
INFORME DE REPRESENTACIÓN LEGAL DE TENEDORES DE BONOS

FIDEICOMISO PATRIMONIO AUTÓNOMO GRUPO FINANCIERO DE INFRAESTRUCTURA 2008-1

DICIEMBRE DE 2012

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Bonos Ordinarios Patrimonio Autónomo Grupo Financiero de Infraestructura 2008-1
Emisor:	Patrimonio Autónomo Grupo Financiero de Infraestructura 2008-1
Originador:	Grupo Financiero de Infraestructura.
Monto:	Dos mil millones de UVR (2.000.000.000 UVR)
Serie:	Serie A.
Lote No.1:	670.430.000 UVRs. Emitido en Diciembre de 2009.
Lote No. 2:	950.000.000 UVRs. Emitido en mayo de 2010.
Plazo:	19 años.
Tasa de interés:	Hasta UVR + 8,00% E.A.
Periodicidad Pago de Intereses:	Año Vencido (AV)
Pago de Capital:	De acuerdo con la tabla de amortización (Ver Anexo No. 1)
Administrador:	DECEVAL
Compañía Fiduciaria:	Alianza Fiduciaria S. A.
Agente estructurador y colocador:	Corredores Asociados S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa

ENTIDAD EMISORA

GRUPO FINANCIERO DE INFRAESTRUCTURA LTDA.

El Grupo Financiero de Infraestructura Ltda. (GFI) es una sociedad colombiana cuyo propósito es el de organizar estructuras para la financiación de proyectos de inversión a través del mercado de capitales.

Sus socios son PanAmerican Capital Partners LLC, una institución financiera con oficinas principales en Nueva York, y otras entidades afiliadas a ésta.

La composición accionaria de Grupo Financiero de Infraestructura es:

- 99% Colombia Infrastructure Group LLC, y
- 1% Christian Mürrle

A su vez, Colombia Infrastructure Group LLC tiene la siguiente composición accionaria:

- 75% Mallard Holdings LLC
- 25% SM SIG LLC

De la misma manera, Mallard holdings LLC tiene la siguiente composición accionaria:

- 66.6% PanAmerican Capital Partners LLC
- 33.3% Hudson Projects LLC

En Colombia existe una gran necesidad de desarrollar la infraestructura del sector de agua potable y saneamiento básico, principalmente en las zonas rurales de un importante número de departamentos y municipios.

De acuerdo con la Organización Mundial de la Salud, Colombia necesita mejorar la calidad del agua y ampliar los servicios de saneamiento básico. Igualmente, tanto el Gobierno Nacional como departamental y municipal, tienen entre sus prioridades desarrollar su

infraestructura de agua potable y saneamiento básico.

Adicionalmente, el país no cuenta con mecanismos de financiación de largo plazo que permitan a las entidades territoriales tener acceso a financiamiento bajo condiciones favorables y que no impliquen mayores riesgos en el comportamiento de las finanzas municipales.

En atención a estas necesidades, se creó el Grupo Financiero de Infraestructura Ltda. (GFI) con el fin de implementar en Colombia una de las técnicas más innovadoras y reconocidas de financiamiento de proyectos de agua potable y saneamiento básico utilizada exitosamente en otras partes del mundo.

Esta técnica consiste en conglomerar proyectos municipales individuales en grupos de empréstitos de un tamaño significativo que permiten la creación de instrumentos financieros suficientemente atractivos para el mercado de capitales colombiano.

La experiencia en el campo de financiación de infraestructura de los miembros de GFI los llevó a investigar las necesidades de financiamiento existentes en Colombia con el fin de encontrar alternativas que permitieran satisfacer la demanda de infraestructura en los campos de agua potable y saneamiento básico.

Patrimonio Autónomo Emisor y Prestamista

El objeto del Patrimonio Autónomo Emisor y Prestamista es emitir los Bonos Ordinarios y, con los recursos netos recibidos por la colocación, otorgar Préstamos a las Entidades Territoriales.

Adicionalmente, el Patrimonio Emisor y Prestamista recibirá los pagos de cada ET para cubrir cada uno de los Préstamos y atenderá con estos recursos el servicio de la deuda bajo los Bonos y los demás costos y gastos aplicables.

