

ESTRICTAMENTE PRIVADO Y CONFIDENCIAL

## **2º. INFORME**

### **COMITÉ ASESOR DE COMERCIALIZACIÓN**

---

**Bogotá, Noviembre de 2006**

## INDICE

<b>INTRODUCCION.....</b>	<b>5</b>
<b>RESUMEN EJECUTIVO.....</b>	<b>7</b>
<b>CALIFICACIÓN DE EMPRESAS DEL SECTOR ELECTRICO.....</b>	<b>7</b>
<b>MODULO DE GARANTÍAS DEL DECEVAL.....</b>	<b>9</b>
<b>CAPÍTULO 1.....</b>	<b>11</b>
<b>CALIFICACIÓN DE VALORES Y ENTIDADES.....</b>	<b>11</b>
<b>I. GENERALIDADES.....</b>	<b>11</b>
1. NATURALEZA .....	11
1.1. Qué es una calificación.....	11
1.2. Qué NO es una calificación.....	11
1.3 Por qué Calificarse .....	11
1.4. Por qué es importante la calificación.....	12
1.5. Quién usa y cómo se usan las calificaciones.....	12
1.6. Sociedades Calificadoras.....	13
2. TIPOLOGÍA.....	13
2.1. Emisores y Deuda Corto Plazo.....	13
2.2. Emisores y Deuda Largo Plazo .....	13
2.3. Títulos de Participación inmobiliaria .....	14
2.4. Fondos de Inversión .....	14
2.5. Calidad en Administración de Portafolios.....	14
2.6. De Contraparte.....	14
2.7. De Bonos Corporativos .....	14
2.8. De Bonos de entidades del sector público y territoriales.....	14
2.9. De compañías de seguros .....	15
2.10. Eficacia en la gestión de portafolios.....	15
2.11. Clasificación Gobierno Corporativo.....	15
3. ESCALAS DE CALIFICACIÓN .....	16
3.1. Calificaciones de Deuda a Largo Plazo.....	16
3.2. Calificaciones de Deuda a Corto Plazo .....	19
3.3. Direcciónamiento del desempeño futuro de un instrumento financiero o un emisor que difieran de las expectativas iniciales.....	20
3.4. Equivalencia de las escalas de Calificación Largo Plazo y Corto Plazo.....	21
4. PROCESO DE CALIFICACIÓN.....	22
4.1. Proceso .....	22
4.1.1. Recolección de la información .....	22
4.1.2. Revisión de la información.....	22
4.1.3. Diligencia de calificación - Visita .....	22
4.1.4. Preparación de la calificación.....	23

4.1.5. Propuesta – Asignación de calificación.....	23
4.1.6. Preparación del informe de calificación.....	23
4.1.7. Proceso de revisión.....	23
4.2. Metodología de calificación .....	23
4.2.1. Análisis cualitativo .....	24
4.2.2. Análisis cuantitativo .....	25
<b>II. CALIFICACION DE EMPRESAS DEL SECTOR ELECTRICO .....</b>	<b>27</b>
1. QUÉ SE CALIFICARÍA.....	27
2. QUIÉN SE CALIFICARÍA.....	27
3. QUIÉN USARÍA LA CALIFICACIÓN .....	27
4. EFECTOS DE LA CALIFICACIÓN .....	27
5. CUANDO SE CALIFICARÍA .....	28
6. TIPO DE CALIFICACIÓN .....	28
7. ESCALAS DE CALIFICACIÓN .....	28
8. PROCESO DE CALIFICACIÓN .....	28
9. ELEMENTOS CLAVES DE LA CALIFICACIÓN .....	28
9.1. Cualitativos.....	28
9.2. Cuantitativos.....	29
9.3. Variables particulares de empresas del sector eléctrico .....	29
10. EVOLUCIÓN DEL MERCADO .....	30
<b>III. RELACIÓN ENTRE CALIFICACIÓN Y GARANTÍAS.....</b>	<b>30</b>
1. GARANTÍAS Y CALIFICACIÓN .....	30
2. APLICACIÓN DE PORCENTAJES DE GARANTÍAS ADICIONALES .....	31
3. RELACIÓN AGENTES Y SOCIEDADES CALIFICADORAS .....	31
4. ASPECTOS OPERATIVOS.....	32
<b>CAPÍTULO 2.....</b>	<b>33</b>
<b>MÓDULO DE GARANTÍAS DEL DEPÓSITO CENTRALIZADO DE VALORES – DECEVAL .....</b>	<b>33</b>
<b>I. GENERALIDADES DEL MÓDULO DE GARANTÍAS.....</b>	<b>33</b>
1. ANTECEDENTES .....	33
2. DESCRIPCIÓN DEL MÓDULO DE GARANTÍAS .....	33
<b>II. APLICACIÓN A BOLSA DE ENERGÍA .....</b>	<b>35</b>
1. MÓDULO DE GARANTÍAS PARA MEM .....	35
1.1. Actores.....	37
1.2. Etapas .....	37
1.3. Títulos aceptables .....	38
1.4. Valoración de los títulos entregados en garantía .....	39
1.5. Administración de garantías .....	40
1.6. Aspectos jurídicos .....	40
2. COSTOS .....	41
2.1. Agentes del mercado .....	41
2.2. XM .....	41

---

<b>ANEXO 1.....</b>	<b>42</b>
<b>AGENDA PARA UNA DILIGENCIA DE CALIFICACIÓN .....</b>	
1. Análisis Sectorial .....	42
2. Fortalezas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas de la Empresa- .....	42
Ventajas y Desventajas competitivas .....	42
3. Visión General de la Entidad.....	42
4. Gobernabilidad Corporativa .....	42
5. Estrategia Comercial .....	43
6. Posición Competitiva de la Empresa.....	43
7. Calidad de la Infraestructura.....	43
8. Administración Financiera .....	43
9. Proyecciones Financieras .....	44
10. Desarrollo y Crecimiento .....	44
<b>ANEXO 2.....</b>	<b>45</b>
<b>COMPARATIVO DE GARANTÍAS ADMISIBLES PARA FLEXIBILIZAR LAS REQUERIDAS EN LA RES 019 DE 2006.....</b>	
	45
<b>ANEXO 3.....</b>	<b>46</b>
<b>TARIFAS DECEVAL.....</b>	
	46

## INTRODUCCION

En desarrollo de la asesoría que Incorbank presta al Comité Asesor de Comercialización (CAC) con el propósito de analizar la estructura actual del nuevo régimen de cubrimiento de las obligaciones de los Agentes del Mercado de Energía Mayorista expedido por parte de la CREG mediante la Resolución No 019 de 04 de Abril 2006 y modificado por otras subsiguientes, fue presentado un 1er Informe el día 3 de Octubre anterior. A partir de esa entrega y las directrices del CAC, se orientó el trabajo a las materias que son objeto del presente 2do Informe.

En el 1er Informe, se presentaron tres propuestas que fortalecen de manera integral el actual esquema de cubrimiento. Ellas son la **Calificación de Agentes**, un **Fondo de Sustentación** y comentarios sobre la **Ley 964 de 2005 o ley de Reforma del Mercado Público de Valores**.

En relación con la **Calificación de Agentes**, se determinó avanzar en el estudio cuyo resultado es tema del presente documento.

Sobre el **Fondo de Sustentación**, se determinó no avanzar en su estudio y diseño, por cuanto es un mecanismo que ofrecería sus ventajas en un mediano plazo, a pesar de entenderse que es un instrumento que da fortaleza institucional al sector y que sus recursos podrían utilizarse para apalancar contrataciones frente a compañías de seguros y sector financiero, en procura construir un sistema modular de garantías que beneficie a todos los Agentes del sector. Aunque no se profundizó en esta propuesta, se recomienda de manera especial al CAC acometer su desarrollo lo más pronto posible.

En relación con la **Ley 964 de 2005 o ley de Reforma del Mercado Público de Valores**, se resaltó que con su expedición se blindaron las garantías otorgadas por los clientes a la Bolsa de Valores (BVC) y de Productos Agropecuarios (BNA), de tal forma que las obligaciones cubiertas pudieran cumplirse sin contratiempo y las garantías pudieran utilizarse sin el riesgo de ser perseguidas por terceros acreedores. Considerando que mediante reglamentación habría posibilidades de aplicarse y extenderse total o parcialmente el régimen establecido por dicha norma a la Bolsa de Energía y especialmente a lo que ataña al tema de garantías, se recomienda surtir el trámite respectivo ante las autoridades correspondientes, Ministerio de Hacienda – Dirección de Regulación Financiera - y CREG.

De igual forma en el 1er Informe se plantearon como mecanismos particulares que mejoran el esquema actual de cubrimiento, la constitución de **Cuentas Recaudadoras y Patrimonios Autónomos**, la utilización del **Módulo de Garantías del Depósito Centralizado de Valores - Deceval**, considerar el primer día de los **Contratos de Compra de Energía** pre-registrados para efectos de la contabilización de las coberturas de compromisos de entrega de energía, y las

ventajas para los **Agentes de adelantar negociaciones en Grupo** frente al sector financiero y otros grupos de interés.

De las propuestas mencionadas, no se desarrolló la constitución de **Cuentas Recaudadoras y Patrimonios Autónomos** para la recepción de recursos provenientes de pago de facturas por servicio de energía de clientes finales de comercializadores bien calificados, y su direccionamiento inmediato a XM, como forma de aislar el riesgo que dicho manejo de recursos genera al sistema en cabeza de los comercializadores.

La utilización del **Módulo de Garantías del Depósito Centralizado de Valores – Deceval** será desarrollado en este 2do Informe.

En relación con que el primer día de operación de los **Contratos de Compra de Energía** pre-registrados oportunamente en XM y que cumplan con los requisitos legales, debe ser tenido en cuenta para efectos del cálculo de la cobertura y exposición en Bolsa, subsiste su pertinencia y le corresponde al CAC formalizar la propuesta.

Sobre el tema de índole práctico de que los Agentes realicen **Negociaciones en Grupo** para lograr mejores condiciones en la consecución de instrumentos de cobertura, subsiste como recomendación para este y otros propósitos, considerando la relevancia de los altos valores involucrados en el sector, aplicación que deberá analizarse por los Agentes para la realización de negociaciones particulares. Unida a esta recomendación, se reseñó la importancia de adelantar una tarea de difusión acerca del funcionamiento del sector eléctrico en general y de la Bolsa de Energía en particular, como medio para que por su conocimiento se faciliten gestiones frente a otros sectores económicos de interés, incluido el financiero.

