

Reporte de calificación

Patrimonio Autónomo Titularización ExcelCredit I

Contactos:

Juan Fernando Rincón
juan.fernando.rincon@spglobal.com

Juan Camilo Córdoba
juan.camilo.cordoba@spglobal.com

Patrimonio Autónomo Titularización ExcelCredit I

CALIFICACIÓN INICIAL	
Tipo de calificación: DEUDA DE LARGO PLAZO	Calificación AA+

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS	
Emisor:	Patrimonio Autónomo Titularización ExcelCredit I
Originador:	ExcelCredit S.A
Monto a emitir:	COP 25,000,000,000
Series:	Única
Derecho que confieren:	Valores de contenido crediticio emitidos bajo la modalidad estandarizada y denominados en pesos.
Fecha de emisión:	Por definir
Amortización de Capital:	La totalidad del Capital deberá ser pagado a los Tenedores a más tardar en el Plazo de Redención de los Títulos, sin que haya lugar a un pago mínimo obligatorio de Capital mensualmente.
Interés:	Tasa fija, por definir según condiciones de mercado.
Periodicidad de pago de intereses:	Mensual, pagadero mes vencido.
Vencimiento:	2029
Agente estructurador:	Pronus
Administrador:	ExcelCredit S.A.
Agente de manejo:	Fiduciaria Coomeva S.A.
Representante de los tenedores:	Los bonos no tendrán representante legal de tenedores, por tratarse de una emisión en segundo mercado.

I. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores asignó la calificación inicial de deuda de largo plazo de AA+ a los bonos del Patrimonio Autónomo Titularización ExcelCredit I por COP 25,000,000,000.

La calificación asignada se fundamenta en el análisis de la calidad de la cartera de libranzas que conforma el activo subyacente, y en nuestra opinión sobre los niveles de protección crediticia con los que cuenta la transacción en forma de sobrecolateralización, margen financiero y un fondo de reserva. Esta protección, combinada con nuestros supuestos de pérdida esperada y tasa de prepagos, son suficientes para soportar el escenario de estrés correspondiente a la calificación AA+.

En la evaluación del activo subyacente, BRC Ratings – S&P Global S.A. consideró, entre otras variables, las siguientes características de la cartera del Patrimonio Autónomo Titularización ExcelCredit I (en adelante PA Emisor):

- La conformación de las pagadurías de donde descontarán los créditos de libranza.
- La edad de los deudores y el plazo de los créditos.
- La distribución geográfica de la cartera.

- La tasa de originación ponderada de las libranzas.
- Las tasas de prepagos históricas del originador.

Calidad crediticia de los activos subyacentes

El activo subyacente de los bonos lo conformarán créditos de libranzas originados por ExcelCredit. Los deudores son pensionados (84.9%), fuerzas policiales (11.9%), empleados (2.7%), docentes (0.01%) y militares (0.01%). Las pagadurías tienen en común que el pago de sus nóminas se deriva directamente del presupuesto general de la Nación. Los documentos de la transacción estipulan que ninguna pagaduría puede representar más del 20% del portafolio de libranzas a excepción de Colpensiones y la Caja de Retiro de las Fuerzas Militares (CREMIL). Los criterios de elegibilidad de las libranzas definen que todos los deudores deben contar con un seguro de vida, con lo cual asumimos que los fallecimientos de deudores derivarían en un prepago de la obligación y no en una pérdida crediticia. De igual manera, dichos criterios indican que el saldo remanente de los créditos no puede exceder los \$120 millones de pesos colombianos (COP) por deudor.

