

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-4

REVISIÓN PERIÓDICA			
Tips Pesos A N-4	Tips Pesos B N-4	Tips Pesos Mz N-4	Tips Pesos C N-4
AAA	AA+	BBB	BBB-

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Títulos de Contenido Crediticio Tips Pesos A N-4, B N-4 y Mz N-4 Títulos de Contenido Mixto Tips Pesos C N-4
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-4
Monto Emisión:	Hasta por \$385.024.600.000
Clases:	Tips Pesos A N-4, Tips Pesos B N-4, Tips Pesos MZ N-4 y Tips Pesos C N-4
Series y Plazo:	A 2022: 120 meses B 2027: 180 meses Mz 2027: 180 meses C 2027: 180 meses
Tasa Facial Máxima:	Tips A Pesos N-4: 7,49% Tips Pesos B N-4: 10,93% Tips Pesos Mz N-4: 11,0% Tips Pesos C N-4: 11,0%
Pago de Intereses:	Tips Pesos A N-4: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-4: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-4: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C N-4: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> . (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo Subyacente:	Universalidad Tips Pesos N-4 conformada por los Créditos VIS (Vivienda de Interés Social) y NO VIS 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:	Helm Fiduciaria S.A.
Administrador:	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Standard & Poor's en Revisión Periódica mantuvo la calificación de **Deuda de Largo Plazo** de **AAA** a los **Tips Pesos A N-4**, y modificó de **AA** a **AA+** a los **Tips Pesos B N-4**, de **BBB-** a **BBB** a los **Tips Pesos Mz N-4**, y de **BB+** a **BBB-** a los **Tips Pesos C N-4**.

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 requeridos para las calificaciones asignadas a cada clase de título. BRC Standard & Poor's efectuó un análisis separado para cada serie de los Tips Pesos N-4 (A, B, Mz y C) con el propósito de determinar el máximo nivel de mora que cada una de estas puede asumir sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores de los títulos.

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

En la evaluación del activo subyacente, BRC Standard & Poor's consideró las características de la cartera a titularizar en cuanto a: 1) La antigüedad de los créditos; 2) El plazo; 3) Las moras presentadas en pagos de intereses y capital; 4) La ubicación geográfica de los bienes inmuebles; 5) La existencia de seguros de catástrofe; y 6) La relación del valor del préstamo con respecto al inmueble o *Loan to Value (LTV)*, entre otras variables. Estas características son consistentes con los criterios de selección de la cartera y en especial con el *Benchmark Pool* definido por la Calificadora para un portafolio de cartera hipotecaria.

BRC Standard & Poor's tuvo en cuenta también las políticas y los procedimientos relacionados con la adecuada administración de la cartera a titularizar por parte de cada originador y/o administrador, y específicamente de Titularizadora Colombiana² 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 título y los compromisos de carácter administrativo de la universalidad Tips Pesos N-4. 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 universalidades Tips N-4 frente al pasivo Tips-Pesos A/ Tips-Pesos B, constituye un instrumento eficaz en la asignación de la disponibilidad de los recursos destinada a la atención de las obligaciones y de los gastos a cargo de la universalidad.

La estructura cuenta con un Mecanismo de Cobertura Parcial otorgado por la Titularizadora Colombiana a los Tips Pesos A cuya finalidad es cubrir parcialmente los defectos del flujo recaudado³; lo cual constituye una fuente de liquidez para la estructura. La garantía para los Tips Pesos A corresponde al 1% del saldo vigente de estos títulos.

Las calificaciones ponderan positivamente el Mecanismo de Reducción de Tasas el cual tiene por objeto mitigar el efecto en los niveles de prepago que resultan de la disminución de tasas de interés

² Calificación AAA en Riesgo de Contraparte por BRC Standard and Poor's en febrero de 2014.

³ 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 prepago de la emisión hasta completar su repago total, con sujeción a lo dispuesto en el del reglamento.

por condiciones de mercado. Con este instrumento de cobertura la Titularizadora está facultada, dentro de las condiciones estipuladas en el prospecto de los TIPS Pesos N-4 y por conducto de los administradores autorizados, para renegociar las tasas de interés de los créditos hasta un límite de 11% sin tener que sacarlos de la Universalidad.

Según estudios realizados por Titularizadora Colombiana, el índice de calidad de la cartera de los créditos hipotecarios con subsidio a la tasa de interés FRECH⁴ se ha mantenido en niveles adecuados desde la entrada en vigencia de este beneficio. El 21,18% del valor del portafolio total de los Tips N-4 está conformado por este tipo de créditos.

