NEWS LETTERS BRC No 2

01/07/2008

Elaborado por:
Investigaciones Económicas y Financieras

Sandra Devia Gutierrez
sdevia@brc.com.co

BRC Investor Services S.A. SCV
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

Introducción

News letter No 2 contiene las calificaciones otorgadas por BRC desde el 1º de abril al 30 de junio de 2008. Encontrará emisores y emisiones del sector financiero, corporativo y público, sociedades de servicios financieros y carteras colectivas que obtuvieron una calificación inicial, un aumento o disminución en la calificación con sus fundamentos y cuales lograron mantenerse en el mismo nivel de riesgo. De otra parte, presentamos las emisiones y series de deuda privada del país y las calificaciones otorgadas por Moody's a emisores y al gobierno de Colombia durante el primer semestre del 2008.

BRC Investor Services an affiliate of Moody's Investors Service, Inc 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 en el segundo trimestre del 2008 a través del boletín News Letter publicado en la Web de la calificadora.

Contenido Pág.

1. Novedades BRC.....2

2. Calificaciones iniciales.....3

3. Cambios de calificaciones..... 3

4. Calificaciones que se mantuvieron.....7

5. Análisis y Notas de Interés.....9

6. Anexo.....10

1. Novedades BRC

i) Entró en vigencia el contrato de asistencia técnica – BRC Investor Services an affiliate of Moody's Investors Service, Inc.

El pasado 9 de Mayo de 2008 luego de cumplir con todas las condiciones establecidas entró en vigencia el contrato de asistencia técnica entre Moody's Investors Service, Inc y BRC Investor Services. Gracias a este contrato, Moody's proporcionará soporte técnico y capacitación para analistas de BRC con base en sus metodologías de análisis crediticio globalmente reconocidas para calificaciones e investigación sobre gobierno corporativo. BRC continuará proporcionando servicios de calificaciones locales, emitiendo opiniones sobre la relativa calidad crediticia de emisores y emisiones en Colombia. Por separado, Moody's continuará con la asignación de calificaciones globalmente comparables para financiamientos locales e internacionales.

ii) Actualizaciones a nuestra página Web www.brc.com.co

BRC Investor Services a través de su página Web quiere ofrecerle un mejor servicio. Por esta razón ponemos a su disposición nuestras nuevas actualizaciones.

- ✓ Versión en inglés de nuestra página Web.
- ✓ Sección Glosario, donde incluimos vocabulario utilizado en nuestros estudios de calificación e investigación.
- ✓ Sección de Preguntas Frecuentes.
- ✓ Queremos saber sus comentarios y opiniones de nuestros documentos como las notas del mercado de capitales, matrices de transición, análisis sectoriales, News Letter, y demás documentos que se encuentran en la sección Análisis y Notas de interés de nuestra página Web. Por esta razón, usted encontrara en la parte inferior de cada documento en la Web un espacio para incluir sus comentarios.

iii) Rating Actions Moody's Investors Service

El siguiente cuadro muestra las calificaciones otorgadas por Moody's a Colombia y algunas entidades del país en el último trimestre.

EMISOR	Tipo de Calificación	Fecha Otorgamiento	Escalas utilizadas por Moody's		Equivalente en la nomenclatura de las escalas utilizadas por BRC	
			Calificación Actual	Calificación anterior	Calificación Actual	Calificación anterior
Colombia	Bonos del gobierno en moneda extranjera	19-Jun-08	Ba1	Ba2	BB+	BB
Colombia	Bonos del gobierno en moneda local	19-Jun-08	Baa3	Baa3	BBB-	BBB-
Colombia	Máxima calificación de los bonos de largo plazo en moneda extranjera	19-Jun-08	Baa3	Ba1	BBB-	BB+
Bancolombia	Depósitos en moneda extranjera	19-Jun-08	Ba2	Ba3	BB	BB-
	Deuda subordinada en moneda extranjera	19-Jun-08	Baa3	Ba1	BBB-	BB+
Banco de Bogota	Depósitos en moneda extranjera	19-Jun-08	Ba2	Ba3	BB	BB-
Chubb de Colombia Compania de Seguros S.A.	Compañía de Seguros - Moneda Extranjera	24-Jun-08	Baa3	Ba1	BBB-	BB+
Bogotá, Distrito Capital	Emisor moneda extranjera y notas en moneda extranjera	27-Jun-08	Baa3	Ba1	BBB-	BB+