El Patrimonio Emisor y Prestamista tendrá como finalidad:

- (i) Realizar la Emisión de los Bonos,
- (ii) otorgar los Préstamos a las ET,
- (iii) ser beneficiario de los Patrimonios Autónomos constituidos por parte de cada ET,
- (iv) realizar el pago de los Costos y Gastos de la Emisión y los Costos y Gastos de la Operación por cuenta del Fideicomitente, y (v) atender el servicio de la deuda bajo los Bonos.

Una vez recibidos los recursos del Sistema General de Participaciones – Agua Potable y Saneamiento Básico al inicio de cada mes, la Fiduciaria los utilizará para atender las obligaciones de la Entidad Territorial respectiva en el Patrimonio Autónomo Emisor y Prestamista; el remanente será transferido al Municipio o Departamento o será administrado por la Fiduciaria en desarrollo de las instrucciones que éstos le impartan.

RESUMEN DE LA EMISIÓN

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS

El Emisor emitirá cuatrocientos mil (400,000) Bonos Ordinarios por valor de

dos mil millones de UVR (2.000.000.000 UVR), según las condiciones indicadas por el Comité Fiduciario mediante Acta No. 1 de su sesión del día 29 de mayo de 2009, la reglamentación del Código de Comercio, la Resolución 400, la Resolución 1200 y las normas que las modifiquen y/o adicione.

El valor nominal de cada Bono Ordinario de la Serie A es de cinco mil (5,000) UVR.

Para la Serie A, la inversión mínima será la equivalente al valor de diez (10) Bonos, es decir, cincuenta mil (50,000) UVR.

En consecuencia, no podrán realizarse operaciones, en el mercado primario ni en el mercado secundario, por montos inferiores a cincuenta mil (50,000) UVR.

Amortización de Intereses

La periodicidad de pago de los intereses será Año Vencido (AV).

Para efectos de pago de rendimientos, se entiende por año el período comprendido entre la Fecha de Emisión de los Bonos y la misma fecha doce (12)

meses después. (Fecha de colocación 15 de diciembre del año 2009)

Amortización de capital

Los Bonos serán amortizados de acuerdo con la tabla que se presenta a continuación:

Año	Amortización
1	0.00%
2	0.00%
3	0.00%
4	0.00%
5	0.00%
6	4.00%
7	4.00%
8	6.00%
9	6.00%
10	6.50%
11	6.50%
12	8.00%
13	8.00%
14	8.50%
15	8.50%
16	8.50%
17	8.50%
18	8.50%
19	8.50%
Total	100.00%

Los bonos son ofrecidos en el mercado de capitales y comprados por los inversionistas.

Estos recursos entran al Patrimonio Emisor y Prestamista quien estará a cargo de realizar el desembolso a cada Entidad Territorial (Cláusula 5.02 del Contrato del Patrimonio Emisor y Prestamista) del monto calculado y

registrado de manera previa en un Contrato de Crédito (este tiene el mismo formato para cada Entidad Territorial y establece un periodo de 19 años con una amortización mensual a una tasa de interés del 11% en UVR18.

Una vez el patrimonio Autónomo Emisor y Prestamista reciba los recursos provenientes de la emisión de bonos, transferirá a título de préstamo el monto correspondiente a cada ET de acuerdo con un contrato de crédito establecido inicialmente.

Cuando el Gobierno Nacional transfiera el SGP-APSB (SGP-APSB: Sistema General de Participaciones de Agua Potable y Saneamiento Básico), comprometido al Patrimonio Autónomo de los ET este pagará el servicio de la deuda correspondiente al Patrimonio Autónomo Emisor y Prestamista quien a su vez estará encargado de realizar los pagos de los costos y gastos asociados con la transacción y de realizar el pago del servicio de la deuda de los bonos.

CALIFICACIÓN

Comité Técnico: 18 de Abril de 2013

Acta No: 534

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en Revisión Periódica mantuvo la calificación AA+ y el CreditWatch en Desarrollo en Deuda de Largo Plazo a los Bonos Ordinarios Patrimonio Autónomo Grupo Financiero de Infraestructura 2008-1 .

En la pasada revisión de la calificación BRC asignó un CreditWatch en Desarrollo fundamentado en dos aspectos: i) Los efectos que pudiera tener el proceso de certificación de los municipios sobre la estructura, y ii) La expectativa de una metodología que garantizara una disminución máxima anual del 10% en la distribución de los recursos de SGP – APSB.

Como se presentará a lo largo del documento, los mencionados factores se desarrollaron de forma que no tendrán implicaciones negativas sobre la estructura.

