

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E – 15

Revisión Periódica

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	Tips Pesos A E - 15	Tips Pesos B E - 15	Tips Pesos Mz E - 15	Tips Pesos C E - 15
TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E – 15	AAA (Triple A)	AA+ (Doble A Más)	A+ (A sencilla Más)	A (A sencilla)

El análisis realizado en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones de la Emisión de Tips Pesos E-15 y en el reglamento de la Universalidad Tips Pesos E-15 preparados por Titularizadora Colombiana, en el portafolio de la cartera titularizada y en la evaluación por parte de BRC Investor Services del comportamiento de los flujos de caja derivados de dicha cartera en diferentes escenarios de tensión.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Tips Pesos A E-15 de contenido crediticio Tips Pesos B E-15 de contenido crediticio Tips Pesos MZ E-15 de contenido crediticio Tips Pesos C E-15 de contenido mixto
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos E – 15
Monto Emisión:	\$613.927.500.000 pesos
Clases:	Tips Pesos A E – 15, Tips Pesos B E -15, Tips Pesos MZ E-15, Tips Pesos C E-15
Fecha Emisión:	28 de Julio de 2010
Series y Plazo:	A 2020; 120 meses con vencimiento en julio de 2020 B 2025; 180 meses con vencimiento en julio de 2025 MZ 2025; 180 meses con vencimiento en julio de 2025 C 2025; 180 meses con vencimiento en julio de 2025
Tasa Facial Máxima:	Tips Pesos A E – 15: 5,28% Tips Pesos B E – 15: 16,66% Tips Pesos MZ E – 15: 12,00% Tips Pesos C E – 15: 12,00%
Pago de Intereses:	Tips Pesos A E – 15: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis. (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas).</i> Tips Pesos B E – 15: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).</i> Tips Pesos MZ E – 15: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).</i> Tips Pesos C E – 15: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).</i>
Activo Subyacente:	Universalidad TIPS PESOS E-15 conformada por los Títulos NO VIS (Vivienda diferente a Interés Social) con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos, los derechos sobre los seguros, los activos o derechos derivados o relacionados con el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial de la Titularizadora Colombiana S. A. y cualquier otro derecho derivado de los Créditos Hipotecarios o de sus garantías.
Originadores:	Bancolombia S. A. Davivienda S.A.
Administradores de la Cartera:	Bancolombia S. A. Davivienda S. A.
Proveedor Mecanismo de Cobertura Parcial:	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante Legal de Tenedores:	Alianza Fiduciaria S. A.
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.
Estructurador y Administrador de la Universalidad:	Titularizadora Colombiana

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en **Revisión Periódica** mantuvo la calificación **AAA** a los Tips Pesos A E-15 y modificó las calificaciones de **AA** a **AA+** a los Tips Pesos B E-15, de **A-** a **A+** a los Tips Pesos Mz E-

15, y de **BBB+** a **A** a los Tips Pesos C E-15, todas en **grado de inversión**.

La asignación de las calificaciones está fundamentada en los mecanismos internos de cobertura contemplados en la estructura de la emisión, las características de la cartera titularizada, la estructura particular de la emisión en lo

relacionado con las prioridades de pago y la calidad del Emisor y Administrador de la emisión (Titularizadora Colombiana), así como en las garantías externas proporcionadas por esta Entidad.

El análisis de la calidad de la cartera titularizada efectuado bajo la óptica de la pérdida esperada del portafolio¹ evidenció la capacidad de la estructura para soportar escenarios de tensión extremos en los niveles acordes con las calificaciones asignadas a cada clase de título. Se efectuó un análisis separado para los Tips Pesos A E-15, Tips Pesos B E-15, Tips Pesos Mz E-15 y Tips Pesos C E-15, con el propósito de determinar el máximo nivel de mora que la estructura de cada serie está en capacidad de asumir.