Fuente: www.Moodys.com

2. Calificaciones Iniciales:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	CALIFICACIÓN VIGENTE		
		Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
E.S.E. HOSPITAL LA MERCED	Capacidad de Pago	16/04/08	B+	
INSTITUTO FINANCIERO DE CASANARE - I.F.C	Capacidad de Pago	08/05/08	BB	
MUNICIPIO DE ENVIGADO	Capacidad de Pago	05/06/08	AA	
PLAN DEPARTAMENTAL DE AGUA Y SANEAMIENTO PARA EL MANEJO EMPRESARIAL DE LOS SERVICIOS DE ACUEDUCTO, ALCANTARILLADO Y ASEO EN EL DEPARTAMENTO DE NORTE D	Capacidad de Pago	18/04/08	A	
CITITRUST S.A SOCIEDAD FIDUCIARIA	Contraparte	17/04/08	AAA	
AUTOPISTAS DEL CAFÉ	Emisor *	15/05/08	AA	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA 30 DIAS HSBC FIDUCIARIA (ANTES FCE SPECIAL)	Fondos, Global *	29/05/08	F-AAA / 3 / BRC1+	
TIPS PESOS A E-7	Titularizaciones	30/04/08	AAA	
TIPS PESOS B E-7	Titularizaciones	30/04/08	A+	
TIPS PESOS MZ E-7	Titularizaciones	30/04/08	BBB-	

Fuente www.brc.com.co Periodo: 1 de abril – 30 junio de 2008. Cálculos BRC. *Calificación otorgada en revisión periódica.

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
CFC GMAC	Emisor	RE	06/06/08	AA+ CWD	BRC1+	28/03/08	AAA
BONOS ORDINARIOS GMAC FINANCIERA DE COLOMBIA 2007	Bonos	RE	06/06/08	AA+ CWD		28/03/08	AAA CWD
FPV DAFUTURO DE FIDUDAVIVIENDA	Fondos, Global	RP	29/05/08	F-AAA / 3 / BRC1+		15/06/07	F-AAA / 4 / BRC1+
TIP PALMERO	Titularizaciones	RP	15/05/08	AA+		07/03/08	AA+ CWN
TÍTULOS PICHICHÍ EXPORTA	Titularizaciones	RP	25/06/08	AA- CWN		29/06/07	AA+
AREA METROPOLITANA DE BUCARAMANGA	Capacidad de Pago	RE	16/04/08	BB		28/12/07	E
EMPRESA DE OBRAS SANITARIAS DE CALDAS EMPOCALDAS S.A. E.S.P.	Capacidad de Pago	RE	08/05/08	BBB		22/02/08	E
EMPRESA DE SERVICIOS PÚBLICOS DOMICILIARIOS DEL MUNICIPIO DEL CARMEN DE VIBORAL - LA CIMARRONA E.S.P. -	Capacidad de Pago	RE	11/04/08	BB		25/01/08	E
EMPRESA MUNICIPAL DE ACUEDUCTO, ALCANTARILLADO Y ASEO DE FUNZA - EMAAF E. S. P. -	Capacidad de Pago	RP	08/05/08	A		11/05/07	A-
EMPRESAS PUBLICAS MUNICIPALES DE SIBATE S.C.A E.S.P	Capacidad de Pago	RP	03/04/08	BB+ PP		20/04/07	BB+
UNIVERSIDAD DE PAMPLONA	Capacidad de Pago	RP	15/05/08	AA-		17/08/07	A+
UNIVERSIDAD PEDAGÓGICA Y TECNOLÓGICA DE COLOMBIA	Capacidad de Pago	RP	15/05/08	BB+		05/10/07	E
CENTRO DE DIAGNÓSTICO AUTOMOTOR DE TULUÁ	Capacidad de Pago	RE	11/06/08	B-		07/09/07	BB-
SOCIEDAD DE ACUEDUCTO Y ALCANTARILLADO DE BUENAVENTURA S.A ESP	Capacidad de Pago	RP	13/06/08	B+		05/10/07	BB-

Fuente www.brc.com.co Periodo: 1 de abril – 30 junio de 2008. Cálculos BRC.
RP: Revisión Periódica; RE: Revisión Extraordinaria; PP: Perspectiva Positiva[1]; CWN: Creditwatch Negativo[2]; CWD: Creditwatch en Desarrollo.

[1] 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.

[2] 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

Emisor – CFC GMAC[3]. Se disminuyo un notch[4] en la escala de calificación de AAA a AA+, se mantuvo el creditwatch en desarrollo y la calificación de corto plazo BRC1+.