La Tabla 1 resume algunas de las características más relevantes de la cartera de libranzas que conformará el activo subyacente. Destacamos que el plazo restante de los créditos es similar al plazo de emisión de los bonos, algo que mitiga el riesgo de extensión. Asimismo, la transacción se beneficia de una alta tasa de originación. Los deudores han pagado aproximadamente 11 cuotas y todos se encuentran al día en sus obligaciones; esto nos permite concluir que no habría riesgo de incorporación (se refiere a la probabilidad de que el descuento de nómina no opere por riesgos operativos con la pagaduría). Adicionalmente, al estar la cartera concentrada en pensionados (84.9%), es alta la probabilidad de que el descuento de nómina continúe operando durante la vida restante del crédito, siendo el riesgo de fallecimiento el más relevante para afectar los flujos futuros a través de mayores tasas de prepago.

Por otra parte, al no tener exclusión explícita de deudores con reportes negativos en centrales de riesgo, no descartamos que puedan existir riesgos de sobreendeudamiento de los individuos, situación que podría llevar a incrementos en las pérdidas crediticias de la titularización en caso de que los deudores se acojan a la ley de insolvencia para personas naturales (Ley 1564 de 2012), o sean sujetos de embargos de sus ingresos por decisiones judiciales, como puede ser el caso de demandas de alimentos. En particular, el portafolio incluye pagadurías que se han caracterizado por un nivel de deterioro relativamente elevado. Incluimos estos elementos en nuestros supuestos con base en las pérdidas crediticias. Consideramos que la estructura cuenta con mecanismos de cobertura suficientes para cubrir el riesgo de crédito de los activos subyacentes en un nivel de estrés consecuente con una calificación AA+.

Tabla 1. Principales características promedio ponderado de la cartera de libranzas

Plazo inicial (años)	7.23
Plazo restante (años)	6.29
Monto inicial promedio por obligación	COP 12,355,880
Saldo de capital por deudor	COP 11,724,213
Tasa de originación E.A.	25.72%
Edad promedio del deudor en la originación (años)	61 años

Fuente: ExcelCredit S.A.

Características del colateral

La colateralización corresponde a la relación entre el valor de los activos del PA Emisor y el valor de sus obligaciones (saldo de capital de los bonos ordinarios). El prospecto define una sobrecolateralización inicial de 16.16%, calculado como (Activo/Pasivo)-1. El activo subyacente también incluye los prepagos de los créditos, recuperación de capital en mora y cualquier otro derecho derivado del portafolio titularizado. Si bien el prospecto permite transferencias de residuales al originador, estas están condicionadas a que la estructura cuente con un sobrecolateral superior al 20%, entre otros factores. Incluimos esta particularidad en la modelación de los diferentes escenarios de estrés aplicados a la transacción, y será desarrollada en la sección III.

Desempeño de los créditos originados por ExcelCredit

ExcelCredit inició la colocación de créditos en 2013 y se ha especializado en libranzas del sector público. Su público objetivo son deudores que no tienen acceso a los productos de la banca tradicional o que quieren restaurar su calidad crediticia. El indicador de cartera vencida (ICV) a 30 días de las libranzas de la compañía es superior frente a lo observado en el mercado durante los últimos cinco años. Observamos que hasta el segundo semestre del 2020, el originador registró niveles de ICV entre el 6% y 10%. Luego, como consecuencia de cambios en las políticas de otorgamiento, y una reducida originación de créditos ligados a las pagadurías que registran mayores deterioros, el indicador bajó hasta ubicarse en torno a 5%.

Riesgo operativo

ExcelCredit S.A. es uno de los participantes clave de la estructura con influencia significativa sobre el desempeño de la transacción. Es la entidad encargada de la cobranza y el control de la calidad de la cartera de los activos subyacentes, así como de la gestión relacionada con pólizas de seguros. En función de los diferentes contratos de la transacción, la entidad está encargada de velar por una gestión adecuada del riesgo de crédito de los activos subyacentes; esto incluye medidas proactivas de cobranza y generar reportes de información a la fiduciaria sobre el estado de los activos subyacentes.