Para la elaboración de este 2do Informe, se tuvo en cuenta la información y comentarios recibidos en reuniones celebradas con la Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios, las 2 Sociedades Calificadores de Valores existentes en Colombia, el Depósito Centralizado de Valores – Deceval, ACOLGEN y XM.

Se ha contado con el permanente apoyo de la Secretaría Técnica del CAC.

## RESUMEN EJECUTIVO

### ***CALIFICACIÓN DE EMPRESAS DEL SECTOR ELECTRICO***

Las calificaciones de valores o de emisores, son una opinión presentada por las sociedades calificadoras, entidades especializadas e independientes, que gradúan la capacidad de pago oportuno de las obligaciones contraídas en emisiones de títulos o de cumplimiento en general de obligaciones con terceros. Es un proceso dinámico que tiene en cuenta aspectos cualitativos, cuantitativos, historia, trayectoria, futuro y proyecciones de la empresa. Se ha convertido en un estándar para medir riesgo en forma global sobre bases consistentes y se comunica a los usuarios a través de símbolos.

Las empresas se califican, entre otras razones, por obligación legal, para mejorar una posición negociadora y lograr beneficios comerciales como reducción en costos de financiación con sector financiero, como factor de competitividad, para cumplir con requerimientos contractuales, para compararse con otros agentes del mismo sector.

Algunos tipos de calificación usados en Colombia son de Empresa o Emisor, Deuda de corto o largo plazo, Títulos de Participación Inmobiliaria, Fondos de Inversión, Calidad en Administración de Portafolios, de Contraparte, Bonos Corporativos y de Entidades del Sector Público y Territoriales, de Compañías de Seguros, de Eficacia en la Gestión de Portafolios y Clasificación de Gobierno Corporativo.

Las Escalas de Calificación son los símbolos que utilizan las sociedades calificadoras para graduar la opinión que emiten. Estas son de Largo Plazo y de Corto Plazo y ambas tienen Grado de Inversión (las superiores) y Grado de Especulación o de No Inversión (las inferiores). Para el Largo Plazo, de manera descendente, las calificaciones Grado de Inversión son AAA, AA, A y BBB. Las Grado de Especulación o de No Inversión son BB, B, CCC, CC, D y E.

Para el Corto Plazo, las Escalas del Grado de Inversión son en orden descendente, BRC 1+, BRC 1, BRC 2+, BRC 2, y BRC 3 de la calificadora BRC Investor Services S.A.; y DP COL 1+, DP COL 1, DP COL 1-, DP COL 2, DP COL 3 de Duff and Phelps de Colombia S.A.. A pesar de que las 2 calificadoras que operan en Colombia utilizan diferentes escalas de calificación, los niveles utilizados por ellas conceptualmente son correspondientes.

Hay equivalencias entre las escalas de calificación de Largo Plazo y las de Corto Plazo.

Existe un proceso riguroso de calificación, el cual se compone de las siguientes etapas, a saber, Recolección de la Información, Revisión de la Información, Visita de Calificación, Preparación de la Calificación, Asignación de Calificación, Preparación del Informe de Calificación y Proceso de Revisión.

La calificación se compone de criterios cualitativos y cuantitativos que proporcionan una visión integral de la empresa. Los primeros analizan Condiciones Generales del Negocio, Estructura de la Industria, Posición Competitiva de la Empresa, Calidad de la Administración, Estructura de Propiedad, Administración Financiera, Gobierno Corporativo, Verificaciones Contables.

La evaluación cuantitativa a través de análisis históricos de cinco años y proyecciones de tres a cinco, hace énfasis en Enfoque de Flujo de Caja, Estructura de Capital y Flexibilidad Financiera. Se sirve de Indicadores que proporcionen medición de diferentes aspectos corporativos entre ellos, de Ingresos, Cobertura, Endeudamiento, Rentabilidad.

En relación con el sector eléctrico, sería un proceso voluntario de aquellas empresas que deseen utilizar la calificación como elemento que permita flexibilizar las garantías admisibles para efecto del cumplimiento de sus compromisos de cubrimiento de las transacciones en el mercado de energía mayorista. Se calificaría la capacidad de cumplimiento de sus obligaciones financieras en el corto plazo y la calificación sería utilizada por XM como administrador del sistema para el control de las garantías a recibir.

Las empresas que obtengan calificaciones ubicadas en las primeras cuatro escalas de Riesgo de Inversión Corto Plazo, podrían utilizar en adición a las garantías admisibles en la Resolución CREG 019 de 2.006, otras que se establezcan para este propósito, especialmente, Fiducia de Garantía sobre Efectivo y Títulos Valores, Fiducia de Administración y Pagos, Endoso en Garantía de Títulos Valores e Inmovilización de Títulos Valores a través del Deceval.

La relación entre calificación obtenida y el porcentaje de cubrimiento que puede cumplirse con las garantías mencionadas, es:

	CALIFICADORAS		Equivalencias	% FLEXIBILIZACION DE GARANTIAS	
	BRCA Inv Serv	Duff & Phelps		1er Año de Calificación	2do Año de Calificación
Nivel 1	BRCA 1+	DP COL 1+	AA, AA+, AAA	Hasta 90 %	Hasta 100 %
Nivel 2	BRCA 1	DP COL 1	A+, AA-, AA, AA+, AAA	Hasta 75 %	Hasta 80 %
Nivel 3	BRCA 2+	DP COL 1-	A-, A, A+, AA-	Hasta 60 %	Hasta 65 %
Nivel 4	BRCA 2	DP COL 2	BBB, BBB+, A-, A	Hasta 35 %	Hasta 40 %

La calificación se efectúa una vez al año y se actualiza trimestralmente, sin perjuicio de que la Sociedad Calificadora pueda hacer revisión y cambio de calificación en cualquier momento cuando haya méritos para hacerlo.

Por las particularidades del sector, deberán ser consideradas por las Sociedades Calificadoras, en adición a los criterios generales de calificación, variables características del mismo, como son la proporción de participación de contratos bilaterales frente a exposición por negociaciones en bolsa y el diferencial de precios entre ellos, márgenes entre precios de compra y de venta, mercados que atienden, pérdidas reales de energía, recaudos reales, reclamos de usuarios, márgenes operativos.

Para que haya información permanente y veraz de la evolución del mercado, corresponde a XM informar mensualmente a las Sociedades Calificadoras sobre variables claves del mismo.

XM puede suprimir los beneficios de la flexibilización de garantías, a los Agentes que incurran en “Limitación de Suministro” y puede suprimir o modificar los porcentajes de flexibilización de garantías a TODOS los Agentes, en circunstancias críticas del mercado, como cuando se supere el “Precio de Escasez”.

## **MODULO DE GARANTÍAS DEL DECEVAL**

El Depósito Centralizado de Valores S.A. – Deceval, ofrece entre sus servicios un aplicativo que facilita la administración de garantías, usado en la actualidad por la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa Nacional Agropecuaria.

Tiene el SIID (Sistema de Información Integrado del Deceval) entre sus características, la inmovilización de los títulos que se entregan en garantía, impidiendo que su propietario pueda enajenarlos, o darlos en garantía nuevamente, sin la autorización del garantizado. Su funcionamiento es virtual, permitiendo que las operaciones de constitución, liberación y aplicación (ejecución) de garantías se realice en línea.

Una vez recibidas las garantías, le correspondería a XM su administración, esto es, Registro para su control, Conciliación con lo informado por el Agente, Análisis de Cobertura frente a los requerimientos para el Agente, Valoración permanente, Liberación o devolución, Aplicación o utilización.

En el caso en que haya incumplimiento de obligaciones, puede ejecutarse la garantía de manera inmediata con una instrucción de venta a ser cumplida por el Deceval o el Depositante Directo que se instruya, por lo cual se aceptarían como garantía títulos de alta liquidez. Para que esta funcionalidad de ejecución inmediata sea utilizable por XM, se requiere que la CREG mediante Resolución

apruebe el mecanismo como parte del reglamento de operación de la Bolsa de Energía.

Bajo este mecanismo de cobertura, la garantía está expuesta a riesgos de toma de posesión del constituyente y procesos concursales o solicitud a Ley 550, por lo cual se permitiría su utilización a los Agentes que obtengan calificación ubicada en los primeros cuatro niveles del Rango de Inversión de Corto Plazo. Esta y demás garantías constituidas sobre títulos valores a favor de XM únicamente quedarán protegidas y blindadas frente a estos riesgos si se logra la aplicación o extensión a la Bolsa de Energía, del tratamiento que da la Ley 964 de 2005 a las Garantías constituidas para las Bolsas de Valores o de Productos.

Como ventaja para los Agentes, se lograría una reducción de costos importante en la constitución de las garantías, considerando que el valor por operación de constitución o liberación es de \$2.130 pesos, cualquiera que sea el valor del título.

## **CAPÍTULO 1.**

### **CALIFICACIÓN DE VALORES Y ENTIDADES**

#### **I. GENERALIDADES**

##### **1. NATURALEZA**

###### **1.1. Qué es una calificación**

Es una opinión que se emite como resultado de un proceso de análisis de diferentes factores, que gradúa la capacidad de pago oportuno de las obligaciones contraídas en un título de deuda, o cumplimiento en general de obligaciones con terceros.

Es un proceso dinámico que tiene en cuenta el futuro y las proyecciones de la compañía y su trayectoria, así como su habilidad para superar situaciones complejas y lograr flexibilidad financiera y operativa.

Se ha convertido en un estándar para medir riesgo en forma global sobre bases consistentes.

Se comunica a los usuarios a través de símbolos.

Resulta de un proceso realizado por una entidad especializada e independiente.

###### **1.2. Qué NO es una calificación**

Una calificación no es una ordenación realizada gracias a alguna variable predefinida y tampoco una fotografía instantánea de una situación en particular.