- ✓ Durante los últimos meses el desempeño financiero de GMAC, LLC (Detroit) se ha visto limitado, con lo cual sus calificaciones internacionales después de ubicarse en niveles inferiores a los de la deuda soberana del Gobierno de Colombia, continuaron disminuyendo. la calificación de GMAC, LLC cobra relevancia por la garantía que esta compañía mantiene sobre la totalidad de los certificados de ahorro y de depósito a término, sobre los bonos emitidos por GMAC Financiera de Colombia y sobre las líneas de crédito que tiene la compañía con bancos.
- ✓ Históricamente GMAC Colombia mantenía una fortaleza comparativa en términos de calidad y cobertura de la cartera. No obstante, la mayor dinámica de colocación y el alza de las tasas de interés durante el último año, han generado una desmejora en estos indicadores de calidad mostrando una evolución similar a la presentada por el agregado del sector.
- ✓ 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.
- ✓ Se destaca positivamente la evolución de los indicadores de rentabilidad. En abril del 2008, GMAC Colombia registró una utilidad neta de $8.123 millones, con un crecimiento anual de 362,1% y tanto el ROA (0,51%) como el ROE (5,22%) son superiores a los presentados por el sector y el grupo de entidades comparables. Adicionalmente, la compañía mostró consistencia en su estrategia de liquidez por lo cual los activos líquidos ascendieron a $149.339 millones viéndose reflejado en un GAP acumulado de liquidez positivo presentado en la tercera banda.

Bonos – Bonos Ordinarios GMAC Financiera de Colombia 2007[5]. Se disminuyo un notch en la escala de calificación de AAA a AA+ y se mantuvo el creditwatch en desarrollo.

- ✓ La calificación de los bonos está fundamentada en la calificación de largo plazo de GMAC, dado que los bonos son objeto de calificación cuentan con la misma prioridad de pago de las otras obligaciones ordinarias.

Fondos – Fondo de Pensiones Voluntarias DAFUTURO Multiportafolio Básico Pesos administrado por Fiduciaria Davivienda. Se aumento la calificación de Riesgo de mercado de 4 a 3. El riesgo de Crédito y Administrativo y Operacional mantuvieron la misma escala: F AAA / BRC1+

- ✓ La calificación de riesgo de mercado del Fondo de Pensiones Voluntarias DAFUTURO aumentó de 4 a 3 como resultado de la adecuada evolución y estabilidad de su rentabilidad, lo que le ha permitido mantener una baja volatilidad de sus retornos y por lo tanto una sensibilidad moderada del fondo ante cambios en los precios de mercado. Por otra parte, la estrategia implementada por el administrador ha permitido mantener la duración del fondo alrededor de un año, nivel acorde con su naturaleza de largo plazo y que se compara favorablemente con fondos de características similares.

Titularizaciones – Tip Palmero[6]. Se removió el creditwatch negativo a la calificación AA+.

- ✓ La remoción del creditwatch negativo se fundamenta en la adecuada y oportuna activación de los mecanismos de cobertura y seguridad establecidos en el prospecto de emisión y en el contrato de fiducia. Se destaca la efectividad del mecanismo de solidaridad que permitió que la obligación correspondiente al palmicultor San Pedro fuera cubierta económicamente por los aportes provenientes del saldo de usufructo de los demás palmicultores.

Capacidad de Pago – Área Metropolitana de Bucaramanga[7]. La calificación se cambio de E a BB. Para la revisión anterior no se contaba con suficiente información para calificar por lo que BRC asigno la calificación E.

- ✓ La estructura administrativa se caracteriza por una alta rotación, especialmente de la Gerencia.
- ✓ Incertidumbre de la entidad con relación a la estabilidad de sus ingresos.

---

[3] http://www.brc.com.co/archivos/FI5-FO-09_III_08_E_GMAC_RE_08.pdf
[4] Nivel en la escala de calificación teniendo en cuenta los signos (+) y (-) que acompañan a la calificación
[5] http://www.brc.com.co/archivos/FI5-FO-09_III_08_BGG_GMAC_RE_08.pdf
[6] http://www.brc.com.co/archivos/FES-%20FO-006%20I_08_Titupalma_RP.pdf
[7] http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20Area%20Metropolitana%20de%20Bucaramanga%20IV%2007%20RP.pdf

- ✓ El principal proyecto del AMB para obtener ingresos corrientes, estables y garantizados era el convertirse en autoridad ambiental en 2007 para lo cual se necesitaba completar el requisito poblacional de 1 millón de habitantes en la zona urbana. Lo anterior no se logro y por lo tanto no recibirán estos recursos.

Capacidad de Pago – Empresa de Obras Sanitarias de Caldas EMPOCALDAS S.A. E.S.P[8]. La calificación se cambio de E a BBB. Para la revisión anterior no se contaba con suficiente información para calificar por lo que BRC asigno la calificación E.

- ✓ En revisiones periódicas anteriores se planteó la necesidad de que el pago de los subsidios que hacen los municipios a Empocaldas aumentara, lo que podría representar un alivio al flujo de caja de la entidad; sin embargo no se ha logrado ningún acuerdo con las entidades municipales.
- ✓ El proyecto de expansión a la región de Santágueda no se ha llevado a cabo aún, el cual era de gran importancia para la institución.
- ✓ Otra de las metas que se había establecido en el pasado era la construcción de la segunda etapa del acueducto regional de occidente finalizada en febrero del 2008 con una inversión por $3.744 millones el cual incluye aportes del Gobierno por $2.800 millones. Con la consecución de esta obra la empresa podrá obtener beneficios a futuro por la eficiencia en la prestación del servicio a los municipios atendidos y la reducción de los costos que implica el cambio del sistema de bombeo al sistema por gravedad.