Los diversos escenarios de estrés realizados por la Calificadora incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de interés de la cartera hipotecaria⁵. Para el caso del portafolio de los Tips N-4, el 92,05% de la cartera titularizada (1.686 créditos) tienen una tasa mayor al 11%. En los ejercicios efectuados por BRC Standard & Poor's se consideraron diferentes niveles de prepago tales como: 1) tasa de prepago promedio ponderada por las participaciones de los diferentes rangos de tasas de interés de los créditos que componen el portafolio, 2) el promedio del último año del prepago de los Tips Pesos N aplicado a los Tips A y B y el máximo histórico a los Tips Mz y C, 3) el promedio ponderado de la tasa anualizada de prepago de acuerdo con las participaciones de los portafolios de créditos cubierto y no cubierto por el beneficio FRECH y 4) los niveles de prepago observados en la revisión periódica anterior.

Los resultados de los escenarios de stress⁶ mostraron que los flujos de caja de la cartera que compone nos Tips N-4 son suficientes para la atención de las series más senior. En la estructura de los Tips, el prepago se traslada automáticamente a los inversionistas de las series A y B dado que se produce una disponibilidad de recursos adicionales para la universalidad Tips Pesos N-4 con la que se efectúan pagos de estas series, hecho que es concordante con el esquema de prioridad de pagos definido y el mecanismo de ajuste de balance. Este comportamiento, a pesar de generar riesgos de reinversión, implica una reducción del riesgo crediticio para los inversionistas en la medida que disminuye la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

Teniendo en cuenta las características de cobertura de los Tips Pesos Mz N-4 y Tips Pesos C N-4 y la subordinación del pago de éstos a los de los Tips A

⁴ Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria

⁵ En forma generalizada e inmediata una vez colocada la emisión.

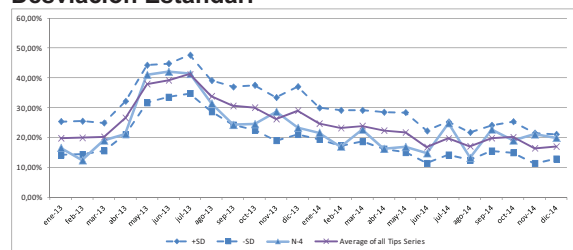
⁶ Modificando los niveles de *defaults* y de prepagos.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

y B, los primeros están expuestos a un mayor riesgo de crédito por un incremento en la pérdida esperada o en el nivel de prepagos del activo subyacente. Dado que las series Mz y C se han estructurado con base en el exceso en *spread*⁷, un alto índice de prepago afecta la generación de flujo de caja esperado para pagar estos títulos, lo cual se refleja en las calificaciones asignadas. Como parte de la metodología de calificación, en el escenario de estrés para los títulos subordinados se utilizó la máxima tasa de prepago presentada en las emisiones N; el resultado muestra que los títulos Mz y C son más vulnerables al comportamiento de la tasa de los créditos hipotecarios del mercado debido a la posibilidad que pueden tener los deudores que componen el portafolio de prepagar sus créditos.

Por lo tanto, los actuales niveles de prepago y el robustecimiento del mecanismo para mitigar su impacto han sido incorporados dentro del análisis de los títulos de tal forma que las calificaciones mantengan consistencia con su capacidad de pago.

Gráfico No. 1: Promedio de las tasas de prepago para las emisiones de TIPS Vs Tips Pesos N-4 Vs Desviación Estándar.



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. Es importante señalar que el marco legal y regulatorio de la emisión, derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999 en virtud del cual los activos de la universalidad Tips Pesos N-4 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores, es fundamental para el proceso de titularización.

2. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- ✚ Tips Pesos A N-4: título *senior*. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura.
- ✚ Tips Pesos B N-4: título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- ✚ Tips Pesos Mz N-4: título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.
- ✚ Tips Pesos C N-4: título subordinado a las otras tres clases y cuyo activo subyacente, al igual que el de los Mz, lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera a titularizar y los títulos emitidos.