Fiduciaria Renta 4 cumple una función administrativa al ser la encargada de controlar el recaudo proveniente de las pagadurías e identificar las cuotas de los créditos por medio de la administración del PA de Recaudo. Desde 2018 la entidad ha administrado el Patrimonio Autónomo ExcelCredit 1, con el cual están conectados los códigos de descuento de todos los créditos a titularizar. Dichos créditos serán endosados al PA Emisor, quien será el nuevo titular y por lo tanto beneficiario de los flujos que genere dicha cartera.

Por su parte, Fiduciaria Coomeva es la encargada de administrar el PA Emisor siguiendo el flujo de caja estipulado en el prospecto. De igual manera, verifica que la cartera que respaldará la titularización cumpla a cabalidad con los criterios de elegibilidad definidos en el prospecto. La fiduciaria también tiene la obligación de enviar los reportes de información mensual sobre el estado de la titularización a los tenedores de los títulos, la calificadora y los entes de control.

Los documentos legales que soportan la titularización incluyen los procedimientos requeridos para sustituir los participantes clave de la transacción en caso de requerirlo. El contrato de administración de cartera cuenta con cláusulas diseñadas para sustituir al originador como administrador de la cartera; esto podría

ocurrir en caso de que ExcelCredit S.A. incumpla sus obligaciones y responsabilidades como administrador de la cartera o esté imposibilitado para cumplir con ello. En nuestro análisis, en un escenario en el cual el originador no pueda realizar sus funciones de *servicing*, el principal impacto negativo para la estructura provendría de las labores de cobranza. Este efecto sería temporal mientras se transfieren las funciones a otro originador con las mismas características.

Esta transacción cuenta con dos fiduciarias que desempeñan funciones administrativas. Nuestros supuestos de pérdidas crediticias incorporan el riesgo asociado con la posibilidad de sustitución de alguna de las fiduciarias. En dicho escenario, consideramos probable que el flujo de caja de la transacción pueda enfrentar presiones temporales en el entretanto se contrate la fiduciaria de reemplazo.

En el caso de que Fiduciaria Renta 4, participante central dado su importante rol como administrador del PA de Recaudo, no pueda cumplir con sus funciones, los pagos al PA Emisor podrían retrasarse si hay demoras por parte de ExcelCredit S.A. para encontrar una fiduciaria de reemplazo.

Por otra parte, la documentación legal contempla que la Asamblea de Tenedores de la titularización debe aprobar la remoción del agente de manejo del PA Emisor y la designación de un sustituto en caso de que Fiduciaria Coomeva no pueda desempeñar sus funciones. Un eventual proceso de reemplazo podría implicar una interrupción temporal en los flujos de la cascada de pagos de la titularización, dependiendo del tiempo que tome aprobar otro agente de manejo. En nuestro conocimiento de la industria fiduciaria, consideramos que hay otras compañías que tienen las capacidades suficientes para administrar los patrimonios autónomos con la misma calidad de Fiduciaria Coomeva, en particular gracias a que la fiduciaria usa sistemas de información similares a los de sus pares.

Riesgo legal y regulatorio

De acuerdo con la opinión legal de la oficina de abogados Brigard Urrutia, el PA Emisor estará separado patrimonialmente de ExcelCredit S.A., por lo que en caso de que el originador sea liquidado, este último ya no dispondrá ni jurídica ni materialmente de los derechos económicos sobre los créditos subyacentes; lo que a su vez imposibilita cualquier intervención por parte de los acreedores de la entidad. Esto implica que el desempeño de los activos subyacentes que conformarán la fuente de pago de los bonos está totalmente aislado del desempeño financiero de ExcelCredit S.A., cumpliendo con las características propias de una titularización.

En la opinión legal también se confirma que los documentos legales que soportan la transacción constituyen obligaciones válidas, vinculantes y ejecutables para las partes, de acuerdo con sus términos y condiciones. Esto cuando se surtan las autorizaciones corporativas y gubernamentales requeridas, y cuando los documentos sean debidamente suscritos por los representantes legales que tengan capacidad para vincular a cada una de las partes.