Capacidad de Pago – Empresa de Servicios Públicos Domiciliarios del Municipio del Carmen de Viboral - LA CIMARRONA E.S.P[9]. La calificación se cambio de E a BB. Para la revisión anterior no se contaba con suficiente información para calificar por lo que BRC asigno la calificación E.

- ✓ Las Empresas Públicas de Carmen de Viboral mantuvieron su alta dependencia de las transferencias para compensar sus pérdidas operacionales. Factor que se ponderó para mantener el mismo nivel de calificación asignado en agosto de 2007.
- ✓ Para el 2008, se definió un plan de inversiones para la reposición de las tuberías del acueducto ya que su antigüedad se constituye en uno de los principales riesgos operativos. Hasta el momento una parte de esta inversión se realizará con recursos propios y el resto con aportes del Municipio y/o del Departamento. Sin embargo, la obtención de estos recursos aún no se ha concretado y tampoco se ha definido si la empresa tendrá que tomar endeudamiento adicional para financiar esta actividad.

Capacidad de Pago – Empresa Municipal de Acueducto, Alcantarillado y Aseo de Funza - EMAAF E.S.P.[10] – Se subió la calificación un notch en la escala, pasando de A- a A (Sencilla).

- ✓ El aumento de la calificación se sustenta en el mantenimiento de las políticas y programas emprendidos por la administración y el sostenimiento de los resultados financieros y operativos.
- ✓ La naturaleza de los servicios prestados por EMAAF E.S.P. garantiza una fuente de ingresos y una posición competitiva privilegiada.

Capacidad de Pago – Empresas Públicas Municipales de Sibate S.C.A E.S.P.[11] Se le asigno Perspectiva Positiva a la calificación BB+.

- ✓ Para el 2008, la empresa continuará con su plan de inversiones contempladas en el Plan de Gestión 2007 – 2012 por un monto aproximado de $537 millones que serán obtenidos a partir de recursos propios y de un endeudamiento adicional.
- ✓ La rentabilidad para el 2007 descendió significativamente por dos razones: el aumento en los gastos operacionales en un 90,02% debido a los trámites para la constitución de la nueva entidad y la compra anticipada de los insumos para el tratamiento de agua. Sin embargo, los gastos de constitución no se presentarán de nuevo y el efecto de la compra anticipada de los insumos traerá beneficios para el flujo de caja en los próximos periodos y un menor nivel de gastos, que deberán afectar positivamente los márgenes de rentabilidad en el 2009.
- ✓ La liquidez de la entidad mejoró porque se registró un mayor nivel de recaudo, pasó de 85% a 91,1% en el servicio de acueducto y en aseo de 50,1% a 88,4%. Esto permitió que la relación de efectivo pasara de 3,91% en el 2006 a 7,70% en el 2007.

---

[8] http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20IV07%20EMPOCALDAS%20RP%2008%20-%20VF.pdf
[9] http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20IV07%20CIMARRONA%2008%20RP.pdf
[10] http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48IV07EEMAAFESPRP08.pdf
[11] http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20IV07%20SIBATE%2008%20RP.pdf

Capacidad de Pago – Universidad de Pamplona.[12] La calificación se aumento un notch en la escala de A+ a AA-.

- ✓ La Universidad continúa con un incremento acelerado de estudiantes, debido a la demanda que tienen sus programas por su calidad y la puesta en marcha de dos nuevas sedes: Cúcuta y Villa del Rosario que entraron a funcionar en el 2007.
- ✓ El nivel de calidad en la prestación de servicios educativos presentó el mejor desempeño en el 2006 en los indicadores asociados a formación, producción intelectual y formación con respecto a la capacidad instalada a nivel nacional.
- ✓ En revisiones anteriores se había mencionado que existía la posibilidad de que la Universidad recibiera recursos adicionales por cuenta de una Estampilla departamental, la cual fue aprobada en 2007 y tendrá efectos a partir del segundo semestre de 2008. De acuerdo con la norma que la creó, este impuesto tendrá una vigencia de cinco años hasta que recaude máximo $100.000 millones.

Capacidad de Pago – Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia[13]**.** La calificación se cambio de E a BB+. Para la revisión anterior no se contaba con suficiente información para calificar por lo que BRC asigno la calificación E.