No es una clasificación de la empresa por tamaño, activos o utilidades; no es una valoración de la compañía; no es un comentario general sobre el emisor o su administración; no es una auditoría de los estados financieros del emisor, ni implica que la agencia calificadora verifique su autenticidad

###### **1.3 Por qué Calificarse**

Hay diferentes razones para hacerse calificar, entre ellas se tiene:

- Por obligación legal, como es el caso de los Intermediarios Financieros vigilados por la Superintendencia Financiera, los Títulos que se negocian en el Mercado Público de Valores, los Procesos de Titularización y las Entidades Territoriales y Descentralizadas del Orden Territorial para adelantar procesos de endeudamiento.
- Por razones de búsqueda de beneficios comerciales, como reducción en costos de financiación con sector financiero, ampliación en la base de inversionistas para emisores de valores y adquisición de poder de negociación.
- Como factor de competitividad, es práctica usual por Sociedades Comisionistas de Bolsa, Sociedades Fiduciarias, Fondos Comunes Ordinarios de Sociedades Fiduciarias, Fondos de Valores Administrados por Sociedades Comisionistas, Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías.
- Para cumplir con requerimientos contractuales por parte de entidades particulares cuando participan en concursos para administrar recursos de entidades públicas
- Como mecanismo para compararse – benchmark con otros agentes del mismo sector.
- Es medio de obtención de concepto independiente. Esta razón es sustrato fundamental para todas las razones mencionadas anteriormente.

#### 1.4. Por qué es importante la calificación

Las calificaciones incentivan el desarrollo del sector en que se utilizan, caso actual del mercado de capitales, promueve la transparencia, complementa los esfuerzos del regulador para ordenar el funcionamiento de los mercados y sirve para la formalización de los diferentes agentes, entre otras razones.

#### 1.5. Quién usa y cómo se usan las calificaciones

##### Individuos y Pequeños Inversionistas Institucionales

Fuente de información crediticia para tomar decisiones. Incorporan pautas de calificación en sus estatutos.

##### Inversionistas Institucionales Regulados

Sus portafolios son explícitamente valorados con base en las calificaciones. Sus metodologías y modelos de otorgamiento de cupos utilizan las calificaciones como una variable y como fuente de información.

### Entes Gubernamentales

Como filtro dentro de las licitaciones para escoger un administrador de sus recursos (inversiones).

### Compañías Calificadas

Como estrategia de diferenciación en el mercado. Determinante para el acceso a los recursos administrados por los inversionistas institucionales (calificaciones mínimas por normatividad, etc.)

### Emisores

Para acceder a los mercados financieros y asignar precios a la emisión. Al ser una opinión de una entidad especializada e independiente, la calificación confirma la validez de la estructura legal y el entendimiento de las condiciones financieras.

### Reguladores

Como requisito para autorizar emisiones de deuda en el mercado de valores. Para acceder a ciertas actividades empresariales.

#### 1.6. Sociedades Calificadoras

Operan en Colombia las sociedades calificadoras BRC Investor Services S.A. y Duff & Phelps de Colombia S.A., filial de Fitchratings, entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera.

## 2. TIPOLOGÍA

Algunos tipos de calificación usados en Colombia son:

#### 2.1. Emisores y Deuda Corto Plazo

Se asigna a emisores respecto a instrumentos de deuda con vencimientos originales iguales o menores a un año. Evalúa la probabilidad de incumplimiento en el pago de capital e intereses. Se limita a instrumentos en moneda local.

#### 2.2. Emisores y Deuda Largo Plazo

Las calificaciones se encargan de establecer la capacidad de pago de una institución financiera en cuanto a sus pasivos con el público, considerando la calidad de los activos, la franquicia en el mercado, las fuentes de fondeo de la

institución, así como la estabilidad de sus márgenes operativos. También considera la estructura de manejo de riesgos financieros y la calidad de la gerencia.

#### 2.3. Títulos de Participación inmobiliaria

Mide la calidad de los títulos emitidos en función de la rentabilidad esperada vía valorización de los activos, flujos de caja y condiciones de la emisión. Se busca determinar la fortaleza de las garantías y de las estructuras con el fin de otorgar calificaciones superiores a la deuda del originador.

#### 2.4. Fondos de Inversión

Muestra el nivel de seguridad global del fondo por medio de la estimación de su capacidad para limitar el riesgo de pérdida y preservar el valor del capital. Se analizan el riesgo de crédito y de mercado asumido, y las políticas que se tienen en torno a estos aspectos. Así mismo se ponderan la gestión de riesgos ejercida, los niveles de control y la estabilidad de la administración.

#### 2.5. Calidad en Administración de Portafolios

Es una opinión sobre la habilidad de la sociedad para administrar inversiones y recursos de terceros. Para este propósito, se analiza la solidez de su estructura organizacional, el proceso de formulación estratégica y toma de decisiones de inversión, así como el conjunto de herramientas y metodologías utilizadas para evaluar y mitigar los riesgos asociados a esta actividad.

#### 2.6. De Contraparte

Mide la administración de riesgo, capacidad operativa, estructura financiera, así como la eficiencia y capacidad gerencial de las instituciones. Hace énfasis en el riesgo asumido por los clientes en sus relaciones comerciales con la empresa.

#### 2.7. De Bonos Corporativos

Analiza las características de riesgo del negocio y el riesgo financiero específico de la empresa calificada. La calificación también observa si la emisión tiene condicionamientos financieros que protegen a los tenedores de bonos con una prioridad de pago mayor, en comparación con el resto de los acreedores.

#### 2.8. De Bonos de entidades del sector público y territoriales

Además de considerar los elementos anteriormente expuestos, en las calificaciones de los bonos emitidos por empresas del sector público se analizan las características socioeconómicas de su área de influencia, la estructura de las

---

rentas corrientes y no corrientes de la entidad, la proyección de las mismas y la situación de endeudamiento total.

#### 2.9. De compañías de seguros

Se mide la fortaleza financiera y la capacidad de pago de siniestros a los suscriptores de pólizas. Se analiza la siniestralidad de la compañía y sus políticas de suscripción de pólizas, así como la diversificación en las fuentes de ingresos. En la calificación se pondera la capacidad de "reaseguros" y de retención de siniestros.

#### 2.10. Eficacia en la gestión de portafolios

Opinión sobre la consistencia en las políticas de inversión del portafolio, en el nivel de retornos absolutos y en los retornos ajustados por riesgo. Portafolios que cuentan con políticas de inversión y de gestión definidas y consistentemente aplicadas, como resultado de procesos internos de control disciplinados, tienen más probabilidades de proporcionar, a través del tiempo, retornos ajustados por riesgo por encima de la media del mercado.

#### 2.11. Clasificación Gobierno Corporativo

Muestra una opinión sobre la forma en la cual una empresa cumple con los códigos y las buenas prácticas de Gobierno Corporativo, de manera que sirva a los intereses de los Grupos de Interés de la Empresa. La manera como una empresa adopta y cumple con los códigos y parámetros de buenas prácticas de Gobierno Corporativo se refleja en un puntaje obtenido en la clasificación.

### **3. ESCALAS DE CALIFICACIÓN**

Para el tipo de calificación de contenido crediticio, caso de calificación Emisor, Deuda Corto Plazo, Deuda Largo Plazo, las escalas de calificación en Colombia a través de las dos sociedades calificadoras existentes, son:

#### **3.1. Calificaciones de Deuda a Largo Plazo**

##### **BRCA Investor Services S.A.**

Esta calificación se aplica a Emisores o Instrumentos de deuda con vencimientos originales de más de un año.

<b>GRADO DE INVERSIÓN</b>	
<b>AAA</b>	Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta calificación en grados de inversión.
<b>AA</b>	Es la segunda mejor calificación en grados de inversión. Indica una buena capacidad de repagar oportunamente capital e intereses, con un riesgo incremental limitado en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.
<b>A</b>	Es la tercera mejor calificación en grados de inversión. Indica una satisfactoria capacidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación A podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.
<b>BBB</b>	La categoría más baja de grado de inversión; indica una capacidad aceptable de repagar capital e intereses. Las emisiones BBB son más vulnerables a los acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.
<b>GRADOS DE NO INVERSIÓN</b>	
	Es decir grados de alto riesgo, corresponden a la falta de certeza del repago oportuno de capital e intereses.
<b>BB</b>	Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que la probabilidad de incumplimiento es considerablemente menor que para emisiones de calificación más baja. Sin embargo, existen considerables factores de incertidumbre que podrían afectar la capacidad de cumplir adecuadamente con los compromisos de servicios de la deuda.
<b>B</b>	Las emisiones calificadas con B indican un nivel más alto de incertidumbre y por lo tanto mayor probabilidad de incumplimiento que las emisiones con mayor

	calificación. Cualquier acontecimiento adverso podría afectar negativamente el pago oportuno de capital e intereses.
<b>CCC</b>	Las emisiones calificadas con CCC tienen una clara probabilidad de incumplimiento, con poca capacidad para afrontar cambio adicional alguno en la situación financiera.
<b>CC</b>	La calificación CC se le aplica a emisiones que son subordinadas de otras obligaciones calificadas CCC y que por lo tanto contarían con menos protección.
<b>D</b>	Incumplimiento
<b>E</b>	Sin suficiente información para calificar.

Además, pueden incluir un signo positivo (+) o negativo (-) dependiendo si se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

## Duff and Phelps de Colombia S. A.

COL AAA	Emisiones con la más alta calidad crediticia. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.
COL AA+	Emisiones con muy alta calidad crediticia. Los factores de protección son muy fuertes. El riesgo es modesto, pero puede variar ligeramente en forma ocasional por las condiciones económicas.
COL AA -	
COL A +	Emisiones con buena calidad crediticia. Los factores de protección son adecuados. Sin embargo, en períodos de bajas en la actividad económica los riesgos son mayores y más variables.
COL A -	
COL BBB+	Los factores de protección al riesgo son inferiores al promedio; no obstante, se consideran suficientes para una inversión prudente. Existe una variabilidad considerable en el riesgo durante los ciclos económicos, lo que puede provocar fluctuaciones frecuentes en su calificación.
COL BBB	
COL BBB -	
COL BB +	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Sin embargo, se estima probable que puedan cumplir sus obligaciones al vencimiento. Los factores de protección estimados fluctúan de acuerdo con las condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía. La calidad de estas emisiones puede variar con frecuencia.
COL BB -	
COL B +	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Existe el riesgo de que no puedan cumplir sus obligaciones. Los factores de protección financiera fluctúan ampliamente en los ciclos económicos, condiciones de la industria y la habilidad de la administración de la compañía para sortearlos. Las emisiones calificadas en este categoría también pueden variar con frecuencia.
COL B -	
COL CCC	Emisiones situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener un alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos y el riesgo puede ser sustancial en las situaciones desfavorables, tanto en la industria como de la compañía.
COL DD	Las emisiones de esta categoría se encuentran en incumplimiento de algún pago u obligación.
COL EE	Sin suficiente información para calificar.

