

BONOS ORDINARIOS PATRIMONIO AUTÓNOMO GRUPO FINANCIERO DE INFRAESTRUCTURA 2008-1

BRC INVESTOR SERVICES S. A.	REVISIÓN PERIÓDICA
Deuda de Largo Plazo	AA+ (Doble A más) <i>Creditwatch</i> en Desarrollo
Dos mil millones de UVR (2.000.000.000 UVR)	Historia de la Calificación: Revisión Extraordinaria Ago./12: AA+ CWD Revisión Periódica Abr./12: AA+ CWN Calificación Inicial Abr./09: AA+

La información contenida en este documento se basa en: a) El Prospecto de Emisión; b) El Contrato de Fiducia del Patrimonio Autónomo Emisor y Prestamista y el del Patrimonio Autónomo de las Entidades Territoriales con sus respectivos anexos operativos; c) El modelo de proyección financiera suministrado por el Calificado actualizado a abril de 2013; d) Los Estados Financieros auditados a diciembre de 2012 del Fideicomiso Patrimonio Autónomo Emisor y Prestamista.

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.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

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.

Durante el año 2012 se llevó a cabo el proceso de certificación de los municipios, para que pudieran acceder a los recursos del SGP – APSB¹. Si bien 2 municipios que pertenecen a la estructura no obtuvieron la certificación, esto no representa un riesgo para la misma, pues de acuerdo con la normatividad vigente los recursos serán administrados por el Departamento, quien deberá cumplir con las obligaciones previamente pactadas. Cabe recordar que la Ley 1176 de 2007 definió 4 criterios mediante los cuales los Municipios obtendrían la certificación, dentro de estos se destaca el tercer criterio: *“la aplicación de la estratificación socioeconómica conforme a la metodología nacional establecida”*. Para su cumplimiento se había definido un periodo de transición que finalizó en 2012, a pesar de esto, no todos los municipios pudieron entregar la información de acuerdo con lo establecido por la ley, razón por la cual fueron descertificados.

El decreto No. 155 de 2013 estableció una reducción máxima anual del 10% para los recursos de SGP-APSB que se entreguen por los primeros cuatro criterios de distribución; sin embargo, el decreto no hace mención sobre el comportamiento que deberían tener aquellos recursos entregados por el quinto criterio. A pesar de que esta normatividad no cumple en su totalidad con el anuncio hecho por el Gobierno Nacional en 2012, en el sentido de tener una máxima reducción anual del 10% en los recursos recibidos, restringe en mayor medida las posibles fluctuaciones por cambios metodológicos que se pudieran dar en el futuro. Los cinco criterios mediante los cuales se distribuyen los recursos de SGP-APSB son: i) Déficit de coberturas (35%); ii) Población atendida y balance del esquema solidario (30%); iii) Ampliación de coberturas (5%); iv) Pobreza (20%), y v) Eficiencia fiscal y administrativa (10%). Mientras que los primeros cuatro criterios dependen de variables poblacionales (Estratificación Social, Certificación del DANE), de las cuales no se esperan cambios importantes en el futuro, el último dependerá del reporte que los Municipios hagan a las bases de datos Nacionales (SUI², FUT) y de los parámetros que, anualmente, el Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio establezca, por lo que los recursos que se reciban por este último componente presentan

¹ Sistema General de Participaciones – Agua Potable y Saneamiento Básico

² SUI (Sistema Único de Información): Base de datos en la que se reporta información relacionada con servicios públicos

FUT (Formulario Único Territorial): Base de datos que consigna toda la información financiera de los Entes Territoriales.

un nivel de variabilidad importante frente a los demás criterios.

Entre 2011 y 2012 los recursos de SGP recibidos por el fideicomiso presentaron un crecimiento del 6%. Mientras que para los cuatro primeros criterios el crecimiento fue en promedio de 6%, en el quinto criterio se presentó una alta dispersión en la variación de los recursos recibidos por cada municipio, así algunos tuvieron reducciones de hasta el 12% y otros incrementos de hasta 21%. Esto evidencia los efectos de las variaciones del quinto criterio sobre la distribución de los recursos.

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 contaría 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.

Además de 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

³ Incluyendo el fondo de reserva que fue provisionado por cada uno de los préstamos adquiridos por los Entes Territoriales.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. – Sociedad Calificadora de Valores – es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

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

⁴ Artículo 14 de la ley 550 de 1999 y Ley 964 de 2005.

⁵ Condiciones de tensión:

- 1) **Base:** se asumió que el quinto criterio de distribución de la Ley 1176 sólo se cumpliría en un 50%, lo que equivale a una recepción del 95% de las transferencias a los municipios. Además de la reducción observada en el SGP-APSB en 2011 no se presentaría ninguna otra a lo largo de la vigencia de la emisión.
- 2) **Stress 1:** se asumió que el quinto criterio de distribución de la Ley 1176 se incumpliría completamente, lo que equivale a una recepción del

crecimiento de los recursos recibidos por SGP-APSB, 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 finalizados 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

90% de las transferencias a los municipios. Además de la reducción observada en el SGP-APSB en 2011 no se presentaría ninguna otra a lo largo de la vigencia de la emisión.

- 3) **Stress 2:** se asumió que el quinto criterio de distribución de la Ley 1176 se incumpliría completamente, lo que equivale a una recepción del 90% de las transferencias a los municipios. Se da una reducción adicional del 10% por cambios metodológicos en los cuatro primeros criterios. El SGP a partir de 2017 crece en términos reales.