Riesgo de contraparte

En el prospecto (aún no definitivo) se indica que las cuentas del PA Emisor deben estar en bancos calificados AAA en deuda de largo plazo. En caso de que caiga la calificación del banco en el que están los recursos, el agente de manejo tiene hasta 45 días para transferir los recursos a un banco que cumpla con el requisito. Identificamos una exposición limitada al riesgo de contraparte, ya que, con excepción de lo correspondiente al Fondo de Reserva, los recursos líquidos permanecerán por un corto tiempo en la estructura.

Por su parte, en el reglamento de inversión del PA de Recaudo, administrado por Fiduciaria Renta 4, se establece que los recursos recaudados pueden ser invertidos solamente en cuentas vista y en el FIC Renta 4 Global Vista (calificación de riesgo de crédito F AAA, de riesgo de mercado 3 con perspectiva positiva, y de riesgo administrativo y operacional de BRC 3). Los recursos provenientes de los activos subyacentes titularizados permanecen en el FIC mientras se realiza la conciliación del recaudo, es decir entre cuatro y siete días. El recaudo restante permanece en las cuentas de ahorro del Patrimonio Autónomo en los bancos Bancolombia (AAA, BRC 1+) y GNB Sudameris (AA+, BRC 1+). Esto nos lleva a concluir que la emisión tiene una exposición limitada a riesgos de mercado y de crédito en la gestión de los activos líquidos.

Análisis del flujo de caja y la cobertura del servicio de la deuda

A continuación, presentamos los principales supuestos que usamos para la proyección del flujo de caja de la estructura bajo diferentes escenarios de estrés, de lo cual se deriva la calificación asignada.

Supuestos del servicio de la deuda

Las tasas de colocación en el mercado han venido estabilizándose en lo corrido del 2023, de manera consecuente con las expectativas de inflación. Teniendo en cuenta el plazo de los bonos, el mecanismo de subasta que será empleado, y nuestro análisis sobre las condiciones de mercado recientes, el supuesto de tasa de colocación para esta emisión implica un margen financiero (Tasa Promedio Ponderada de la Cartera - Tasa de emisión) alrededor del 9.2%.

Supuestos de los activos subyacentes y margen financiero

La Tabla 2 resume los principales supuestos que usamos para estimar el rendimiento de los activos subyacentes. Sin embargo, teniendo en cuenta que los incrementos en las tasas de prepago podrían afectar negativamente la tasa promedio ponderada (TPP) de la cartera de créditos, en nuestro análisis de escenarios incluimos un ajuste gradual a la baja de la TPP en función a como se incrementa la tasa de prepagos. El ejercicio de proyección de flujo de caja también incluye costos de estructuración, fiduciarios y de registro que representan un promedio de 0.75% respecto del total del capital vigente de los bonos durante la vida de la emisión.

Tabla 2. Supuestos de rendimiento de los activos subyacentes

Cartera en garantía (incluyendo el colateral)	COP 29,040,874,943
Tasa promedio ponderada (TPP)	25.72%
Plazo inicial de otorgamiento	7.23 años
Plazo restante	6.29 años

Fuente: ExcelCredit S.A.

Análisis de los prepagos

Esta estructura tiene un riesgo de extensión menor al observado en transacciones pares, el plazo restante promedio de la cartera subyacente (6.29 años) es ligeramente superior al plazo propuesto de redención de la titularización (seis años). Esta característica implica que el servicio de la deuda de los bonos tiene una baja dependencia de los flujos de prepagos de la cartera de libranzas. En nuestra modelación, ya que el riesgo de extensión no es significativo, observamos que un mayor prepagado reduce el impago máximo que soporta la transacción en tanto baja los flujos de recursos por concepto de intereses.