- ✓ La universidad se caracteriza por la alta demanda de sus programas educativos, representando el 70% de las matrículas universitarias del departamento de Boyacá.
- ✓ En el primer semestre de 2007, la UPTC contaba con 16 programas acreditados y espera que se acrediten 14 programas más en el 2008.
- ✓ Dependencia de las transferencias del Gobierno Nacional.
- ✓ Nivel de efectivo con tendencia a la baja en los últimos cuatro años por las pérdidas operacionales entre el 2004 y el 2006 y las inversiones en activos fijos.

Capacidad de Pago – Centro de Diagnostico Automotor de Tulúa[14]**.** Se disminuyo la calificación de BB- a B-

- ✓ Uno de los principales retos que afronta la entidad es la regulación, la cual obliga a realizar las revisiones técnico-mecánicas bajo las condiciones establecidas en la Resolución 3500 de 2005 con altos requerimientos tecnológicos y de infraestructura.
- ✓ De acuerdo con la información reportada, a mayo de 2008 la entidad no ha cumplido con las obligaciones que genera esta operación, debido a la disminución de los ingresos en 32% entre marzo del 2007 y marzo del 2008.
- ✓ La composición de los ingresos se caracteriza por su constante cambio, la cual obedece, en parte, a la inestabilidad en la regulación que ha llevado a la empresa a buscar fuentes alternas de ingresos que no estén ligadas al desarrollo del marco regulatorio.

Capacidad de Pago – Sociedad de Acueducto y Alcantarillado de Buenaventura S.A ESP[15]**.** Se disminuyo la calificación un notch en su escala, pasando de BB- a B+.

- ✓ Durante el proceso de calificación se observaron problemas de comunicación y de sustentación sobre el desempeño de la entidad.
- ✓ Se tienen altas necesidades de inversión en renovación y ampliación de infraestructura donde se estima financiar a través de las transferencias nacionales y municipales y recursos del crédito. Sin embargo, la volatilidad de los ingresos es el mayor riesgo que registra la compañía ya que su capacidad de operación y pago de las obligaciones depende de estos recursos. No existe ninguna garantía de que los recursos de las Transferencias Nacionales se van a recibir de forma oportuna para atender el servicio de la deuda o desarrollar las inversiones.
- ✓ El contrato de fiducia que sirve como fuente de pago de la deuda, no tiene los mecanismos y procedimientos para reclamar con efectividad y oportunidad las garantías en caso de incumplimiento por que no se encuentran descritos en las cláusulas del contrato vigente.

[12] http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20I08%20UPAMPLONA%20RP%2008.pdf
[13] http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48%20IV07%20UPTC%2008%20RP.pdf
[14] http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO48III08CDATRE08.pdf
[15] http://www.brc.com.co/archivos/PDDFO03%20IV07%20SAAB%202008.pdf