En la evaluación del activo subyacente de la presente emisión, BRC Investor Services S. A. SCV consideró las características de la cartera titularizada en cuanto a la antigüedad de los créditos, el plazo, las moras presentadas en pagos de intereses y capital, la ubicación geográfica de los bienes inmuebles subyacentes de los créditos, la existencia de seguros de catástrofe y la relación del valor del préstamo con respecto al inmueble o "*Loan to Value*", entre otras variables. Estas características son consistentes con los criterios de selección de la cartera de la Titularizadora Colombiana y en especial con el *Benchmark Pool*² que la Calificadora ha definido para un portafolio de cartera hipotecaria.

Este análisis se lleva a cabo una vez evaluadas las políticas y procedimientos relacionados con la adecuada administración de la cartera titularizada, por parte de cada originador y/o administrador y de Titularizadora Colombiana en su calidad de administradora de la emisión.

Los mecanismos internos de cobertura de la emisión se fundamentan en el esquema de prioridad de pagos para la atención de cada tipo de títulos y los compromisos de carácter administrativo de la Universalidad Tips Pesos E-15. La subordinación de pagos existente entre las clases A, B, Mz y C, en ese orden de prioridad, proporcionan un mayor nivel de cobertura para la clase A. El sistema de cascada implementado a través del Ajuste de Balance de Capital Requerido entre el valor del activo productivo de la Universalidad Tips Pesos E-15 frente al pasivo Tips Pesos A / Tips Pesos B, constituye un instrumento eficaz para la asignación de los recursos destinados a la atención de las obligaciones y de los gastos a cargo de la Universalidad.

¹ La pérdida esperada indica el valor total de pérdida esperada de un portafolio de cartera titularizada, que tiene en cuenta el nivel de incumplimiento del portafolio y el porcentaje de la pérdida total de los créditos.

² El *Benchmark Pool* contiene las características y condiciones que deberían cumplir los créditos hipotecarios para hacer parte de un portafolio titularizado.

Las coberturas externas provienen del Mecanismo de Cobertura Parcial otorgado por la Titularizadora Colombiana a los Tips Pesos A, que está destinado a cubrir parcialmente los defectos del flujo recaudado. En este sentido, funciona fundamentalmente como un mecanismo de liquidez para la estructura. La garantía para los Títulos Tips Pesos A corresponde al 1% del saldo vigente de estos títulos.

El Mecanismo de Reducción de Tasas tiene por objeto mitigar el efecto en los niveles de prepago que resultan de la disminución de tasas de interés por condiciones de mercado, herramienta que ha permitido mantener una estabilidad en el portafolio de créditos que conforman la Universalidad de los Tips Pesos E-15. Dicho mecanismo consiste en un instrumento de cobertura de la emisión en el que la Titularizadora Colombiana, por conducto de los administradores autorizados, está facultada para reducir las tasas de interés de los créditos hasta una tasa límite de 13,0%, sin tener que sacarlos de la Universalidad. Lo anterior dentro de ciertas condiciones estipuladas en el prospecto de los Tips Pesos E-15.

Los diversos escenarios de estrés realizados por la Calificadora incluyeron pruebas de tensión con escenarios de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria³ en la medida que la cartera titularizada contiene 1.424 créditos con una tasa mayor al 13,0%, que representan el 43,5% del monto del portafolio total. De igual forma se consideraron diferentes niveles de prepago como escenarios de tensión. Los escenarios de estrés realizados por BRC incluyeron un análisis de la dinámica de estos títulos teniendo en cuenta el promedio del indicador anualizado de prepago de las emisiones vigentes de Tips Pesos, entre otros niveles de prepago considerados en las pruebas.

Es importante precisar que la estructura de los Tips Pesos E-15 fue sometida a escenarios de stress⁴ en los que los flujos de caja de la cartera titularizada muestran ser suficientes para la atención de las series más *senior*, en particular los Tips A, y para soportar niveles de mora incluso superiores a los evidenciados en la crisis hipotecaria colombiana de finales de la década de los 90.

En la estructura de los Tips el prepago se traslada automáticamente a los inversionistas, dado que se produce una disponibilidad de recursos adicionales para la Universalidad Tips Pesos E-15, con la que se efectúan pagos a los tenedores de los títulos. De esta forma, el prepago produce una mayor disponibilidad de recursos para la clase A y B en concordancia con el esquema de prioridad de pagos definido y con el mecanismo de ajuste

³ En forma generalizada e inmediata una vez colocada la emisión.