Pese a lo anterior, los cambios en las administraciones municipales ocurridos durante 2012, ponen en evidencia el riesgo político que enfrenta la emisión y

que había sido previamente identificado por BRC. Teniendo en cuenta que esta situación coyuntural no se había dado anteriormente durante la vigencia de la emisión, la Calificadora mantiene el CreditWatch en Desarrollo, para poder determinar sus implicaciones sobre la estructura.

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en Revisión Periódica mantuvo la calificación AA+ y el CreditWatch en Desarrollo en Deuda de Largo Plazo a los Bonos Ordinarios Patrimonio Autónomo Grupo Financiero de Infraestructura 2008-1.

En la pasada revisión de la calificación BRC asignó un CreditWatch en Desarrollo fundamentado en dos aspectos: i) Los efectos que pudiera tener el proceso de certificación de los municipios sobre la estructura, y ii) La expectativa de una metodología que garantizara una disminución máxima anual del 10% en la distribución de los recursos de SGP – APSB.

Como se presentará a lo largo del documento, los mencionados factores se desarrollaron de forma que no tendrán implicaciones negativas sobre la estructura.

Pese a lo anterior, los cambios en las administraciones municipales ocurridos durante 2012, ponen en evidencia el riesgo político que enfrenta la emisión y que había sido previamente identificado por BRC. Teniendo en cuenta que esta situación coyuntural no se había dado anteriormente durante la vigencia de la emisión, la Calificadora mantiene el CreditWatch en Desarrollo, para poder determinar sus implicaciones sobre la estructura.

De acuerdo con la información proporcionada por el agente fiduciario, 9 de los 61 municipios de la emisión no pudieron cumplir con el servicio de la deuda³; según lo estipulado contractualmente, el fideicomiso utilizará los dineros provenientes del SGP-APSB de la siguiente vigencia para cubrir los recursos faltantes de los municipios deudores, situación que se podría mantener hasta el vencimiento de la emisión. No obstante, la estructura contará con dos mecanismos para recuperar los recursos faltantes: i) El giro de los recursos provenientes del SGP-APSB del siguiente periodo, y ii) Utilizar el spread generado entre la tasa de interés cobrada a los Municipios (11%) y

la reconocida a los inversionistas (8%). Cabe recordar que los recursos de SGP-APSB son recibidos por el PAET mediante el mecanismo de giro directo y dicho giro sólo podrá ser suspendido con autorización del mismo patrimonio autónomo. En este sentido, si llegada la fecha de vencimiento de la estructura algún municipio tuviera saldo por pagar, el fideicomiso tiene la potestad de mantener la solicitud de giro al fideicomiso hasta que el Ente Territorial cubra la totalidad de los recursos faltantes.

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Los mecanismos mencionados, la estructura cuenta con otros elementos que mitigan los riesgos propios de este tipo de operaciones: i) Un fondo de reserva para el servicio de la deuda de los préstamos, apropiado por cada uno de los PAET, su valor corresponde al 3,95% del monto total del crédito otorgado y al 31 diciembre de 2012 alcanzaba un total de \$11.041 millones, lo cual equivale al 91% del valor proyectado; ii) Un fondo de reserva del servicio de la deuda de los bonos, el cual

corresponde al 5,7% del total de la emisión y ha sido apropiado adecuadamente de acuerdo con la regla establecida: 2,7% al inicio de la emisión y 0,6% en los años siguientes. A diciembre de 2012 el saldo de este último fondo era de \$15.049 millones, lo que equivale al 88% de su valor objetivo. Resulta relevante mencionar que dentro de los mecanismos de respaldo que contemplaba la estructura estaba la mayor pignoración de recursos por parte del Ente Territorial, en caso de que se presentara un faltante de recursos. No obstante, para este periodo esta opción no se consideró viable, dado que las nuevas administraciones municipales no enfocarán sus esfuerzos en la consecución de recursos para proyectos que no fueron definidos por ellas mismas como prioritarios.