Tabla No. 1: Saldos de la emisión Tips Pesos N-4

		Tasa Facial	Fecha de Emisión Dic-10	Revisión Calificación sep-14
TIPS Pesos A N-4	A 2020	4,9%	\$2.078.932.200.000	\$344.491.352.031
TIPS Pesos B N-4	B 2025	14,8%	\$230.992.500.000	\$230.992.500.000
TIPS Pesos Mz N-4	Mz 2025	11,0%	\$57.567.000.000	\$57.567.000.000
TIPS Pesos C N-4	C 2025	11,0%	\$34.648.900.000	\$34.648.900.000
Total			\$2.402.140.600.000	\$667.699.752.031

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

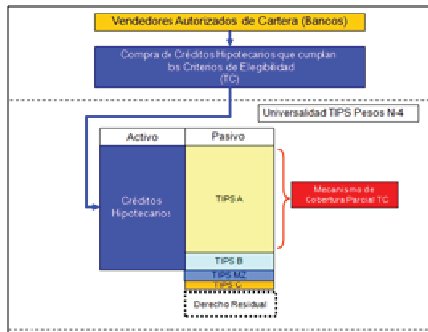
El activo subyacente de la universalidad Tips Pesos N-4 está conformado por los créditos hipotecarios VIS y no VIS⁸ con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos: 1) Los derivados de los prepagos; 2) La recuperación de capital en mora por dación en pago o adjudicación en remate; 3) La ventas de Bienes Recibidos en Dación de Pago (BRP), 4) Los recaudos por remates a favor de terceros de garantías hipotecarias; 5) Los saldos a favor en procesos de sustitución de créditos; 6) Los pagos recibidos por concepto de recompra; 7) Los pagos recibidos por concepto de la cesión de créditos; 8) Los derechos sobre los seguros; 9) Los activos o derechos derivados o relacionados con el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial; y 10) Cualquier otro derecho derivado de los créditos hipotecarios o de sus garantías.

⁷ Diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos.

⁸ Vivienda diferente a Interés Social.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

Gráfico No. 2: Estructura emisión Tips Pesos N-4



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 la forma en que los recursos que ingresan a la universalidad Tips Pesos N-4 son aplicados a los títulos emitidos con base en una prioridad de pagos e igualmente con base 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 N-4:

1. Pago por concepto de la Comisión de Disponibilidad TC.
2. Reembolso (i) a la Titularizadora de los egresos iniciales de conformidad con los numerales 10.2.1 y 10.2.1.1 del Reglamento, (ii) a los Administradores Autorizados por concepto de los mayores valores recibidos por inconsistencias en el proceso de recaudo de Créditos Hipotecarios o de Cobertura FRECH, incluyendo el reembolso de pagos recibidos de los Administradores Autorizados por concepto de la Cobertura FRECH de manera previa a su pago por parte del Banco de la República, y (iii) a la Nación-Ministerio de Hacienda y Crédito Público por concepto de los recursos de la Cobertura FRECH que hayan sido desembolsados en exceso o sin el cumplimiento de las condiciones previstas en la Regulación FRECH en los casos en que dicha obligación sea exigible con sujeción a las normas aplicables.
3. Comisiones de estructuración y de emisión a favor de la Titularizadora.
4. Comisión de administración a favor de los Administradores Autorizados de los Créditos Hipotecarios.
5. Comisión de Custodia a favor de los Custodios Designados.
6. Gastos de administración de los Créditos Hipotecarios señalados en los literales (i) a (iv) del numeral e. de los egresos periódicos relacionados en el Reglamento incluyendo los pagos por

- concepto de Primas de Seguros de los Créditos Hipotecarios corrientes y en mora en el orden en que se vayan causando.
7. Gastos de administración de la Emisión señalados en los literales (i) a (xii) del numeral f. de los egresos periódicos relacionados en el Reglamento en el orden en que se vayan causando.
8. Pago de Intereses a los Tenedores de los TIPS-Pesos A causados corrientes, vencidos y de mora de conformidad con el orden de aplicación de pagos.
9. Pago de Capital Programado de los TIPS-Pesos A.
10. Ajuste de Balance de Capital Requerido de los TIPS-Pesos A/TIPS-Pesos B.
11. Pago de Intereses sobre el Saldo Utilizado del Mecanismo de Cobertura Parcial TC.
12. Repago del Saldo Utilizado del Mecanismo de Cobertura Parcial TC.
13. Pago de Intereses a los Tenedores de los TIPS-Pesos B.
14. 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 (0) 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 de Pagos estén vigentes.
15. Pagos de Capital de los TIPS-Pesos B hasta que el Saldo de Capital Total de los TIPS-Pesos B se reduzca a cero (0) 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 de Pagos estén vigentes siempre que el Saldo de Capital Total de los TIPS-Pesos A sea igual a cero (0).
16. Pago de Intereses a los Tenedores de TIPS-Pesos MZ.
17. 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 (0).
18. Pagos de Capital de los TIPS-Pesos B hasta que el Saldo de Capital Total de los TIPS-Pesos B se reduzca a cero (0).
19. Pago de Capital de los TIPS-Pesos MZ hasta que el Saldo de Capital Total de los TIPS-Pesos MZ se reduzca a cero (0).
20. Pago de Intereses a los Tenedores de TIPS-Pesos C.
21. Pago de Capital de los TIPS-Pesos C hasta que el Saldo de Capital Total de los TIPS-Pesos C se reduzca a cero (0).
22. Pago Adicional de los TIPS-Pesos C.
23. Pagos por concepto de Residuos.