⁴ Modificando los niveles de *defaults* y de prepagos.

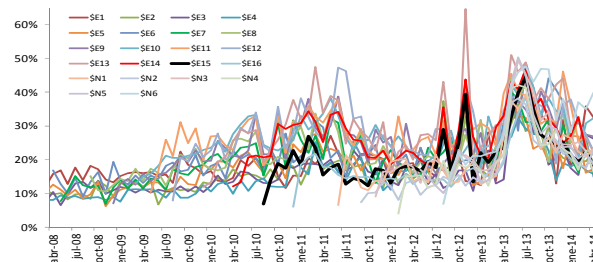
de balance. Este comportamiento, a pesar de generar riesgos de reinversión, implica una reducción del riesgo crediticio para los inversionistas, en la medida en que disminuye la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

La calificación de los Tips Pesos A E-15 guarda relación con su nivel de prioridad frente a las series subordinadas y con el comportamiento de los prepagos de los créditos hipotecarios titularizados. El nivel de calificación otorgado a los Tips Pesos B E-15 deriva del análisis de la pérdida esperada de acuerdo con los índices de mora y la capacidad de la estructura para soportar escenarios de tensión. El nivel de pérdida esperada que el portafolio está en capacidad de soportar, sin que el título incurra en incumplimiento, es consistente con el nivel de calificación asignado.

La asignación de las calificaciones de los Tips Pesos Mz E-15 y C E-15 tienen en cuenta, de un lado, su nivel de subordinación con respecto al pago de los Tips A y B y la naturaleza de su fuente de pago, estructurada con base en el exceso en *spread*. De otro, la mayor capacidad que ofrece la estructura para soportar escenarios adversos, sin incurrir en incumplimiento. Lo anterior, teniendo en cuenta que en el análisis de tensión que realiza la Calificadora, los prepagos y los índices de morosidad afectan negativamente el flujo de caja esperado, por lo cual, las calificaciones asignadas a los Tips Mz y C incorporan apropiadamente estos riesgos.

Durante el año 2013 se registró un incremento de las tasas promedio de prepagos para los Tips Pesos (ver Gráfico No. 1), situación que se derivó de: 1) La competencia agresiva entre los bancos a través de la oferta de créditos hipotecarios con bajas tasas de interés, de manera que algunos deudores renegociaron sus obligaciones con los bancos originadores de la cartera titularizada y adquirieron una nueva deuda con otras entidades; y 2) Las cesiones de créditos programadas para algunas universalidades de Tips Pesos por no cumplir con los requerimientos de Titularizadora Colombiana. Teniendo en cuenta el reciente cambio de orientación de la política monetaria, para el segundo semestre de 2014 y el 2015 la Calificadora espera un incremento de las tasas de interés de los créditos hipotecarios, de manera que los niveles de prepagos serían similares al promedio observado durante los últimos dos años de 25%. BRC continuará monitoreando la evolución de las tasas de prepagos e incorporando las tendencias recientes en los escenarios de estrés.

Gráfico No. 1: Tasa promedio de prepagos para las emisiones de TIPS Pesos



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El riesgo legal implícito en el proceso de titularización se encuentra mitigado por el contexto regulatorio que enmarca la actividad de Titularizadora Colombiana y el proceso de titularización. Es importante señalar que el marco legal y regulatorio de la emisión derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la Universalidad Tips Pesos E-15 quedan completamente aislados tanto del patrimonio de Titularizadora Colombiana y como del de los bancos originadores, esto último es fundamental para el proceso de titularización.

2. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- ✚ Tips Pesos A E-15: título *senior* con un plazo de 120 meses. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura.
- ✚ Tips Pesos B E-15: título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de los Tips A con un plazo de 180 meses.
- ✚ Tips Pesos Mz E-15: título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera titularizada y los títulos emitidos.
- ✚ Tips Pesos C E-15: título subordinado a las otras tres clases y cuyo activo subyacente, al igual que el de la serie Mz, lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera titularizada y los títulos emitidos.