### 3.2. Calificaciones de Deuda a Corto Plazo

#### **BRCA Investor Services S.A.**

Esta calificación se asigna respecto a Emisores o Instrumentos de deuda con vencimientos originales de un año o menos.

##### **GRADOS DE INVERSIÓN**

- |                |   |
|----------------|---|
| <b>BRCA 1+</b> | Es la categoría más alta entre los grados de inversión. Indica que la probabilidad de repago oportuno, tanto del capital como de los intereses es sumamente alta.   |
| <b>BRCA 1</b>  | Es la segunda categoría más alta entre los grados de inversión. Indica una alta probabilidad de que tanto el capital como los intereses se reembolsarán oportunamente, con un riesgo incremental muy limitado, en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.  |
| <b>BRCA 2+</b> | Es la tercera categoría de los grados de inversión. Indica que, aunque existe un nivel de certeza alto en relación con el repago oportuno de capital e intereses, el nivel no es tan alto como para las emisiones calificadas en 1.   |
| <b>BRCA 2</b>  | Es la cuarta categoría de los grados de inversión. Indica una buena probabilidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación 2 podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las emisiones calificadas en las categorías más altas.   |
| <b>BRCA 3</b>  | Es la categoría más baja en los grados de inversión. Indica que aunque la obligación es más susceptible que aquellas con calificaciones más altas, a verse afectada por desarrollos adversos (tanto internos como externos), se considera satisfactoria su capacidad para cumplir oportunamente con el servicio de la deuda tanto de capital como de intereses. |

##### **GRADOS DE ALTO RIESGO**

- |               |   |
|---------------|---|
| <b>BRCA 4</b> | Es la primera categoría del grado de alto riesgo; se considera como un grado no adecuado para inversión.                              |
| <b>BRCA 5</b> | Esta categoría corresponde a la escala dentro de la cual las emisiones se encuentran en incumplimiento de algún pago de obligaciones. |
| <b>BRCA 6</b> | Esta categoría es considerada sin suficiente información para calificar.  |

## Duff and Phelps de Colombia S. A.

### NIVEL ALTO

- DP COL 1 +** Emisiones con la más alta certeza de pago oportuno. La liquidez a corto plazo, factores de protección y acceso a fuentes alternas de recursos son excelentes.
- DP COL 1** Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos y los riesgos insignificantes.
- DP COL 1 -** Emisiones con buena certeza en el pago oportuno. La liquidez es buena y está soportada por buenos factores de protección. Los riesgos son muy pequeños.

### NIVEL BUENO

- DP COL 2** Emisiones con buena certeza en el pago oportuno. La liquidez y otros aspectos del emisor son firmes. Sin embargo, las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento. El acceso a los mercados de capitales es bueno. Los factores de riesgo son pequeños.

### NIVEL SATISFACTORIO

- DP COL 3** La liquidez es satisfactoria y otros factores de protección hacen que la emisión sea calificada como inversión aceptable. Es de esperar que se dé el pago oportuno. No obstante, los factores de riesgo son mayores y están sujetos a variaciones.

### NIVEL NO CALIFICA PARA INVERSIÓN

- DP COL 4** Emisiones con características de inversión especulativas. La Liquidez no es suficiente para garantizar el servicio de la deuda. Los factores de protección están sujetos a un alto grado de variación.

### NIVEL DE INCUMPLIMIENTO

- DP COL 5** Las emisiones se encuentran en incumplimiento de algún pago u obligación.
- DP COL 6** Sin suficiente información para calificar

3.3. Direccionamiento del desempeño futuro de un instrumento financiero o un emisor que difieran de las expectativas iniciales.

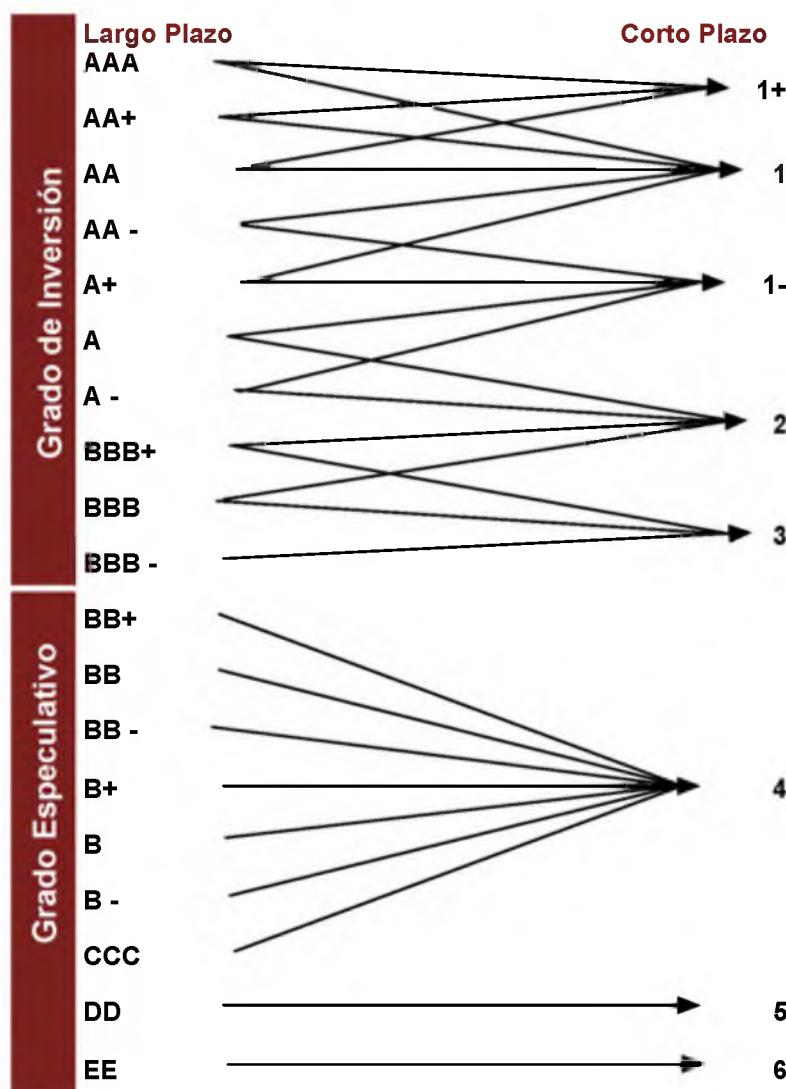
Credit Watch: Cuando un evento o desviación de una tendencia esperada ha ocurrido o se espera que ocurra, requiriéndose información adicional para tomar una acción en cuanto a la calificación.

**Perspectiva:** Se asigna a la calificación de una emisión de deuda a largo plazo. Evalúa un cambio potencial. Tiene un período de tiempo más largo que la lista Credit Watch, e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas para la calidad del crédito.

### 3.4 Equivalencia de las escalas de Calificación Largo Plazo y Corto Plazo

Las escalas de calificación Largo Plazo y Corto Plazo son equivalentes, considerando que ambas evalúan la capacidad crediticia de las empresas o títulos calificados.

En el siguiente gráfico de la Agencia Fitchratings, matriz de Duff & Phelps de Colombia S.A., se observa la equivalencia entre las escalas de calificación mencionada.



## 4. PROCESO DE CALIFICACIÓN

Las calificaciones se sustentan en la disponibilidad de información pública y privada, preferiblemente auditada por un tercero independiente.

Las calificaciones se hacen de acuerdo a una metodología formal, aplicada consistentemente y debidamente documentada.

### 4.1. Proceso

#### 4.1.1. Recolección de la información

Generalmente corresponde a los informes anuales de los últimos cinco años que contienen los estados financieros auditados, con notas e informes de Gerencia a Junta Directiva.

#### 4.1.2. Revisión de la información

Revisión de la información señalada en el numeral anterior, mas la que se solicita para la reunión de Diligencia de Calificación.

#### 4.1.3. Diligencia de calificación - Visita

Se revisa la información de la empresa y especialmente la solicitada previamente para esta diligencia, que contiene:

- Análisis sectorial
- Fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas de la empresa; ventajas y desventajas competitivas
- Visión General de la Entidad
- Gobernabilidad corporativa
- Estrategia comercial
- Posición competitiva de la empresa
- Calidad de la infraestructura
- Administración financiera
- Proyecciones financieras
- Desarrollo y crecimiento

Se adjunta en el ANEXO 1 un temario ilustrativo de lo que sería una Agenda de Diligencia de Calificación.

#### 4.1.4. Preparación de la calificación

Se realiza el proceso de estudio y análisis con la información preliminar, la información de la agenda de visita y la información adicional que existiere o hubiere sido solicitada.

#### 4.1.5. Propuesta – Asignación de calificación

La Junta Directiva de la Sociedad Calificadora asigna la calificación teniendo como soporte los estudios realizados previamente

#### 4.1.6. Preparación del informe de calificación

Se concluye el informe de calificación.

#### 4.1.7. Proceso de revisión.

Se efectúan seguimientos trimestrales, para lo cual se suministra a la calificadora información financiera actualizada. Si lo desea la empresa, se realiza una revisión anual de la calificación, para lo cual se hace en el análisis énfasis en los cambios del último año.

### 4.2. Metodología de calificación

Se utilizan análisis cuantitativos y cualitativos para medir los riesgos financieros y de negocio.

Considerando que las calificaciones de corto y de largo plazo están soportadas en las características crediticias fundamentadas de las empresas, están correlacionadas entre ellas.

El análisis típicamente involucra al menos 5 años de historia operativa y de información financiera, así como pronósticos de desempeño futuro.

Con la finalidad de lograr una perspectiva relativa de la empresa, se realizan comparaciones con otras empresas del mismo sector.

Se practican análisis de sensibilidad para medir la capacidad de la empresa calificada a cambios en su ambiente operativo.

Un factor determinante en la calificación, es la flexibilidad financiera, la cual depende en gran medida de la capacidad de la empresa de generar flujos de caja operativos.

Los aspectos que generalmente se consideran para realizar una calificación son:

#### 4.2.1. Análisis cualitativo

Procura alcanzar una comprensión amplia de la compañía en su ambiente interno y externo, abordando temas como los siguientes:

##### Condiciones Generales del Negocio

Se tienen en cuenta posibles riesgos y oportunidades derivadas del ambiente en que opera la empresa, resultantes de cambios en variables políticas, económicas, sociales y tecnológicas. Considera diversificación geográfica y tendencias de consolidación para mantener posición competitiva.