Ante el alza en las tasas de interés, las tasas de prepagado han disminuido puesto que se redujo el incentivo de los deudores para realizar refinanciamientos. Teniendo en cuenta la magnitud del incremento de tasas de interés observado en el actual ciclo de contracción monetaria, consideramos que las tasas de prepagado podrían tender a mantenerse alrededor del 10% en tanto las tasas de interés permanezcan altas, siendo este el nivel que definimos como nuestro escenario base para el análisis del flujo de caja.

Durante la vida de la emisión es probable que observemos varios ciclos de política monetaria. En ese sentido modelamos escenarios de estrés con tasas de prepagado que llegan hasta el máximo de 65% registrado por el originador en los últimos cinco años. Bajo dichos escenarios, la transacción puede ser amortizada ante un ICV equivalente a la referencia (*benchmark*) definida para la calificación AA+.

Definición del escenario base de pérdidas crediticias (BCL, por sus siglas en inglés para *base credit losses*) para la estructura

La definición del BCL aplicada a la estructura tiene como base el desempeño observado en las cosechas de las libranzas del sistema financiero, que reflejan las pérdidas crediticias de las entidades financieras con mayor trayectoria y experiencia en la originación de libranzas. A partir de este nivel, aplicamos ajustes adicionales por los factores de riesgo identificados en el análisis que corresponden a la titularización. De acuerdo con el análisis de las cosechas de libranzas de ExcelCredit, observamos que las pérdidas crediticias han oscilado entre 3% y 4%, mientras que en el nivel máximo de los últimos cinco años fue 6.22%. Sin embargo, este último corresponde con un caso puntual de la cosecha de mayo del 2018, cuyo tamaño, si bien no es insignificante con relación al de una cosecha promedio histórica (0.54x), la consideramos como un dato atípico que no incorporamos en nuestra estimación del BCL para esta transacción. Esto responde a que las siguientes cosechas por deterioro están más de 100 puntos básicos (pbs) por debajo de esta, y a que hubo cambios en las políticas de originación que consideramos reducen la posibilidad de que se repita un deterioro de esa magnitud.

De esta forma, para efectos de definir el BCL que aplicamos a esta transacción establecimos que las pérdidas crediticias máximas de las libranzas de ExcelCredit bajo un escenario de estrés medio son de 4.66%. Adicionalmente, incorporamos un ajuste adicional por los riesgos de sustitución de los participantes clave de la transacción identificados, en niveles similares al aplicado a otras transacciones similares calificadas.

Justificación de la calificación

Teniendo en cuenta los supuestos del servicio de la deuda, el margen de intereses y de curva de prepagos mencionados, evaluamos las pérdidas crediticias máximas que puede soportar la estructura. De acuerdo con nuestros cálculos, la transacción podría soportar una pérdida crediticia de 23.38% antes de incumplir el servicio de la deuda. Esto implica que tiene la capacidad de afrontar pérdidas crediticias equivalentes a 4.5x (veces) el BCL. Dicho nivel es consistente con soportar un escenario de estrés AA+. En nuestra perspectiva para los siguientes 12 a 24 meses, consideramos que las condiciones macroeconómicas impondrán un reto a la calidad de la cartera de consumo de la industria en general. Si bien en nuestro

escenario base esperamos que el activo subyacente del PA Emisor muestre una alta resiliencia a cambios del entorno, no descartamos presiones eventuales dada la reducción de la capacidad de pago de los deudores bajo el escenario de alta inflación y bajo crecimiento económico. Por otra parte, la calificación incorpora que la tasa de prepagos puede cambiar una vez que se normalice el ciclo de política monetaria. Ante escenarios de mayor prepago, las pérdidas crediticias son aún consistentes con la calificación asignada.

II. FACTORES PARA MODIFICAR LA CALIFICACIÓN

Qué podría llevarnos a subir la calificación

- Indicadores de cartera mejores a los reportados históricamente por la entidad.

