector corporativo (corporativo y titularizaciones), sector financiero y sector público) y la tasa indexada: IPC<sup>26</sup>, DTF<sup>27</sup> y FS (fija simple) en los años 2005, 2006 y 2007.

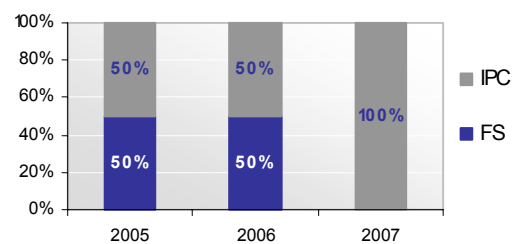
**Sector Corporativo**



**Sector Financiero**



**Sector Público**



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia – Infoval. Cálculos BRC.

<sup>26</sup> Se entiende por inflación la variación neta del Índice de Precios al Consumidor (IPC) certificado por el DANE (Departamento Administrativo Nacional de Estadística) para los últimos doce (12) meses, expresada como una tasa efectiva anual.

<sup>27</sup> Es el promedio ponderado de las tasas de interés efectivas de captación a noventa días de los establecimientos bancarios, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial y corporaciones de ahorro y vivienda.

**-Advertencia-**

La información contenida en el presente documento de News letter del área de Investigaciones Económicas de BRC Investor Services S.A. 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.