⁶ Calculada como: (Recursos SGP+ Reserva ET+ Reserva Bonos)/ Servicio de la deuda.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. – Sociedad Calificadora de Valores – es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

entregada por cada uno de los municipios, en otros casos surgieron inconvenientes para determinar el avance de las obras debido a la falta de oportunidad en la entrega de la información, lo que -en algunas ocasiones- estaba asociado con los problemas del empalme entre la administración anterior y la actual. En la mayor parte de los municipios ya se cumplieron las visitas programadas que, en promedio, fueron cinco por cada proyecto, siendo este número superior al programado inicialmente (3).

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.

2. 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.

"La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del cliente y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora.

Se aclara que la Calificadora de Riesgos no realiza funciones de Auditoría, por tanto, la Administración de la Entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe."

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. – Sociedad Calificadora de Valores – es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Anexo No. 1: Tabla de Amortización Bonos

Año	Bonos	Préstamos
2009	0,00%	0,00%
2010	0,00%	0,00%
2011	0,00%	0,00%
2012	0,00%	0,00%
2013	0,00%	0,00%
2014	0,00%	0,00%
2015	4,00%	3,50%
2016	4,00%	3,50%
2017	6,00%	5,50%
2018	6,00%	5,50%
2019	6,50%	6,00%
2020	6,50%	6,00%
2021	8,00%	7,50%
2022	8,00%	8,50%
2023	8,50%	8,50%
2024	8,50%	8,50%
2025	8,50%	8,75%
2026	8,50%	9,10%
2027	8,50%	9,20%
2028	8,50%	9,95%
TOTAL	100,00%	100,00%

Fuente: Prospecto de Emisión y Contrato de Crédito.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. – Sociedad Calificadora de Valores – es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO

Esta calificación se asigna respecto de los instrumentos de deuda con vencimientos originales mayores de un (1) año. Las calificaciones representan una evaluación de la probabilidad de un incumplimiento en el pago tanto de capital como de sus intereses. En este sentido, establece la capacidad de pago de una institución en cuanto a sus pasivos con el público, considerando la calidad de los activos, la franquicia en el mercado, sus fuentes de fondeo, así como la estabilidad de sus márgenes operativos. También considera la estructura de manejo de riesgos financieros y la calidad de la gerencia. La calificación pueden incluir un signo positivo (+) o negativo (-) dependiendo si se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

Las calificaciones de deuda a largo plazo se basan en la siguiente escala:

Grados de inversión:

AAA	Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión.
AA	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.
A	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 (tantos internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.
BBB	La categoría más baja de grados 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.

Grados de no inversión o alto riesgo

BB	Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que la probabilidad de incumplimiento es considerablemente menor que para obligaciones de calificación más baja. Sin embargo, existen considerables factores de incertidumbre que podrían afectar la capacidad de servicios de la deuda.
B	Las emisiones calificadas con B indican un nivel más alto de incertidumbre y por lo tanto mayor probabilidad de incumplimiento que las emisiones de mayor calificación. Cualquier acontecimiento adverso podría afectar negativamente el pago oportuno de capital e intereses.
CCC	Las emisiones calificadas de CCC tienen una clara probabilidad de incumplimiento, con poca capacidad para afrontar cambio adicional alguno en la situación financiera.
CC	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.
D	Incumplimiento.
E	Sin suficiente información para calificar.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. – Sociedad Calificadora de Valores – es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

HOJA DE VIDA MIEMBROS DEL COMITÉ TÉCNICO

Roy Weinberger, Es MBA de Columbia University y BA en Ciencia Política de la University of Rhode Island. Cuenta con 25 años de experiencia en cargos directivos en calificadoras internacionales como Standard & Poor's y Thomson Financial BankWatch. Entre la experiencia con la primera de las citadas, vale resaltar su calidad de ejecutivo senior y Vicepresidente fundador a cargo de las emisiones corporativas, relacionadas éstas últimas con empresas del sector público a nivel global. Resulta destacable también su experiencia como Vicepresidente, en la evaluación y calificación de municipalidades y entes territoriales de varios países.

Mahesh Kotecha, quien tiene grado de Finanzas de la Escuela del Negocios del MIT y doctorado en Negocios Internacionales y Finanzas del NY Graduate School of Business. Fue ejecutivo de alto nivel de Standard & Poor's y como su Vicepresidente, fue pionero en la realización de las calificaciones de titularizaciones de cartera y especialmente, de emisiones estructuradas de más de 20 entidades subnacionales (públicas y gubernamentales), especializándose así en proyectos de mercados emergentes. El señor Kotecha posee actualmente en los Estados Unidos una reputada firma de finanzas estructuradas (SCIC). Colateralmente, es uno de los principales ejecutivos de desarrollo del programa de garantías que administra el Banco Interamericano de Desarrollo y del programa United Nations Development Program.

Andrés Carvajal (suplente), Economista con maestría en finanzas del Centro Internacional de Formación Financiera (CIFF) adscrito a la Universidad de Alcalá de Henares, y Maestría en Análisis de Problemas Políticos, Económicos e Internacionales Contemporáneos de la Universidad Externado de Colombia. Durante los últimos 13 años ha realizado labores de análisis financiero, económico y de riesgo en la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), BRC Investor Services, la Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia y la Asociación Bancaria. Actualmente se desempeña como consultor financiero y económico asesorando a gremios del sector privado y compañías del sector real, al mismo tiempo que es catedrático del área de economía y finanzas en importantes universidades de Colombia.

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. – Sociedad Calificadora de Valores – es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