4. Calificaciones que se mantuvieron:

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Tipo de revisión	CALIFICACIÓN VIGENTE			
			Fecha otorgamiento	Largo plazo		Corto plazo
BONOS BANCOLOMBIA S.A. 2004	Bonos	RP	25/04/08	AAA		
BONOS GE FINANDINA VIII EMISIÓN	Bonos	RP	17/04/08	AAA		
BONOS GG FINANDINA IX EMISIÓN	Bonos	RP	17/04/08	AA+		
BONOS LEASING DE CREDITO 2005	Bonos	SS	30/04/08	AAA		
BONOS ORDINARIOS EMERGENCIAS MÉDICAS INTEGRALES EMI ANTIOQUIA S.A	Bonos	SS	16/05/08	AA-		
BONOS ORDINARIOS LAMITECH S.A	Bonos	SS	06/06/08	AA		
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2005	Bonos	RP	17/04/08	AAA		
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2006	Bonos	RP	17/04/08	AAA		
BONOS ORDINARIOS LEASING DE OCCIDENTE 2007	Bonos	RP	17/04/08	AAA		
BONOS ORDINARIOS PATRIMONIO AUTÓNOMO NO. 3-034-COVIANDES	Bonos	SS	18/04/08	AAA		
BONOS SUBORDINADOS BANISTMO COLOMBIA 2005 SERIE A	Bonos	SS	16/04/08	AAA		
BONOS SUBORDINADOS BANISTMO COLOMBIA 2005 SERIE B	Bonos	SS	16/04/08	AA+		
BONOS SUBORDINADOS BANISTMO COLOMBIA 2005 SERIE C	Bonos	SS	16/04/08	AA+		
BONOS SUBORDINADOS LEASING DE OCCIDENTE 2006	Bonos	RP	17/04/08	AA+		
EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2003 LEASING DE OCCIDENTE	Bonos	RP	25/04/08	AAA		
EMISIÓN DE BONOS ORDINARIOS 2004 LEASING DE OCCIDENTE	Bonos	RP	25/04/08	AAA		
PRIMERA EMISIÓN SINDICADA BONOS CORONA	Bonos	RP	09/04/08	AA+		
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE A	Bonos	RP	06/06/08	AAA		
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE B	Bonos	RP	06/06/08	AA		
SEGUNDA EMISIÓN SINDICADA BONOS CORONA	Bonos	RP	09/04/08	AA+		
BONOS BANCOLDEX S.A. 2007	Bonos	RP	04/06/08	AAA		
BONOS OLIMPICA	Bonos	SS	11/06/08	AAA		
BONOS SUBORDINADOS BANCO SANTANDER	Bonos	SS	16/06/08	AA+		
BONOS ORDINARIOS PORTAFOLIO DE INVERSIONES SURAMERICANA S.A.	Bonos	RP	20/06/08	AAA		
BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ GIRARDOT	Bonos	RE	25/06/08	AAA		
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE A	Bonos	RE	25/06/08	AAA		
SEGUNDA EMISIÓN BONOS ORDINARIOS FIDEICOMISO CONCESIÓN AUTOPISTA BOGOTÁ-GIRARDOT SERIE B	Bonos	RE	25/06/08	AA		
PROGRAMA DE EMISION Y COLOCACION DE BONOS BOGOTÁ	Bonos	RP	29/05/08	AAA		
FIDUCIARIA COLMENA S.A.	CAP	SS	30/04/08	P-AA		
SERFINCO	CAP	SS	30/04/08	P-AA+		
FIDUDAVIVIENDA	CAP	RP	29/05/08	P-AAA		
FIDUCOR	CAP	SS	25/06/08	P-AA	PN	
STANFORD BOLSA Y BANCA	CAP	SS	27/06/08	P-AA-		
HELM SECURITIES	Contraparte	RP	09/04/08	AA		
SERFINCO	Contraparte	SS	14/05/08	AA-		
FIDUCIARIA BANCOLOMBIA S.A.	Contraparte	RP	29/05/08	AAA		
STANFORD BOLSA Y BANCA	Contraparte	SS	06/06/08	A+		
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA MULTIPLICAR ADMINISTRADA POR FIDUCIARIA CORFICOLOMBIANA	EGP	ST	14/05/08	G-aa		
FV SERFINCO ACCIONES (ANTES ACCIONES Y RENTA FIJA) EGP	EGP	SS	25/04/08	G-aa		
ABN AMRO BANK COLOMBIA S.A.	Emisor	RP	02/04/08	AAA		BRC1+
BANCO AGRARIO	Emisor	RP	17/04/08	AA+	PP	BRC1+
BANCO AV VILLAS	Emisor	RP	16/04/08	AA+		BRC1+
BANCO SANTANDER	Emisor	RP	22/05/08	AAA		BRC1+
BANCOLOMBIA S.A.	Emisor	RP	25/04/08	AAA		BRC1+
BCSC	Emisor	RP	08/05/08	AA		BRC1
CFC CONFINANCIERA	Emisor	SS	23/05/08	AA+		BRC1
CFC INTERNACIONAL	Emisor	SS	18/04/08	AA		BRC1
FINANDINA S.A	Emisor	RP	17/04/08	AA+		BRC1+
LEASING BANCOLDEX	Emisor	RP	17/04/08	AA-		BRC2+
LEASING DE OCCIDENTE	Emisor	RP	17/04/08	AAA		BRC1+
INVERSORA PICHINCHA	Emisor	SS	26/06/08	AA+		BRC1+