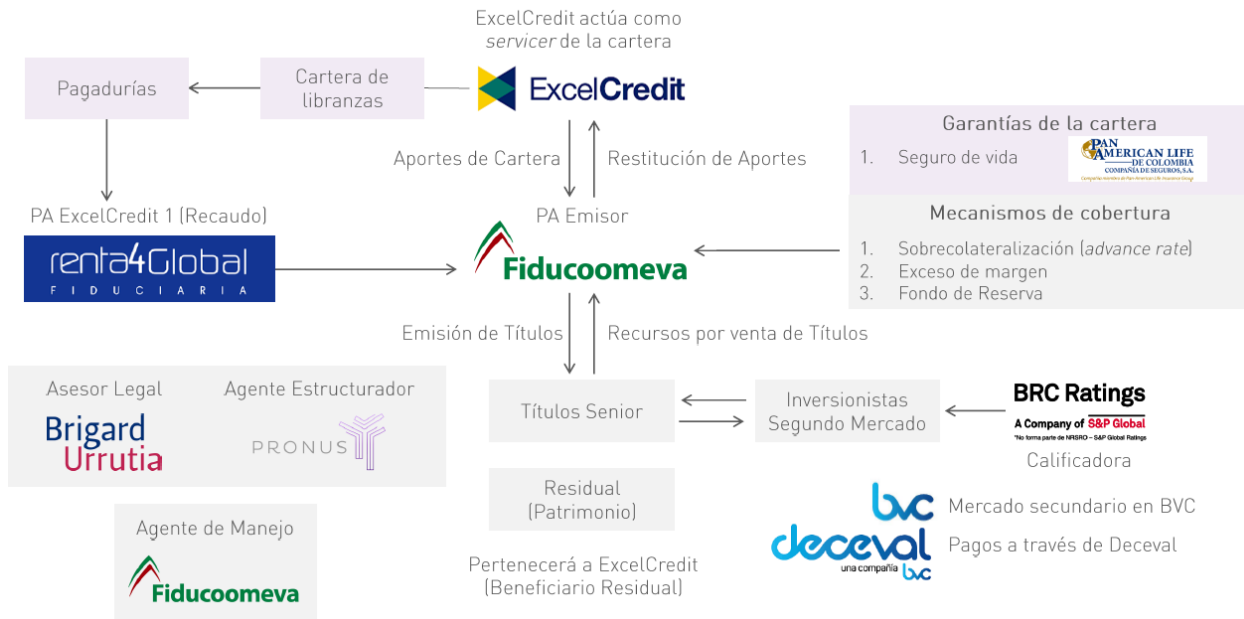
Qué podría llevarnos a bajar la calificación

- Un aumento en la probabilidad de reemplazo de alguno de los participantes clave de la transacción.
- Indicadores de calidad de cartera mayores a los registrados históricamente por la entidad.

III. ESTRUCTURA Y DESCRIPCIÓN DE LA TITULARIZACIÓN

La estructura operativa y legal de la titularización (Gráfico 1) muestra que el recaudo de las libranzas se transfiere directamente desde las pagadurías hasta el Patrimonio Autónomo Recaudador, administrado por Fiduciaria Renta 4 a partir del 2018. En dicho PA se recauda la totalidad de la cartera de ExcelCredit, por lo que es importante la capacidad de la fiduciaria para segmentar correctamente los flujos provenientes de los créditos titularizados. Una vez se realiza el proceso de conciliación de los pagos de la cartera que reciba el PA de Recaudo, este traslada los recursos al Patrimonio Autónomo Emisor, administrado por Fiduciaria Coomeva, quien a su vez hace los pagos respectivos de los títulos emitidos. Lo anterior implica que el recaudo de las libranzas no pasaría por las cuentas del originador, lo cual cobra relevancia desde el punto de vista de aislamiento de los activos subyacentes. La transacción cuenta con un Fondo de Reserva, que garantiza el valor equivalente al pago de intereses del mes siguiente, y se constituye en los primeros meses de la emisión con los flujos provenientes del activo subyacente.