Mecanismos Externos:

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

Los mecanismos externos de coberturas provienen del Mecanismo de Cobertura Parcial a los Tips Pesos A, destinado a cubrir parcialmente los defectos del flujo recaudado. La garantía para los Tips Pesos A corresponde al 1% del saldo vigente de estos títulos y es otorgada por Titularizadora Colombiana S. A., que cuenta con una calificación de AAA en Riesgo de Contraparte asignada por BRC Standard & Poor's.

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 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.

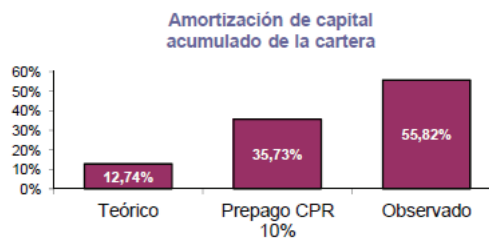
Es importante mencionar que dichos créditos con subsidio de tasa se originaron durante el primer semestre de 2009, por lo cual las herramientas estadísticas para anticipar el comportamiento a largo plazo del riesgo crediticio de estos préstamos son limitadas. No obstante, los análisis realizados por 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 prepago experimentados durante 2012 y 2013, el capital de la emisión de los Tips Pesos N-4 presentó una reducción mayor a la esperada. A diciembre de 2014, el 55,82% del capital de la cartera se ha amortizado frente a una amortización pronosticada de 35,73%, usando un nivel de prepago de referencia de 10% (ver Gráfico No. 3).

El Gráfico No. 1 muestra que los niveles de prepago de los Tips Pesos N-4 han sido similares al promedio de las otras emisiones N. Entre febrero de 2012 (mes de emisión de los Tips Pesos N-4) y diciembre de 2014, el prepago de los Tips Pesos N-4 fue en promedio de 20,52% cifra levemente inferior al 21,48% que corresponde al promedio de todos los Tips Pesos N durante el mismo periodo. Teniendo en cuenta que no se anticipa un cambio significativo de las tasas de interés del mercado para el último trimestre de 2014, BRC Standard and Poor's espera que la tendencia de los prepagos sea levemente inferior a la observada en los últimos seis meses.

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



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

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 prepago afecta directamente la generación de flujo futuro para el pago de estos títulos. Teniendo en cuenta los diversos niveles de prepago, 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.

El promedio ponderado del *Loan to Value* actual de la cartera de acuerdo al monto del crédito es de 31,20%. Es de destacar que en la medida en que este indicador sea menor, 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.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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.

Finalmente, en cuanto a la diversificación geográfica de la cartera a titularizar, el 35% de su valor se encuentra concentrado en inmuebles ubicados en Bogotá, el 3% en Medellín, el 11% en Cali, y el porcentaje restante está representado por activos situados en otras ciudades del país.

4. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana se enfoca en implementar políticas y procedimientos de control interno que propenden por la optimización de la eficiencia y eficacia en las operaciones, el mejoramiento de los procesos de generación de información financiera, el cumplimiento de la regulación aplicable, leyes, políticas y normas, y la realización de una adecuada gestión de riesgo.

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 y/o 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.

El administrador busca determinar las diferencias existentes entre los procedimientos de los originadores y lo que Titularizadora ha definido como deseable y adecuado para cada titularización. Estos procesos han pasado por un periodo de afinamiento derivado de las emisiones y por los procedimientos de control implementados, que en opinión de la Calificadora se ajustan a los requerimientos de un proceso de titularización. Por lo anterior, no se consideró necesaria la evaluación individual y particular de cada uno de los bancos originadores.

“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.” Por otra parte, la Calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el Calificado.

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

El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones

de la Emisión de Tips Pesos N-4 y en el reglamento de la Universalidad Tips Pesos preparados por la Titularizadora Colombiana, en el portafolio de la cartera titularizada y en la evaluación por parte de BRC Standard & Poor's del comportamiento de los flujos de caja derivados de dicha cartera en diferentes escenarios de tensión.

Una calificación de riesgo emitida por BRC Standard & Poor's 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 1: Escalas de Calificación

CALIFICACIONES DE TÍTULOS PARTICIPATIVOS

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 Standard and Poor's no cuenta con la información suficiente para calificar.

5. 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 Standard & Poor's 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.