Continua

Nombre del Calificado	Tipo de calificación	Tipo de revisión	CALIFICACIÓN VIGENTE		
			Fecha otorgamiento	Largo plazo	Corto plazo
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO DE PERMANENCIA SUPERGESTION (ANTES FCE AGIL)	Fondos, Global	RP	25/04/08	F-AAA / 3 / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MINIMO DE PERMANENCIA CONSOLIDAR (ANTES FCE CONSOLIDAR)	Fondos, Global	RP	29/05/08	F-AAA / 3 / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA CON PACTO MINIMO DE PERMANENCIA DAVIPLUS (ANTES FCE DAVIPLUS)	Fondos, Global	RP	12/06/08	F-AAA / 3 / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA RENTA PLUS VISTA DE STANFORD BOLSA Y BANCA (ANTES RENTA VALOR)	Fondos, Global	ST	30/05/08	F-AAA / 2 / BRC2+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA SUPERCORPORATIVA (ANTES FCE SUPERFONDO CORPORATIVO)	Fondos, Global	RP	25/04/08	F-AAA / 3 / BRC1+	
CARTERA COLECTIVA ABIERTA SUPERTRUST (ANTES FCO SUPERTRUST)	Fondos, Global	RP	25/04/08	F-AAA / 1 / BRC1+	
FV CORPORATIVO DE SERFINCO	Fondos, Global	SS	25/04/08	F-AAA / 3 / BRC1	
FV ESPARTA 180 DE SERFINCO	Fondos, Global	SS	25/04/08	F-AAA / 2 / BRC1	
FV ESPARTA 30 DE SERFINCO	Fondos, Global	SS	25/04/08	F-AAA / 2 / BRC1	
FV K-DEUDA PUBLICA DE SERFINCO	Fondos, Global	SS	25/04/08	F-AAA / 4 / BRC1	
FV OLIMPIA DE SERFINCO	Fondos, Global	SS	25/04/08	F-AAA / 2+ / BRC1	
FV PERSONALITY DE SERFINCO	Fondos, Global	SS	25/04/08	F-AAA / 3 / BRC1	
FV RENTA TOTAL DE PROFESIONALES DE BOLSA	Fondos, Global	SS	16/04/08	F-AAA / 4 / BRC1	
FV VALOR DE PROFESIONALES DE BOLSA	Fondos, Global	SS	16/04/08	F-AAA / 2+ / BRC1	
FV VALOR TESORO DE PROFESIONALES DE BOLSA	Fondos, Global	SS	16/04/08	F-AAA / 3 / BRC1	
FCE FIDURENTA DE FIDUCIARIA BANCOLOMBIA S.A.	Fondos, Global	RP	29/05/08	F-AAA / 2 / BRC1+	
FV ESCALA 60 DE CORREDORES ASOCIADOS	Fondos, Global	RP	17/06/08	F-AAA / 2+ / BRC1	
EMISIÓN DE TÍTULOS DE PARTICIPACIÓN FIDEICOMISO FLUJO DE CAJA CODAD	Titularizaciones	RP	16/04/08	AA-	
TIPS PESOS A E-7	Titularizaciones	SS	06/06/08	AAA	
TIPS PESOS B E-7	Titularizaciones	SS	06/06/08	A+	
TIPS PESOS MZ E-7	Titularizaciones	SS	06/06/08	BBB-	
TÍTULOS BANANO COLOMBIA	Titularizaciones	RP	02/04/08	D	
TIPS A E-4	Titularizaciones	SS	06/06/08	AAA	
TIPS A E-5	Titularizaciones	SS	06/06/08	AAA	
TIPS A E-6	Titularizaciones	SS	06/06/08	AAA	
TIPS A E-7	Titularizaciones	SS	06/06/08	AAA	
TIPS A E-8	Titularizaciones	SS	06/06/08	AAA	
TIPS B E-4	Titularizaciones	SS	06/06/08	CCC	
TIPS B E-5	Titularizaciones	SS	06/06/08	AA+	
TIPS B E-7	Titularizaciones	SS	06/06/08	AAA	
TIPS B E-8	Titularizaciones	SS	06/06/08	AAA	
TIPS C E-4	Titularizaciones	SS	06/06/08	CC	
TIPS C E-5	Titularizaciones	SS	06/06/08	CC	
TIPS C E-6	Titularizaciones	SS	06/06/08	CC	
TIPS MZ E-5	Titularizaciones	SS	06/06/08	A+	
TIPS MZ E-6	Titularizaciones	SS	06/06/08	CCC	
TIPS MZ E-7	Titularizaciones	SS	06/06/08	CCC	
TIPS MZ E-8	Titularizaciones	SS	06/06/08	A+	
TIPS PESOS A E-5	Titularizaciones	SS	06/06/08	AAA	
TIPS PESOS B E-5	Titularizaciones	SS	06/06/08	A+	
TIPS PESOS MZ E-5	Titularizaciones	SS	06/06/08	BBB-	
EMPRESA DE OBRAS SANITARIAS DE SANTA ROSA DE CABAL EMPOCABAL E.S.P.	Capacidad de Pago	RP	15/05/08	A	
EMPRESA DE SERVICIOS PÚBLICOS DE ASEO DE SAN JOSÉ DE LA MARINILLA E.S.P	Capacidad de Pago	SS	03/04/08	BB	
EMPRESA REGIONAL DE TELECOMUNICACIONES DEL VALLE S.A ERT S.A.	Capacidad de Pago	SS	12/05/08	A	PN
HOSPITAL UNIVERSITARIO DEPARTAMENTAL DE NARIÑO E. S. E.	Capacidad de Pago	SS	12/05/08	BBB	
BOGOTA DISTRITO CAPITAL	Capacidad de Pago	RP	29/05/08	AAA	
EMPRESA DE ACUEDUCTO Y ALCANTARILLADO DE BOGOTÁ E.S.P	Capacidad de Pago	SS	30/05/08	AA+	PP

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

5. 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 segundo trimestre del 2008. Si desea recibir por mail estas publicaciones lo invitamos a afiliarse a nuestro sistema de novedades en www.brc.com.co

✓ **El futuro de las empresas de servicios públicos municipales en un contexto de regionalización**. (Ver[16])
11 abril de 2008

El documento realiza un comparativo entre las esp municipales y esp regionales partiendo del conocimiento que a través de los procesos de calificación ha obtenido BRC y analiza el futuro del primero bajo una perspectiva de regionalización de las esp como herramienta para lograr el 100% de la cobertura en el 2019.