Gráfico 1: Estructura operativa y legal de la titularización



Fuente: ExcelCredit S.A.

ExcelCredit S.A. será la entidad que origine y haga el *servicing* de los créditos de libranza. El PA Emisor delegará la función de gestión de quejas, reclamos de los deudores de los créditos y comunicación a esta entidad, así como la elaboración de reportes relacionados con los índices de mora y el estudio del comportamiento de los créditos pertenecientes a los activos subyacentes. Dentro de sus funciones también se encuentra la causación, facturación, liquidación y cancelación de los créditos subyacentes, acción y respuesta a las acciones de tutela, populares o de grupo que los deudores inicien y lleven a cabo contra el administrador o el PA emisor, así como la administración de seguros.

El prospecto define que todos los pagos mensuales que reciba el Patrimonio Autónomo por concepto de amortizaciones y prepagos a capital de los Créditos Subyacentes serán transferidos a los Tenedores como pago de Capital. De igual forma, los Tenedores recibirán pagos de Capital adicionales por concepto de un ajuste por incumplimientos. Dicho ajuste se calcula como el saldo de capital de los Créditos Subyacentes que en el mes anterior entraron en incumplimiento, es decir, alcanzaron por primera vez una altura de mora mayor a 90 días. Dado lo anterior, los pagos de Capital serán de naturaleza variable y replicarán el comportamiento del recaudo de capital mensual de la Cartera. La totalidad del Capital deberá ser pagado a los Tenedores a más tardar en el Plazo de Redención de los Títulos (definido en la Sección 5.8. del Prospecto), sin que haya lugar a un pago mínimo obligatorio de Capital mensualmente.

Nuestra modelación también incorporó que ExcelCredit S.A. se presenta como el beneficiario de los flujos residuales mensuales, siempre y cuando se cumplan las siguientes condiciones:

- Haya un exceso de caja al final de la cascada de pagos.
- La titularización mantenga un colateral del 120% del saldo de capital de la emisión.
- El fondo de reserva cubre el pago de intereses del siguiente mes.
- El nivel de incumplimiento de la cartera se encuentra por debajo del supuesto base de BRC Ratings - S&P Global como calificadora.

IV. INFORMACIÓN ADICIONAL

Tipo de calificación	Deuda de largo plazo
Número de acta	2335
Fecha del comité	26 de mayo de 2023
Tipo de revisión	Calificación inicial
Emisor	Patrimonio Autónomo Titularización ExcelCredit I
Miembros del comité	María Carolina Barón
	Andrés Marthá
	Ana María Carrillo

La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del emisor o entidad y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV.

BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV 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. Por otra parte, BRC Ratings – S&P Global S.A. SCV revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por la entidad.

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en www.brc.com.co

A la fecha de este reporte, la emisión aquí mencionada aún no ha sido colocada en el mercado. Si a la fecha de colocación definitiva surgieran cambios en los supuestos analizados o que se ubicaran fuera los rangos o variables considerados para otorgar la calificación, o si estos cambios se relacionaran a aspectos tales como, por ejemplo, tasas de interés, plazos o alguna de las consideraciones expuestas en este documento o implicarán cambios substanciales en los documentos legales soporte de la operación y conocidos por BRC Ratings – S&P Global S.A. Sociedad Calificadora de Valores, la calificación otorgada podría cambiar.

Al momento de calificación aún no se contaba con la aprobación por parte de la Superintendencia Financiera del prospecto de emisión, por lo cual puede presentar cambios en el futuro. Revisaremos la documentación definitiva con el fin de analizar que las características de los bonos ordinarios no presenten cambios materiales que puedan afectar nuestra calificación.

Para ver las definiciones de nuestras calificaciones visite www.brc.com.co o bien, haga clic [aquí](#).

V. MIEMBROS DE COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web www.brc.com.co

Una calificación de riesgo emitida por BRC Ratings – S&P Global 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.