El cambio en las administraciones municipales evidenció el riesgo político al cual se expone la estructura, pues durante el año 2012 algunas de estas mostraron su desacuerdo con las condiciones financieras de los contratos de empréstito suscritos con el PAEP. Si bien ninguno de los trámites adelantados por los Entes Territoriales dio como

resultado un cambio en las condiciones contractualmente pactadas, la tendencia a la baja que presentan las tasas de interés podría generar escenarios en los cuales los municipios busquen obtener condiciones más favorables en los créditos adquiridos. En este sentido, las decisiones de las administraciones territoriales durante este año serán determinantes para la resolución del CreditWatch asignado. Durante 2011, un municipio perteneciente a la emisión suscribió un acuerdo de reestructuración de pasivos con sus acreedores, con el fin de lograr condiciones más favorables para el pago de sus obligaciones; a pesar de esto, las condiciones del crédito suscrito con el PAEP no fueron modificadas pues, de acuerdo con la normatividad vigente⁴, las operaciones que involucren el mercado público de valores están excluidas en este tipo de procesos.

Como parte del ejercicio de calificación, BRC llevó a cabo escenarios de estrés sometiendo a condiciones⁵ de tensión tanto la tasa de crecimiento de los recursos recibidos por SGPAPSB, como los cinco criterios de distribución de dichos recursos. Los resultados del

escenario base y de los dos escenarios de estrés muestran coberturas⁶ mínimas de 1,68, 1,6 y 1,37, valores que resultan adecuados frente a la calificación asignada.

Teniendo en cuenta los cambios de la normatividad vigente, se llevó a cabo un escenario adicional mediante el cual se buscaba determinar el máximo horizonte de tiempo para alcanzar coberturas de 1, asumiendo una reducción del 20% en los recursos recibidos de SGP-APSB, en los municipios que mantienen la mayor concentración de los créditos otorgados por el PAET. Los resultados muestran que la estructura soportaría una disminución en las condiciones mencionadas hasta por dos años consecutivos. Se debe resaltar que la probabilidad de ocurrencia de este escenario es muy baja, debido a que en promedio los recursos de SGP – APSB han presentado un incremento del 3% durante los últimos 3 años.

Para reducir la posibilidad de desviación de los recursos producto de los prestamos por parte de los Entes Territoriales, el Grupo Financiero de Infraestructura contrató a la firma auditora Fajardos S. A. S. para el

monitoreo de los proyectos de infraestructura objeto del préstamo, aspecto que es ponderado positivamente en la calificación. Aunque contractualmente ni el Originador ni el Agente de Manejo tienen responsabilidad sobre el uso o manejo de estos recursos por parte de los municipios, todos los reportes realizados por Fajardos S. A. S. son remitidos a los respectivos Entes de Control para su conocimiento y aplicación de medidas correctivas en los casos que así lo ameriten.

A enero de 2013, 29 de los 61 proyectos municipales ya habían finalizado las obras. En 13 de los proyectos la firma auditora sugirió la visita por parte de los Entes de Control, pues no había claridad en la información entregada por cada uno de los municipios.

Respecto a las contingencias legales relacionadas con la estructura y sus participantes, existe una acción popular interpuesta por una persona natural contra el municipio de Valledupar en la que se cuestiona: a) El empréstito obtenido por la Entidad Territorial a través de la presente emisión; b) El posible impacto que la pignoración de los recursos del SGP-APSB podría tener en

los subsidios para este servicio otorgados a los estratos 1, 2 y 3, y c) La incertidumbre sobre cómo se desarrollaría el proceso de contratación de este proyecto.

En un fallo de primera instancia, el juez a cargo del caso determinó que no era necesario suspender ni el crédito ni el desarrollo del proyecto por considerar que no afectaba el interés común de la población de Valledupar. Actualmente, la acción se encuentra en etapa probatoria en la que fueron notificados los contratistas del proyecto para dar testimonio.

En noviembre de 2012 Alianza Fiduciaria fue notificada por parte de la Superintendencia Financiera sobre la imputación de un pliego de cargos por un posible incumplimiento de uno de los requerimientos legales necesarios para efectuar el desembolso de los recursos a los Entes Territoriales. Hasta el momento se desconoce las implicaciones económicas u operativas que esto tenga sobre la estructura.

ENTORNO MACROECONÓMICO

COLOMBIANO

ENTORNO ECONÓMICO

el tercer trimestre del año 2012, el PIB presentó un desempeño inferior a lo esperado por el mercado. Es así como la economía colombiana creció 2.1% frente al mismo trimestre de 2011, y descendió 0.7% en comparación al 2 trimestre de 2012. Estos datos resultaron inferiores a los proyectados incluso por las autoridades económicas, y demuestran una desaceleración mayor a la presupuestada por el mercado en general.