##### Características de la Industria

Las calificaciones consideran el contexto de los elementos fundamentales de la industria a la cual pertenece la empresa que se califica. Se incluyen elementos como competencia, barreras de entrada, intensidad de capital, estabilidad de demanda, volatilidad en precios por factores internos y externos, etc. Así mismo, capacidad instalada que pueda generar presiones sobre precios que deterioren rentabilidad. Es igualmente importante el ciclo de madurez en que se encuentra la industria y los segmentos de productos, lo cual determina las necesidades de expansión y necesidad de adicionales inversiones de capital.

##### Posición Competitiva de la empresa

Para medir la capacidad de manejar presiones competitivas, se consideran factores como participación en mercados claves, productos dominantes y la habilidad para influenciar sobre los precios. Análisis de canales de comercialización y distribución.

Para mantener altos estándares de operación, debe tenerse en cuenta diversidad de productos, dispersión geográfica de ventas, diversificación de los más importantes clientes y proveedores y competitividad de costos.

Deben efectuarse consideraciones sobre tamaño relativo de la empresa, si confiere ventajas en términos de eficiencia operativa y posición competitiva.

##### Calidad de la Administración y estructura de Propiedad

Se focaliza en estrategia corporativa, tolerancia al riesgo y políticas de financiación. Se evalúa si el estilo gerencial es agresivo o conservador y la consistencia de las estrategias pasadas. Factores claves a considerar son la combinación de deuda y capital para financiar crecimiento y la capacidad para manejar crecimientos de endeudamiento. Se considera la habilidad para crear

un negocio sano, mantener eficiencia operacional y fortalecer posicionamiento en el mercado.

#### Administración Financiera

Se analiza la protección del servicio de deuda, mediante análisis de niveles de efectivo e inversiones líquidas, acceso a fuentes alternas de financiamiento, posibilidad de obtener nuevo capital, sensibilidades bajo condiciones extremas, concentración de deuda. Se involucra análisis de ambiente laboral y riesgos correspondientes. Es relevante el análisis del flujo de caja.

#### Gobierno Corporativo

Normas claras de gobierno corporativo y su aplicación. Estándares de Gobernabilidad; composición, función y responsabilidades de Junta Directiva y comités internos; acuerdos entre accionistas; Sistemas de gestión, control y auditoria.

#### Contabilidad

Sin ser auditoria, se examinan las políticas contables y se analiza hasta qué extensión refleja el desempeño financiero de la empresa.

#### 4.2.2. Análisis cuantitativo

Se consideran las políticas de la compañía en relación con estrategias operativas, objetivos de endeudamiento, políticas de dividendos y metas financieras.

Especial consideración es la habilidad para generar caja, la cual se utiliza para el cálculo de indicadores que miden rentabilidad y cobertura. Esta evaluación busca determinar para un período de tiempo, la fortaleza de la operación de la empresa, su posición competitiva y la habilidad de fondearse.

El análisis tiene énfasis en:

- Flujos de Caja
- Estructura de Capital
- Flexibilidad financiera

Algunas medidas cuantitativas son:

- Ingresos
  - o EBITDA
  - o Flujo de Caja después de Impuestos

- Flujo de Caja Libre
- Cobertura
  - EBITDA/Gastos de Intereses
- Endeudamiento
  - Endeudamiento
  - Deuda/EBITDA
  - Deuda/Patrimonio
- Rentabilidad
  - Ingresos Operativos/Ingresos
  - EBITDA/Ingresos
  - Retorno sobre Patrimonio

## **II. CALIFICACION DE EMPRESAS DEL SECTOR ELECTRICO**

### **1. QUÉ SE CALIFICARÍA**

La capacidad de cumplimiento por parte de una empresa del sector eléctrico de sus obligaciones financieras en el corto plazo, considerando los elementos cualitativos y cuantitativos que caracterizan la compañía de manera integral.

### **2. QUIÉN SE CALIFICARÍA**

Empresas comercializadoras de energía que voluntariamente deseen utilizar la calificación como elemento que permita flexibilizar las garantías admisibles para efectos del cumplimiento de sus compromisos de cubrimiento para las transacciones en el mercado de energía mayorista.

### **3. QUIÉN USARÍA LA CALIFICACIÓN**

XM para efectos de establecer las garantías admisibles por los agentes calificados, en el cumplimiento de los compromisos de cubrimiento de las transacciones en el mercado de energía mayorista.

A voluntad del Agente la calificación podría ser utilizada para otros propósitos a su beneficio, tales como respaldo para solicitudes de crédito, tareas comerciales, carta de presentación a sus proveedores, etc.

### **4. EFECTOS DE LA CALIFICACIÓN**

Las empresas con calificaciones ubicadas en las primeras cuatro escalas de Riesgo de Inversión Corto Plazo, podrían utilizar en adición a las garantías admisibles en la Resolución CREG 019 de 2.006, otras que se establezcan para este propósito, especialmente:

- Fiducia de Garantía sobre efectivo y títulos valores.
- Fiducia de Administración y Pagos.
- Endoso en Garantía de títulos valores.
- Inmovilización de títulos valores a través del Deceval.

Se adjunta en el ANEXO 2 un comparativo para estos tipos de garantías, su objeto, costos, efectividad en su ejecución y riesgos del instrumento para el beneficiario.

## 5. CUANDO SE CALIFICARÍA

La calificación se efectúa una vez al año y se actualiza trimestralmente. La sociedad Calificadora haría un seguimiento permanente a la empresa calificada de acuerdo con la evolución de su propia situación y de la del mercado. En caso de presentarse circunstancias que ameriten modificar la calificación antes del cumplimiento del trimestre, la Sociedad Calificadora efectuaría el cambio respectivo.

## 6. TIPO DE CALIFICACIÓN

Sería calificación de emisor y de corto plazo.

## 7. ESCALAS DE CALIFICACIÓN

Se utilizaría la escala de calificación de corto plazo que utilizan las Sociedades Calificadoras en Colombia.

## 8. PROCESO DE CALIFICACIÓN

Se observarían los pasos tradicionales, a saber:

- Recolección de la información
- Revisión de la información
- Diligencia de Calificación – Visita
- Preparación de la calificación
- Propuesta – Asignación de calificación
- Preparación del informe de calificación
- Proceso de revisión.

## 9. ELEMENTOS CLAVES DE LA CALIFICACIÓN

### 9.1. Cualitativos

- Condiciones Generales del Negocio
- Estructura de la Industria
- Posición Competitiva de la empresa
- Calidad de la Administración y estructura de Propiedad
- Administración Financiera
- Gobierno Corporativo
- Contabilidad

## 9.2. Cuantitativos

Énfasis en:

- Enfoque de flujo de caja
- Estructura de Capital
- Flexibilidad Financiera

Entre otros, se utilizan indicadores o medidas de:

- Ingresos
  - o EBITDA
  - o Flujo de Caja después de Impuestos
  - o Flujo de Caja Libre
- Cobertura
  - o EBITDA/Gastos de Intereses
- Endeudamiento
  - o Endeudamiento
  - o Deuda/EBITDA
  - o Deuda/Patrimonio
  - o Riesgo cambiario
- Rentabilidad
  - o Ingresos Operativos/Ingresos
  - o EBITDA/Ingresos
  - o Retorno sobre Patrimonio

## 9.3. Variables particulares de empresas del sector eléctrico

Como variables particulares que deben considerarse para efectos de la calificación, como complemento de las anteriormente mencionadas de manera general, se mencionan:

- Proporción de participación de Contratos Bilaterales frente a exposición por Negociaciones en Bolsa. Análisis histórico y proyectado.
- Diferencial de precios entre Contratos Bilaterales y Negociaciones por bolsa
- Margen entre Precio de Compra y Precio de Venta ( a otro contrato, a mercado regulado y a mercado no regulado) del Kilowatio / hora
- Venta de Energía a Usuarios Finales frente a venta a otros Agentes, no Usuarios Finales.
- Pérdidas Reales de energía, técnicas y No técnicas, o energía No facturada.

- Morosidad de Cartera de Usuarios Finales.
- Recaudos Reales del mercado.
- Número de Reclamos de Usuarios fallados a favor de ellos
- En comercialización, margen de estructura operativa (costo de personal por Kilowatio hora vendidos, frente a Ingresos Operativos por Kilowatio hora).

## 10. EVOLUCIÓN DEL MERCADO

Correspondería a XM informar mensualmente a las Sociedades Calificadoras sobre la evolución de variables relevantes del mercado que faciliten la comprensión del mismo y que puedan tener incidencia en la calificación de las empresas.

Algunas de dichas variables son:

- Contratos bilaterales
  - o Despacho histórico (cantidad y precio)
  - o Vigencia de contratos existentes
- Demanda histórica
- Precios de energía en el mercado spot
- Información de limitación de suministro
- Generación histórica (ideal y real)
- Toda la necesaria para determinar variación en el riesgo de agentes

## III. RELACIÓN ENTRE CALIFICACIÓN Y GARANTÍAS

### 1. GARANTÍAS Y CALIFICACIÓN

Los agentes que se califiquen y obtengan calificación ubicada en los primeros cuatro niveles del Grado de Inversión Corto Plazo, podrán cumplir sus compromisos de cubrimiento con las garantías adicionales establecidas en el Numeral 4 del Capítulo II anterior en los siguientes porcentajes:

	CALIFICADORAS		Equivalencias	% FLEXIBILIZACIÓN DE GARANTIAS	
	BRCA Inv Serv	Duff & Phelps		1er Año de Calificación	2do Año de Calificación
Nivel 1	BRCA 1+	DP COL 1+	AA, AA+, AAA	Hasta 90 %	Hasta 100 %
Nivel 2	BRCA 1	DP COL 1	A+, AA-, AA, AA+, AAA	Hasta 75 %	Hasta 80 %
Nivel 3	BRCA 2+	DP COL 1-	A-, A, A+, AA-	Hasta 60 %	Hasta 65 %
Nivel 4	BRCA 2	DP COL 2	BBB, BBB+, A-, A	Hasta 35 %	Hasta 40 %

El porcentaje de flexibilización se amplía cuando una empresa obtenga en el 2do Año o siguientes en que se califique, igual o mejor calificación que el año anterior.