Tabla No. 1: Saldos Emisión Tips Pesos E-15

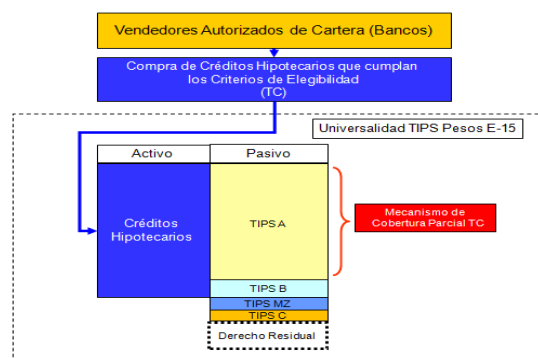
	Tasa Facial (%)	Saldo Emisión (\$)		Monto Pagado	
		Julio-2010 Fecha de Emisión (\$)	Abril-2014 Actualmente (\$)		
TIPS A E-15	A 2020	5,28	536.440.600.000	76.061.129.473	86%
TIPS B E-15	B 2025	16,66	59.604.500.000	59.604.500.000	0%
TIPS MZ E-15	Mz 2025	12,00	11.921.900.000	11.921.900.000	0%
TIPS C E-15	C 2025	12,00	5.960.500.000	5.960.500.000	0%
Total			613.927.500.000	153.548.029.473	75%

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

El activo subyacente de la emisión está conformado por los créditos hipotecarios No VIS⁵, con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos, entre otros, los derivados de los prepagos de los créditos hipotecarios, la recuperación de capital en mora por dación en pago o adjudicación en remate, la ventas de Bienes Recibidos en Dación de Pago (BRP), los recaudos por remates a favor de terceros de garantías hipotecarias, los saldos a favor en procesos de sustitución de créditos hipotecarios, los pagos recibidos por concepto de la recompra de créditos hipotecarios, los pagos recibidos por concepto de la cesión de créditos hipotecarios, los derechos sobre los seguros, los activos o derechos derivados o relacionados con el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial con Titularizadora Colombiana S. A., y cualquier otro derecho derivado de los créditos hipotecarios o de sus garantías.

Gráfico No. 2: Estructura de la Emisión Tips Pesos E-15



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

Mecanismos de Cobertura:

Mecanismos Internos:

El mecanismo de cascada de pagos implementado en la estructura de la titularización permite definir claramente la forma en que los recursos que ingresan a la universalidad Tips Pesos E-15 son aplicados a los títulos emitidos con base en una prioridad de pagos y en el mecanismo de Ajuste de Balance de Capital Requerido TIPS-Pesos A / TIPS-Pesos B. El siguiente es el esquema de pago de la Universalidad Tips Pesos E-15:

1. Gastos administrativos relacionados con la Universalidad Tips Pesos E-15.
2. Pago de intereses causados corrientes, vencidos y de mora de los Tips Pesos A de conformidad con el orden de aplicación de pagos.
3. Pago de capital programado a los Tips Pesos A.
4. Ajuste de balance de capital requerido de los Tips Pesos A / Tips Pesos B.

⁵ Vivienda diferente a Interés Social.

5. Pago de intereses sobre el saldo utilizado del mecanismo de cobertura parcial de Titularizadora Colombiana S.A.
6. Repago del saldo utilizado del mecanismo de cobertura parcial de Titularizadora Colombiana S.A.
7. Pago de intereses a los tenedores de los Tips Pesos B.
8. Pagos de capital anticipado a los Tips Pesos A hasta que el saldo de capital total de los Tips Pesos A se reduzca a cero en los casos en que haya lugar a la aplicación de cualquiera de las causales de suspensión de pagos durante el tiempo que tales causales de suspensión estén vigentes.
9. Pagos de capital de los Tips Pesos B hasta que el saldo de capital total de los Tips Pesos B se reduzca a cero en los casos en que haya lugar a la aplicación de cualquiera de las causales de suspensión de pagos durante el tiempo que tales causales de suspensión estén vigentes, siempre que el saldo de capital total de los Tips Pesos A sea igual a cero.
10. Pago de intereses a los tenedores de Tips Pesos MZ.
11. Pago de intereses a los tenedores de Tips Pesos C.
12. Pagos de capital anticipado de los Tips Pesos A hasta que el saldo de capital total de los Tips Pesos A se reduzca a cero.
13. Pagos de capital de los Tips Pesos B hasta que el saldo de capital total de los Tips Pesos B se reduzca a cero.
14. Pago de capital de los Tips Pesos MZ hasta que el saldo de capital total de los Tips Pesos MZ se reduzca a cero.
15. Pago de capital de los Tips Pesos C hasta que el saldo de capital total de los Tips Pesos C se reduzca a cero.
16. Pago adicional de los Tips Pesos C.
17. Pagos por concepto de residuos.