Inflación: A Diciembre la inflación 12 meses se ubicó en el 2.44%, cifra dentro de la meta del Banco de la República, pero inferior a las expectativas que se tenía para este año. Los componentes que más han aportado al crecimiento de los precios han sido educación, vivienda y alimentos.

Tasas de Interés: Si bien durante el primer trimestre del año el Banco de la República incrementó la tasa de intervención del 4.75% al 5.25%, ante la nueva información económica disponible tanto a nivel interno como externo, el banco central comenzó de nuevo a recortar dichas tasas. Es así como el año 2012 culmina con la tasa repo en el 4.25%, ante un descenso en los tipos de

interés de 100 pbs a lo largo del segundo semestre. Dichos recortes estuvieron fundamentados en un crecimiento económico inferior a lo esperado así como en una inflación menor a la presupuestada inicialmente.

Desempleo: Al igual que en el 2011, la generación de empleo sigue presentando un comportamiento bastante favorable en el presente año. De esta manera, a Noviembre la tasa de desempleo se ubica en el 9.2% y la probabilidad de que dicha tasa al corte de año sea de un solo dígito es bastante alta.

Mercado Cambiario: Durante el 2012, el comportamiento del peso colombiano fue netamente revaluacionista. La mayor parte de la apreciación de la moneda local se presentó durante el primer semestre del año, mientras que en la segunda parte la tasa de cambio de cierre de año fue similar a la de comienzo de semestre. En especial la inversión extranjera tanto de portafolio como directa, provocó que la revaluación del peso durante el año fuera de 8.98%.

Deuda Pública: Las mejoras continuas en las finanzas públicas ante cifras record en recaudo de impuestos, así

como importantes reducciones en la inflación, provocan caídas en las tasas de negociación de las inversiones de deuda pública.

Nuevos recortes en las tasas de intervención por parte del Banco de la República durante el segundo semestre, provocaron descensos adicionales en las tasas de los TES en dicho periodo. De esta manera, los títulos de referencia con vencimiento en el 2024 comenzaron el año en el 7.61% E.A. y cerraron en el 5.66% E.A.

El mercado accionario Colombiano presentó en el 2012 un comportamiento alcista en los precios, el IGBC se incrementó en un 15.5%. Durante el segundo semestre dicha tendencia se conservó a pesar del nerviosismo del mercado de renta variable ante la intervención de la firma comisionista Interbolsa. Dicho evento, así como otros varios, produjeron un aumento en la volatilidad de dicho mercado.

INFORMACION RELEVANTE

ANÁLISIS DOFA

Fortalezas

Alta calidad crediticia del activo subyacente (los recursos del SGP-ASB

provenientes de las Entidades Territoriales). Sólida estructura legal, financiera y documental que respalda el pago del servicio de la deuda de los bonos y mitiga los riesgos de la emisión.

Participantes del proceso con amplia experiencia y reconocimiento en el sector.

Mecanismos de respaldo, fondos de reserva y sobrecolateralización de los municipios participantes que fortalecen la capacidad de pago de la estructura.

Adecuado calce de los flujos de la estructura debido a la sincronización entre los plazos de amortización de los préstamos y los bonos.

Economías de escala para los municipios debido a la obtención de menores costos de financiación.

Mayor predictibilidad en los flujos del SGP-APSB derivados de la normatividad que regula fluctuaciones importantes en el futuro. Oportunidades Apoyo de este tipo de proyectos por parte de los fondos de inversión.

Debilidades

Disparidad en el desempeño de los municipios asociada con la emisión en cuanto al cumplimiento del último criterio

(eficiencia fiscal y administrativa), establecido por la Ley 1176 de 2007.

Alto nivel de concentración de los créditos en algunos Entes Territoriales.

Amenazas Cambios de la normatividad vigente que rige al Sistema General de Participaciones.

Operatividad de los procesos de desembolso que puede ocasionar retrasos mensuales en la transferencia de los recursos del SGP-APSB.

Inestabilidad del marco legal en Colombia. Riesgos políticos y operacionales que pueden afectar el desembolso oportuno y preciso de los Recursos de SGP-APSB.

ANEXOS

1. Balance General
2. Estado de Resultados
3. Estado actual de la calificación de los Bonos.

NOTA: Los Balances están disponibles para su consulta en las oficinas de HELM FIDUCIARIA S.A., Carrera 7 No 27-18 Piso 19 de 8:00 AM a 4:00 PM.