Esta propuesta se fundamenta en la historia de cumplimiento de obligaciones por empresas calificadas Largo Plazo durante los años posteriores a la calificación, seguimiento realizado a las compañías calificadas por las Agencias

Internacionales Moody's, Standard and Poor's y Fitchratings, según el siguiente cuadro:

**PORCENTAJES DE INCUMPLIMIENTO DE EMPRESAS CALIFICADAS GLOBALMENTE POR LAS 3 AGENCIAS EN EL PERÍODO 1981 - 2003**

Years	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>AAA</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>AA+</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%
<b>AA</b>	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%
<b>AA-</b>	0.0%	0.1%	0.2%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%	0.7%	0.8%	0.9%
<b>A+</b>	0.0%	0.1%	0.2%	0.4%	0.5%	0.7%	0.8%	0.9%	1.1%	1.4%
<b>A</b>	0.0%	0.1%	0.3%	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%	1.3%	1.6%	1.8%
<b>A-</b>	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	0.8%	1.1%	1.4%	1.7%	1.9%	2.2%
<b>BBB+</b>	0.3%	0.7%	1.3%	1.7%	2.2%	2.7%	3.0%	3.3%	3.7%	4.0%
<b>BBB</b>	0.3%	0.8%	1.3%	1.8%	2.3%	2.9%	3.6%	4.3%	4.9%	5.8%
<b>BBB-</b>	0.5%	1.3%	2.2%	3.5%	4.7%	5.8%	6.9%	7.7%	8.3%	9.1%
<b>BB+</b>	0.7%	2.1%	4.0%	5.9%	7.4%	9.2%	10.6%	11.6%	12.7%	13.6%
<b>BB</b>	1.2%	3.6%	5.7%	7.9%	10.1%	12.1%	13.9%	15.3%	16.7%	17.4%
<b>BB-</b>	2.2%	6.0%	10.4%	14.5%	18.2%	21.7%	24.7%	27.6%	30.3%	32.6%
<b>B+</b>	3.2%	9.2%	14.9%	20.1%	24.4%	28.3%	32.3%	35.4%	38.2%	40.7%
<b>B</b>	7.8%	16.5%	23.3%	28.5%	32.4%	35.2%	37.1%	38.9%	40.6%	42.4%
<b>B-</b>	12.3%	22.7%	31.0%	37.2%	42.1%	46.1%	49.2%	52.0%	53.6%	54.4%
<b>CCC+/CCC</b>	27.0%	35.8%	46.8%	52.8%	57.3%	60.3%	62.5%	65.2%	67.2%	69.3%

Se utilizan experiencias de Agencias Internacionales, considerando que en nuestro país no hay historia suficiente para realizar un análisis similar, teniendo en cuenta que la primera sociedad calificadora fue autorizada para operar en 1994.

**2. APLICACIÓN DE PORCENTAJES DE GARANTÍAS ADICIONALES**

XM, administrador del mercado, debe aplicar los porcentajes de cumplimiento con garantías adicionales, una vez los Agentes obtengan la calificación dentro de los niveles de Rango Inversión mencionados.

De igual forma, como responsable del buen funcionamiento del mercado, XM debe tener la siguiente facultad:

- Suprimir los beneficios de la flexibilización de garantías a los Agentes que incurran en "Limitación de Suministro".

**3. RELACIÓN AGENTES Y SOCIEDADES CALIFICADORAS**

- Para efectos de que las Sociedades Calificadoras puedan conocer adecuada e integralmente la situación del Agente que se califica, le corresponde a éste entregar toda la información que la calificadora requiera, incluida la relación de todos los Contratos Bilaterales celebrados. Se sobreentiende que dada la naturaleza de la calificadora, toda información que reciba, es cobijada por obligación de reserva.

- La calificación del Agente que deseé obtener los beneficios de la flexibilización de garantías, será pública.

#### **4. ASPECTOS OPERATIVOS**

Para el cálculo y utilización del beneficio de flexibilización se tendrá en cuenta lo siguiente:

- Las garantías adicionales se pueden utilizar al inicio del período de cubrimiento, una vez estimado el valor mensual de requerimientos por XM.
- Por manejo operativo de XM, los Ajustes Semanales de garantías, pueden cumplirse únicamente con los mecanismos de cubrimiento aceptados por la Resolución 019.

## CAPÍTULO 2

### **MÓDULO DE GARANTÍAS DEL DEPÓSITO CENTRALIZADO DE VALORES – DECEVAL**

#### **I. GENERALIDADES DEL MÓDULO DE GARANTÍAS**

##### **1. ANTECEDENTES**

En la actualidad, cuando los participantes en el mercado de valores acuerdan operaciones a futuro o con pacto de recompra, usualmente requieren de garantías que aseguren el cumplimiento de dichos acuerdos. En el caso particular de las operaciones a través de mecanismos Bursátiles (Bolsa de Valores de Colombia o Bolsa Nacional Agropecuaria) dichas garantías son registradas a favor de la Bolsa respectiva, quien solicita, administra, ejecuta o devuelve las garantías a los participantes respectivos.

Actualmente el SIID (Sistema de Información Integrado del Deceval) cuenta con módulos de registro, consulta y reportes que ayudan a los depositantes directos y particularmente a las Bolsas, a controlar y administrar las garantías en mención. Parte integral del SIID lo constituyen las herramientas para controlar en forma dual las entregas de garantías, las liberaciones totales o parciales y el manejo de garantías principales y márgenes. Control dual significa que deben participar 2 funcionarios en cada entidad para activar y confirmar procesos.

Debe recordarse que el manejo de garantías, así como de todas las operaciones sobre títulos desmaterializados que administra el Deceval, se verifica sobre los Saldos de los mismos vía Anotaciones en Cuenta.

##### **2. DESCRIPCIÓN DEL MÓDULO DE GARANTÍAS**

Los Depositantes Directos de Deceval y las Bolsas de Valores o Productos deben tener disponible una pantalla con acceso al SIID y sus usuarios tener perfiles autorizados.

Mediante una operación de “Registro de Garantías”, los depositantes directos pueden hacer el bloqueo de Garantías “SIN TENENCIA” de los saldos de sus portafolios “A favor” de las Bolsas. Estas operaciones tendrán “control dual” en el origen (depositante directo). De esta forma, los saldos quedan bloqueados automáticamente a favor de las Bolsas en el momento en que son aprobados por los depositantes. Si los saldos bloqueados no corresponden a las garantías

a recibir por parte de las Bolsas, estas deben proceder a la liberación de los mismos.

El beneficiario (Bolsas) de las garantías, tiene a su disposición la operación para “Liberar Garantía” o “Liberar Garantía Parcialmente”.

Mediante el reporte de “Movimiento de Garantías por Depositante”, se indican los saldos que fueron bloqueados y/o liberados total o parcialmente; dicho reporte informará a los usuarios los movimientos de garantías y podrá ser cargado desde un programa de excel.

Si cualquiera de las operaciones mencionadas no ha culminado adecuadamente, es decir no queda confirmada en la entidad origen, el sistema al cierre del día automáticamente reversará las solicitudes de bloqueo o desbloqueo.

En la actualidad el SIID es utilizado igualmente para relaciones entre un Depositante Directo y otro Depositante Directo. Los procesos son similares a los reseñados anteriormente, salvo que cada operación de “Registro” o “Liberación” debe ser confirmada por la otra parte.

Si la Bolsa desea utilizar la garantía para cubrir obligaciones impagadas, vende el título directamente y con el producto de la venta cancela las obligaciones pendientes de pago.

## II. APLICACIÓN A BOLSA DE ENERGÍA

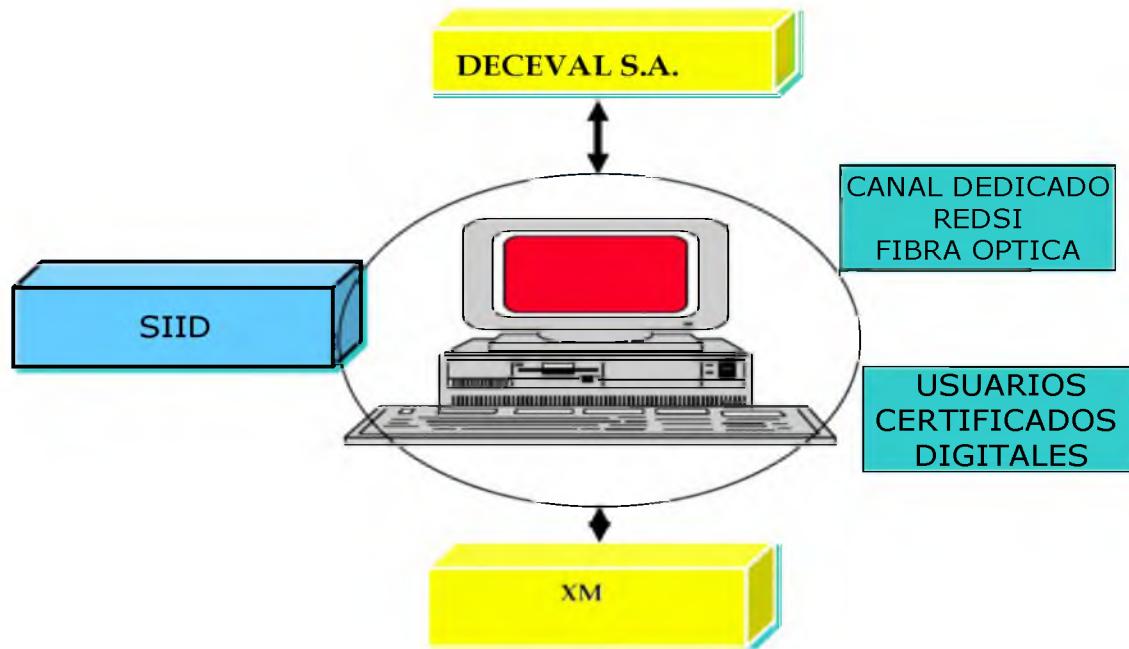
Se presentan a continuación diagramas ilustrativos del funcionamiento del mecanismo del DECEVAL como alternativa para constituir garantías para satisfacer las necesidades de cubrimiento a cargo de los agentes del Mercado de Energía Mayorista.