Mecanismos Externos:

Proviene del Mecanismo de Cobertura Parcial otorgado por la Titularizadora Colombiana S.A.⁶ a los Tips Pesos A, destinado a cubrir parcialmente los defectos del flujo recaudado⁷. La garantía para los Títulos Tips Pesos A corresponde al 1% del saldo vigente de estos títulos y constituye un herramienta de liquidez para la estructura.

Aspectos relevantes de la cartera con subsidio de tasa FRECH

El 23 de agosto del año 2000, el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Hacienda creó el Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH) con el fin de ofrecer cobertura de riesgos por la diferencia

⁶ Calificada AAA por BRC Investor Services S.A.

⁷ La garantía se estructura como un mecanismo de liquidez rotativo para proveer recursos a la Universalidad Tips-Pesos para cubrir total o parcialmente los defectos del flujo recaudado. Los repagos del saldo utilizado del mecanismo de cobertura parcial y de los intereses correspondientes se efectuarán en pesos colombianos en las fechas de pago o en la fecha de prepagos de la emisión hasta completar su repago total, con sujeción a lo dispuesto en el reglamento.

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

entre las tasas de interés a la que captan y a la que prestan los bancos en los créditos de vivienda.

De acuerdo con el decreto 2587 del 13 de agosto de 2000, el Fondo es administrado por el Banco de la República como un fondo cuenta de la Nación. El propósito del FRECH es ofrecer cobertura contra el riesgo referido por la diferencia entre la tasa de interés DTF efectivo anual y la tasa anual a la cual está creciendo la Unidad de Valor Real (UVR), en la que se reajustan los créditos de vivienda nuevos.

La vigencia de dicha cobertura estará condicionada a que en los primeros siete años de vida del crédito no se incurra en mora por más de tres meses consecutivos. De presentarse este hecho el beneficio de la cobertura se perderá definitivamente y el deudor debe asumir la totalidad de la tasa pactada inicialmente.

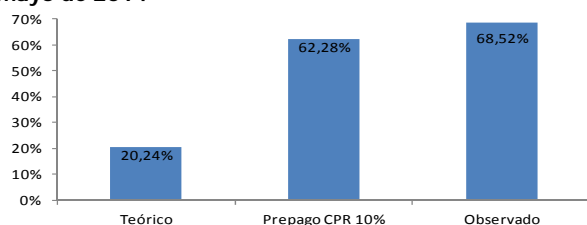
El portafolio de créditos subyacente de los Tips Pesos E-15 incluye créditos hipotecarios con cobertura de tasa de interés bajo el FRECH. A abril del 2014, los créditos hipotecarios cobijados por este Fondo representaron el 49% del valor del portafolio total de créditos hipotecarios que subyacen la presente emisión.

Es importante mencionar que dichos créditos con subsidio de tasa se originaron durante el primer semestre de 2009, por lo cual las herramientas estadísticas para anticipar el comportamiento a largo plazo del riesgo crediticio de estos préstamos son limitadas. No obstante, los análisis realizados por Titularizadora Colombiana permiten prever un comportamiento favorable del índice de cartera morosa para portafolios con préstamos que tienen subsidio FRECH.

3. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

Como resultado de los altos niveles de prepagos experimentados desde el segundo semestre de 2012, el capital de la emisión de los Tips Pesos E-15 presentó una reducción mayor a la esperada por Titularizadora Colombiana S.A. A mayo de 2014, el 68,52% del capital de la cartera se ha amortizado frente a una amortización calculada del 62,28% usando un nivel de prepagos de referencia del 10% (ver Gráfico No. 3).

Gráfico No. 3: Amortización de capital acumulada a mayo de 2014



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

El Gráfico No. 1 muestra que los niveles de prepagos de los créditos que conforman la Universalidad de los Tips Pesos E-15 han sido similares a los de otras Universalidades. Entre julio de 2010 (mes de emisión de los Tips Pesos E-15) y abril de 2014, el prepagos de los créditos que subyacen a los Tips Pesos E-15 fue en promedio de 21,2% cifra menor al promedio de 23,8% registrado para todos los Tips Pesos durante el mismo periodo. Para el segundo semestre del año 2014, ante el cambio de orientación de la política monetaria, los niveles de prepagos disminuirían levemente frente a los observados durante 2013.

Es importante destacar que debido a que los Tips Mz y C se estructuran con base en el exceso de *spread* (diferencia entre la tasa de la cartera y la tasa de emisión más gastos), un alto índice de prepagos afecta directamente la generación de flujo futuro de estos títulos. Teniendo en cuenta los diversos niveles de prepagos, la Calificadora buscó obtener el máximo nivel de mora que la estructura podría soportar sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores, para así asignar una calificación acorde con dicho nivel.

A abril de 2014, el *Loan to Value* (LTV)⁸ promedio ponderado de la cartera fue de 32,68%, nivel inferior al LTV máximo de 70% definido en los criterios de selección de cartera de Titularizadora Colombiana. Entre menor sea este indicador, mayor es el colateral del préstamo al contar con suficientes recursos para cubrir el crédito hipotecario y los costos originados en la toma de posesión del activo.

Finalmente, en cuanto a la diversificación geográfica de la cartera titularizada, el 36% de su valor se encuentra concentrado en inmuebles ubicados en Bogotá, el 9% en Medellín, el 6% en Cali y, el porcentaje restante, está representado por activos situados en otras ciudades del país.

4. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana S. A. ha desarrollado un proceso integral de control y gestión de los riesgos de Crédito, Contraparte, Liquidez, Mercado, Operacional y Legal para todas las emisiones que administra, así como para el portafolio propio.

El Comité de Crédito realiza monitoreo a las contrapartes de las universalidades. Sus funciones son aprobar los criterios de selección de cartera por comprar, revisar periódicamente la calidad del activo subyacente de cada universalidad y la sustitución/recompra de cartera cuando sea necesario, y aprobar la metodología de los modelos de riesgo de crédito y los programas de normalización de activos que se utilicen en las carteras hipotecarias.

⁸ El LTV es la relación entre el saldo del capital del crédito y el valor comercial del activo, en un momento dado del tiempo.

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

El Administrador busca determinar las diferencias existentes entre los procedimientos aplicados por los originadores y los que Titularizadora ha definido como deseables y adecuados para cada titularización. Estos procesos han pasado por un periodo de afinamiento derivado de las emisiones y de los mecanismos de control implementados, que en opinión de la Calificadora se ajustan a los requerimientos de un proceso de titularización.

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

ESCALAS DE CALIFICACIONES

Las escalas entre AA y CC pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

▣ Grados de inversión

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es sumamente alta por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
AA	La calificación AA indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es muy alta por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados. No obstante, los rendimientos de los Títulos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
A	La calificación A indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es alta por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados. No obstante, los rendimientos de los Títulos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BBB	La calificación BBB indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es aceptable por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados. Sin embargo, los rendimientos de los Títulos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

▣ Grados de no Inversión o alto riesgo

ESCALA	DEFINICIÓN
BB	La calificación BB indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es limitada por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
B	La calificación B indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es baja por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
CCC	La calificación CCC indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es muy baja por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
CC	La calificación CC indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es sumamente baja por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
E	La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente 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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

HOJA DE VIDA MIEMBROS DEL COMITÉ TECNICO

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, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.