✓ **Emisores del sector real: limitantes y posibilidades.** (Ver[17]).
23 de abril de 2008

Con el objetivo de determinar el potencial del mercado colombiano en términos de emisiones corporativas, BRC realizó un ejercicio para ilustrar en forma sencilla el perfil de riesgo crediticio de 480 compañías del sector real. A partir de un análisis financiero se determino que 300 compañías cuentan con un dinamismo comercial y con una masa de ingresos suficiente que les permitiría financiarse a través de la emisión de deuda.

✓ **Mercado de Capitales, 2008 preferencia por corto plazo.** (Ver[18]).
18 de junio de 2008

- El monto colocado de emisiones en oferta pública en el mercado primario en Colombia se redujo 44% al comparar el año 2004 y 2007.
- El número de emisiones y series ha disminuido 31,25% y 11,36% en el 2006 y 2007 respecto al año inmediatamente anterior.
- El monto negociado de títulos de renta fija entre el 2006 y 2007 se contrajo y el monto negociado de TES se redujo un 38% si se compara 2006 y 2007.
- De las emisiones colocadas en lo corrido del 2008 el 52,38% tienen un plazo de vencimiento máximo a tres años.

✓ **Presentación realizada por BRC Investor Services an affiliate of Moody's Investors Services, Inc a la Asociación de Compañías de Financiamiento Comercial – AFIC sobre los factores de análisis en las compañías de financiamiento comercial CFC**. (Ver[19])
19 de junio de 2008.

[16] http://www.brc.com.co/notasyanalisis/EL%20FUTURO%20DE%20LAS%20EMPRESAS%20DE%20SERVICIOS%20PUBLICOS%20MUNICIPALES%20EN%20UN%20CONTEXTO%20DE%20REGIONALIZACION.pdf
[17] http://www.brc.com.co/notasyanalisis/Emisores_del_Sector_Real.pdf
[18] http://www.brc.com.co/notasyanalisis/Mco%20Cap%20apetito%20por%20corto%20plazo.pdf
[19] http://www.brc.com.co/notasyanalisis/Presentacion%20AFIC%20-%20%20BRC%2019-Junio-2008.pdf

6. Anexo

i) Emisiones de deuda privada en Colombia en el primer semestre del 2008

TITULO	EMISOR	FECHA EMISION	FECHA VTO	AÑOS VTO	TASA REFERENCIA	CUPON	CALIFICACIÓN
BONOS ORDINARIOS	BCO. BANCOLDEX	22/04/2008	22/04/2010	2	DTF	2,39	AAA
			22/04/2011	3	DTF	2,55	AAA
	LEAS. DE CREDITO	24/04/2008	24/04/2010	2	DTF	2,7	AA+
					FS	12,5	AA+
			24/04/2011	3	DTF	2,9	AA+
					FS	12,75	AA+
			24/04/2013	5	DTF	3,1	AA+
					FS	12,95	AA+
			24/04/2015	7	FS	13,2	AA+
					IPC	7,1	AA+
	RENTING COLOMBIA S.A	05/06/2008	05/06/2011	3	DTF	3,35	AA+
			05/06/2013	5	IPC	6,8	AA+
BONOS ORD SUBORD.	BCO. DAVIVIENDA S.A	19/02/2008	19/02/2015	7	FS	6,65	AA+
					IPC	6,65	AA+
	BCO. DE BOGOTA	15/04/2008	15/04/2015	7	DTF	3	AA+
					FS	7	AA+
					IPC	7	AA+
PAPELES COMERCIALES	CEMENTOS DEL CARIBE S.A.	06/03/2008	05/03/2009	1	FS	11,79	DP1+
	EPSA S.A. E.S.P.	29/01/2008	29/07/2008	0,5	DTF	1,48	DP1+
			29/10/2008	0,75	DTF	1,59	DP1+
	SURAMERICANA DE INVERS.	13/03/2008	11/06/2008	0,5	FS	9,96	DP1+
			09/09/2008	0,5	FS	10,4245	DP1+
		18/06/2008	15/12/2008	0,5	FS	10,5099	AAA
			17/06/2009	1	FS	10,9484	AAA
TITULOS HIPOTECARIOS	TITULARIZADORA COL.	16/04/2008	16/04/2018	10	FS	10,618	AAA
		21/05/2008	21/05/2018	10	FS	10,709	AAA

Fuente www.infoval.com.co Periodo: 1 de enero – 30 de junio de 2008.
FS: Fija Simple

-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.