### 1. MÓDULO DE GARANTÍAS PARA MEM

#### ESQUEMA GENERAL DE FUNCIONAMIENTO



## ESQUEMA DECEVAL – XM



## DESCRIPCION

Los actores, etapas, títulos, aspectos administrativos, aspectos jurídicos y otros elementos que conformarían el módulo de garantías, son los siguientes:

### 1.1. Actores

#### Garante

Es el Agente del mercado que requiere constituir garantías en favor de XM. Se requiere que el Agente esté calificado por una de las Sociedades Calificadoras de Valores existentes en Colombia, cuya calificación se sitúe en los primeros cuatro niveles de la categoría de Riesgo de Inversión, según la escala de Corto Plazo.

#### Depositante Directo

Es la entidad reconocida como depositante directo ante el Deceval a través de la cual el Agente tiene depositados sus títulos en el depósito. Son entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera y Emisores de valores para efectos de la administración de su emisión. Para el caso que nos ocupa, serían las Sociedades Comisionistas de Bolsa.

#### Deceval – Depósito Centralizado de Valores

Es el Depósito Centralizado de Valores en el cual se encuentran desmaterializados los títulos que el Agente ha dejado en custodia. Administra el SIID (Sistema Integrado de Información del Deceval) y recibe las instrucciones de las partes para inmovilizar, y liberar títulos dados en garantía.

#### XM

Administrador del Mercado de Energía Mayorista y de la Bolsa de Energía. Sería el beneficiario de las Garantías constituidas por los Agentes del Mercado. Para utilizar directamente los servicios del Módulo de garantías del Deceval, debe constituirse como Depositante Directo del mismo. En caso de no hacerlo, requiere utilizar los servicios del módulo de Garantías a través de un Depositante Directo

### 1.2. Etapas

#### Constitución de Garantías

Opera mediante la instrucción dada por el Agente a su Depositante Directo que culmina en el Bloqueo - Inmovilización del Título entregado en garantía. Por razón de este bloqueo, su titular no puede enajenarlo, darlo nuevamente en garantía ni establecer sobre él ninguna limitación de dominio.

El título permanece bloqueado - inmovilizado hasta que el beneficiario – XM lo libere total o parcialmente.

### Liberación de Garantías

Operación que realiza XM. La liberación puede ser total o parcial.

### Aplicación – Ejecución de Garantías

Es la utilización de las garantías cuando el Agente ha incumplido con su compromiso de pago. Puede hacerlo a través del Deceval o de un Depositante Directo.

Para que este mecanismo de ejecución inmediata opere automáticamente, tal como hoy existe para la B.V.C. o la B.N.A., se requiere que la CREG mediante Resolución apruebe para el reglamento operativo de XM, que las garantías entregadas a él pueden enajenarse directamente, sin necesidad de proceso judicial previo, con el simple hecho de incumplimiento de las obligaciones por parte del Agente. La atribución de aprobación del reglamento por parte de la CREG se fundamenta en la Ley 142 de 1994.

De no existir dicha aprobación para el reglamento, el módulo de garantías podría utilizarse como herramienta de administración expedita de los títulos, pero la ejecución de las garantías podría hacerse solamente después de un proceso judicial, tal como ocurre con cualquier prenda o endoso en garantía sobre títulos valores.

### 1.3. Títulos aceptables

Se recibirían Títulos negociables en Bolsa de Valores, que tengan liquidez inmediata.

El concepto liquidez, indica la facilidad con que un título se negocia en el mercado de valores.

Debe diferenciarse la Renta Variable y la Renta Fija

- En Renta Variable, existe el Índice de Bursatilidad Accionaria – IBA. Clasifica una acción como de alta, media, baja o mínima bursatilidad. Mide la comerciabilidad o liquidez de una acción determinada por la frecuencia, número de operaciones y volúmenes negociados mensualmente en el mercado secundario.

Las acciones calificadas como de alta bursatilidad, normalmente son aceptadas como garantías líquidas. Debe realizarse seguimiento permanente a ellas en consideración a la variación de sus precios. La Superintendencia Financiera mensualmente expide Resolución mediante la cual establece la Bursatilidad de

la acciones negociadas en bolsa, de acuerdo con su comportamiento en el período respectivo.

- En renta fija, no hay indicadores de liquidez en Colombia. Tradicionalmente se han considerado como títulos de alta liquidez, los emitidos por el gobierno nacional – TES (Títulos de Tesorería) y la deuda privada (emisiones particulares o títulos de captación de intermediarios financieros) con calificación emisión o emisor entre AA+ y AAA.

En relación con los TES (Títulos de Tesorería), están denominados en Pesos, Pesos ligados a la TRM, en UVR's e IPC. La liquidez de los mismos, si bien es alta, puede variar dependiendo del tamaño (valor) de la serie respectiva, el año de redención y su denominación. Los denominados en IPC son los menos líquidos.

Para determinar cuáles series o referencias de los títulos TES son las más líquidas, debe efectuarse un seguimiento al mercado y definirse. Debe tenerse en cuenta que el mercado es cambiante, lo cual puede generar variaciones en el grado de liquidez de los títulos. La precisión de las referencias puede realizarse mediante sondeo a operadores activos del mercado, tales como sociedades comisionistas de bolsa, sociedades fiduciarias, intermediarios financieros y sociedades administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías. Este sondeo puede realizarse cada mes.

En relación con la deuda privada, calificación emisión o emisor, AA+ y AAA, a pesar de que en ocasiones no se transa, no es por falta de liquidez, sino porque sus condiciones financieras son atractivas para los tenedores de los mismos, por lo cual éstos prefieren conservarlos en sus portafolios.

Entre los títulos aceptables, se incluyen aquellos con vencimiento en días previos a la fecha de exigibilidad de las obligaciones, cuyos dineros producto de su redención se destinarían al cumplimiento de los compromisos del Agente.

#### 1.4. Valoración de los títulos entregados en garantía

El portafolio de títulos entregados en garantía debe valorarse de manera permanente. El de Renta Variable, de manera diaria, el de Renta Fija, al menos una vez por semana.

Los ajustes de garantías deben solicitarse semanalmente, excepto para el caso en que las acciones tengan para un período inferior una alta depreciación derivada de liberaciones de precio a la baja. En este caso debe establecerse un porcentaje de reducción de precio a partir del cual se deba ajustar la garantía.

Existe información diaria por parte de la Bolsa de Valores de Colombia sobre el precio de los títulos que en ella se negocian, tanto para acciones como sobre títulos de renta fija. Para estos, la herramienta a utilizarse es el INFOVAL.

## 1.5. Administración de garantías

Una vez recibidas las garantías, le corresponde a XM su administración, esto es:

- Registro para su control
- Conciliación con lo informado por el Agente
- Análisis de cobertura frente a los requerimiento para el Agente
- Valoración permanente
- Liberación o devolución
- Aplicación o utilización

## 1.6. Aspectos jurídicos

### Naturaleza Jurídica de la Garantía

Se considera como un endoso en garantía sin tenencia del acreedor.

### Titularidad de Garantías

La titularidad de las Garantías siempre reposa en cabeza del Agente que la entrega. En el caso de venta automática mencionado en el numeral 1.2. anterior, el Garante continúa como propietario hasta el momento de la venta. Una vez perfeccionada la venta, los recursos provenientes de la misma pueden utilizarse para la cancelación de las obligaciones del Agente.

### Aplicación – Ejecución de las Garantías

Para que este procedimiento sea automático, se requiere que la CREG lo apruebe como parte integrante del reglamento de operación de la Bolsa de Energía, mediante Resolución.

### Riesgos de la Garantía

La garantía está expuesta a riesgos surgidos de toma de posesión y apertura de procesos concursales o solicitud a Ley 550 del constituyente, por los cuales los activos pasan a reconstituir el patrimonio para cancelación de obligaciones.

Esta y demás garantías constituidas sobre títulos valores a favor de XM únicamente quedarán protegidas y blindadas frente a riesgos como los mencionados anteriormente, si se logra la aplicación o extensión a la Bolsa de Energía, del tratamiento que da la Ley 964 de 2005 a las Garantías constituidas para la Bolsas de Valores o de Productos. Esta aplicación y extensión total o parcial de la norma, tendría lugar mediante Decreto que reglamente la Ley

## 2. COSTOS

Se consideran aquellos a cargo de los Agentes del mercado y de XM

### 2.1. Agentes del mercado

Pueden clasificarse de dos tipos, a saber:

- Por afiliación, sostenimiento y custodia de Valores

Estos Costos los cobra el Deceval a los Depositantes Directos.

Cada Agente, así como todo inversionista en el mercado de valores, negocia con el Depositante Directo el valor de los costos mencionados anteriormente. Normalmente los Depositantes Directos no trasladan los costos mencionados a los Agentes, considerando que ellos se remuneran por las comisiones que surgen de las operaciones de compraventa de títulos realizados por sus clientes.

En Anexo 3 se incluyen tablas de tarifas del Deceval

- Por Transacciones

En el caso del módulo de garantías, se cobra \$2.130, por cada operación (constitución o registro y liberación), cualquiera que sea el valor de la misma.

### 2.2. XM

Para el administrador del sistema, si se afilia como Depositante Directo:

- Cuota Unica de Afiliación: \$ 6.904.800
- Cuota de Sostenimiento Anual: \$ 2.890.650
- Tarifa de Operación Mensual: \$ 192.990
- Transacciones en el Módulo de Garantías
  - o Por Registro: \$2.130
- Custodia de Valores (sobre propio portafolio)
  - o Mínima Mensual: \$ 327.600
  - o Mensual: Sobre saldo del portafolio

## ANEXO 1

### **AGENDA PARA UNA DILIGENCIA DE CALIFICACIÓN**

La calificadora podrá incluir puntos adicionales a su discreción

#### 1. Análisis Sectorial

- a) Cambios Políticos: Aspectos regulatorios normatividad tarifaria, impuestos, distribución, situación de orden público, etc.
- b) Cambios Económicos: Efectos sobre el poder adquisitivo de los consumidores, efectos de la inflación, efectos de la tasa de desempleo, etc.
- a) Cambios Sociales: Efectos demográficos que afecten el comportamiento habitual del consumidor, cambios en los hábitos de consumo, efectos del desempleo en el consumidor final, efectos de la recesión en los consumidores, situación de orden público, crecimiento del mercado objetivo por servicio.
- b) Cambios Tecnológicos: Aspectos tecnológicos y operativos que incidan en la eficiencia corporativa de la empresa por servicio.

#### 2. Fortalezas, Debilidades, Oportunidades y Amenazas de la Empresa- Ventajas y Desventajas competitivas

#### 3. Visión General de la Entidad

- a) Historia de la empresa.
- b) Estructura corporativa (organigrama)
- c) Filosofía de la administración y estrategia corporativa
- d) Relaciones laborales, sindicatos o Uniones Laborales, convenios colectivos, etc.
- e) Situación pensional, porcentaje de la planta laboral en nuevo régimen
- f) Estrategias de Talento Humano
- g) Sistemas de Control

#### 4. Gobernabilidad Corporativa

- a) Estándares de gobernabilidad corporativa
- b) Composición, función y responsabilidades de la Junta Directiva
- c) Comité de Junta Directiva. Composición y responsabilidades
- d) Acuerdo entre accionistas

- e) Esquema de selección y remuneración de los directivos
- f) Sistemas de gestión, control y auditoría. Administración de Riesgos.

## 5. Estrategia Comercial

- a) Compras de Energía (spot y contratos), estrategias comerciales (incluir listado con contratos vigentes y respectivas duraciones)
- b) Control de Pérdidas
- c) Distribución y Comercialización
- d) Clientes: Regulados X No Regulados

## 6. Posición Competitiva de la Empresa

- a) Participación y/o cubrimiento del mercado (histórico y proyectado)
- b) Análisis de competencia
- c) Composición de las ventas por tipo de cliente
- d) Perspectivas de la demanda y de ventas. Crecimiento de la demanda
- e) Estructura de precios y costos
- f) Costos: Tendencias de productividad y planes para reducirlos
- g) Diversificación de ingresos

## 7. Calidad de la Infraestructura

- a) Estado tecnológico
- b) Capacidad operativa
- c) Nivel reciente de inversiones de red
- d) Calidad del servicio. Frecuencia de interrupción.

## 8. Administración Financiera

- a) Ejecución presupuestal. Análisis de las variaciones observadas.
- b) Presupuesto para el año siguiente
- c) Calidad de los activos de la empresa
- d) Evolución de las cuentas por cobrar y porcentaje histórico de recaudo. Sistemas de recaudo.
- e) Políticas de manejo de cartera. Cartera por edades. Política de provisiones
- f) Índice de recaudo.
- g) Financiación del capital de trabajo
- h) Inversiones, valoración, sistemas de control de las inversiones
- i) Propiedad planta y equipo, concesiones, activos intangibles, estado de contratos y otros activos diferidos
- j) Políticas contables de provisiones, depreciaciones, amortizaciones e inventarios

- k) Pasivos financieros a corto y largo plazo, relación por cada acreedor en cuanto a monto adeudado, perfil de deuda, renegociaciones, etc.
- l) Proveedores, pasivos pensionales, provisión de impuestos.
- m) Patrimonio, política de reservas, valoración del patrimonio, política de dividendos, etc.
- n) Reconocimiento de Ingresos y gastos
- o) Descripción de los costos de ventas, provisiones por costos de personal, amortizaciones, etc.
- p) Evolución de los gastos administrativos, generales, política de provisiones.
- q) Relación de ingresos y gastos no operacionales, diferencia en cambio, otras partidas extraordinarias, etc.
- r) Márgenes bruto, operacional y neto
- s) Relación financiera con las empresas accionistas
- t) Políticas de reparto de dividendos y expectativas futuras
- u) Necesidades de financiamiento
- v) Fuentes alternas de financiación. Financiamiento fuera del balance (i.e.leasing)

## 9. Proyecciones Financieras

- a) Balance, Estado de resultados y Flujo de Caja Proyectado
- b) Endeudamiento adicional
- c) Supuestos utilizados: tasa de cambio, tasas de crecimiento de la demanda, precios de bolsa y contratos, inversiones de capital, venta de activos, contratación de deuda, estructura de capital, distribución de dividendos, etc.

## 10. Desarrollo y Crecimiento

- a) Planes futuros y estrategias de crecimiento. Proyectos de Expansión. Futuras adquisiciones. Venta de Inversiones.
- b) Estructura proyectada por capital.

## ANEXO 2

### COMPARATIVO DE GARANTÍAS ADMISIBLES PARA FLEXIBILIZAR LAS REQUERIDAS EN LA RES 019 DE 2006

OBJETO	COSTO	EJECUCIÓN	RIESGOS	
<b>Fiducia de Garantía</b>	Dinero; Títulos Valores	- Fijo Mes: 3 SMLMV - Variable: 0.35% anual sobre valor de garantía	Inmediata	- Persecución de acreedor previo a constitución de garantía - Toma de posesión - Acuerdo Ley 550/99
<b>Fiducia de Administración y Pagos</b>	Dinero de recaudos	- Fijo Mes: 3 SMLMV - Variable: 0.35% anual sobre valor de garantía	Inmediata	- Toma de posesión - Acuerdo Ley 550/99 - Incumplimiento de cliente pagador - Desviación de pagos por cambio de instrucciones
<b>Endoso en Garantía</b>	Títulos Valores	No hay	Requiere Proceso Judicial	- Toma de Posesión - Acuerdo Ley 550/99
<b>Módulo Deceval</b>	Títulos Valores	- \$2.130 en constitución - \$2.130 en liberación	- Inmediata: CREG lo aprueba en Reglamento de Bolsa - Proceso Judicial: si CREG no lo aprueba en Reglamento de Bolsa	- Toma de Posesión - Acuerdo Ley 550/99

SMLMV : Salarios Mínimos Legales Mensuales Vigentes

## ANEXO 3

### TARIFAS DECEVAL

1. DEPÓSITO DE VALORES			
1.1	<b>AFILIACIÓN Y SOPORTE TÉCNICO</b>		
1.1.1	Cuota de afiliación	\$	6,904,800.00
1.1.2	Terminal adicional	\$	3,251,850.00
1.1.3	Cuota de sostenimiento anual	\$	2,890,650.00
1.1.4	Tarifa fija de operación mensual	\$	192,990.00
1.1.5	Elementos de seguridad para las terminales		
1.1.5.1	Certificado electrónico	USD	33.00
1.1.5.2 a	Token ikey 2000	USD	43.00
1.1.5.2 b	Token ikey 2032	USD	74.00
1.2	<b>CUSTODIA DE VALORES</b>		
1.2.1	Tarifa custodia de valores		Tabla No. 1
1.2.1.1	Tarifa mínima de custodia mensual	\$	327,600.00
1.2.2	Modificación de subcuentas	\$	21,000.00
1.3	<b>ADMINISTRACIÓN DE VALORES</b>		
1.3.1	Tarifa administración de valores	\$	90.42
1.3.1.1	Tarifa mínima de administración de valores	\$	8,183.00
1.3.2	Registro de cuentas exentas	\$	462,241.00
1.4	<b>RETIROS DE TÍTULOS VALORES Y ADMINISTRACIÓN DE TÍTULOS FÍSICOS PARA ATENDER OPERACIONES DE PRÓRROGA</b>		
1.4.1	Retiros de valores con y sin fraccionamiento en la misma sucursal o entre sucursales	\$	125,000.00
1.4.2	Retiros de valores desmaterializados en el D.C.V	\$	13,650.00
1.4.3	Materialización de acciones en la misma o diferente sucursal con o sin fraccionamiento cuyo titular sea persona natural	\$	25,000.00
1.4.4	Recompra de acciones por parte del emisor	\$	25,000.00
1.4.5	Administración de Títulos Físicos para Prórroga y Reinversiones	\$	125,000.00
1.5	<b>SERVICIOS DE INFORMACIÓN Y CERTIFICACIÓN</b>		
1.5.1	Certificados y Constancias		
1.5.1.1	Certificado de depósito en administración para el ejercicio de derechos patrimoniales	\$	44,205.00
1.5.1.2	Certificado de depósito en administración para el ejercicio de derechos sociales	\$	9,450.00
1.5.1.3	Certificado de prenda sobre valores en depósito	\$	1,785.00
1.5.1.4	Certificado de valores en depósito	\$	1,785.00
1.5.1.5	Constancia de valores en depósito	\$	1,260.00
1.5.2	Información Extraordinaria		
1.5.2.1	Por solicitud	\$	65,205.00
1.5.2.2	En forma impresa por hoja	\$	126.00
1.6	<b>COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN</b>		
1.6.1	Transacciones libres de pago	\$	2,130.00
1.6.2	Transacciones bajo la modalidad de entrega contra pago		
1.6.2.1	Tarifa fija	\$	2,000.00
1.6.2.2	Tarifa advalorem	\$	6.00
1.6.2.2.1	Tarifa mínima advalorem de liquidación por transacción	\$	6,923.00
1.6.2.2.2	Tarifa máxima advalorem de liquidación por transacción	\$	74,550.00
1.6.2.3	Tarifa de incumplimiento	\$	29,600.00
1.6.2.4	Tarifa de anulación	\$	14,810.00
1.6.3	Horario extendido	\$	194,560.00
1.6.4	Registro de cuentas exentas		Numeral 1.3.2
1.7	<b>PDI - PAGO DIRECTO AL INVERSIÓNISTA -</b>		
1.7.1	Grupo 1 Entidades Receptoras con Tarifa Única		Tabla No. 7
1.7.2	Grupo 2 - 3 - 4 - 5 Entidades Receptoras con tarifa variable		Tablas Nos. 8, 9 y 10
1.8	<b>SERVICIO Y.E.S.</b>		
1.8.1	Custodia y administración de títulos de deuda Externa de la Nación: Y.E.S.		Tabla No. 2
1.9	<b>EVENTOS CORPORATIVOS</b>		
1.9.1	Procesamiento por Archivo		112,350.00
1.9.2	Procesamiento por Registro		157.50

**TARIFAS CUSTODIA DE VALORES DECEVAL**

<b>Rangos de Valores en Depósito (Millones de Pesos)</b>		<b>Tarifa por custodia pesos millón-año</b>
<b>Mayor a</b>	<b>Menor o igual a</b>	
0	16.150	248.00
16.150	26.000	232.00
26.000	87.000	215.00
87.000	173.000	197.00
173.000	346.000	180.00
346.000	705.000	163.00
705.000	1.025.000	147.00
1.025.000	1.235.000	133.00
1.235.000	1.350.000	119.50
1.350.000	1.460.000	118.80
1.460.000	1.570.000	118.10
1.570.000	2.000.000	117.40
2.000.000	3.000.000	116.70
3.000.000	4.000.000	116.00
4.000.000	5.000.000	115.30
5.000.000	En adelante	114.60