

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-6

### Revisión Periódica

Tips Pesos A N-6	Tips Pesos B N-6	Tips Pesos Mz N-6	Tips Pesos C N-6
AAA (Triple A)	A+ (A más) <i>Perspectiva Negativa</i>	BB (Doble B)	B (B Sencilla)

#### CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Tips Pesos A N-6 de contenido crediticio Tips Pesos B N-6 de contenido crediticio Tips Pesos Mz N-6 de contenido crediticio Tips Pesos C N-6 de contenido mixto
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-6
Monto Emisión:	\$381.882.300.000 pesos
Clases:	Tips Pesos A N-6, Tips Pesos B N-6, Tips Pesos Mz N-6, Tips Pesos C N-6
Fecha Emisión:	Agosto de 2012
Series y Plazo:	A 2022; 120 meses con vencimiento en agosto de 2022 B 2027; 180 meses con vencimiento en agosto de 2027 MZ 2027; 180 meses con vencimiento en agosto de 2027 C 2027; 180 meses con vencimiento en agosto de 2027
Tasa Facial Máxima:	Tips Pesos A N-6: 6,20% Tips Pesos B N-6: 12,70% Tips Pesos MZ N-6: 11,00% Tips Pesos C N-6: 11,00%
Pago de Intereses:	Tips Pesos A N-6: Mes Vencido. Timely Payment Basis. (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B N-6: Mes Vencido. Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz N-6: Mes Vencido. Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos C N-6: Mes Vencido. Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo Subyacente:	Universalidad Tips Pesos N-6 conformada por los Créditos 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:	BBVA S. A. Davivienda S. A.
Administradores de la Cartera:	BBVA 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.
Estructurador y Administrador de la Universalidad:	Titularizadora Colombiana

#### 1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV (BRC) en **Revisión Periódica** confirmó la calificación **AAA** a los Tips Pesos A N-6, confirmó y puso en

perspectiva negativa la calificación **A+** de los Tips Pesos B N-6, bajó la calificación de los Tips Pesos Mz N-6 a **BB** de **BBB-** y bajó la calificación de los Tips Pesos C N-6 a **B** de **BB+**.

Una perspectiva evalúa un cambio potencial de la calificación en el largo plazo e incorpora tendencias o riesgos con implicaciones menos ciertas sobre la probabilidad de un incumplimiento en el pago, tanto de capital como de intereses. Negativa indica que la calificación puede disminuir o mantenerse en un periodo de uno a dos años.

**La asignación de la Perspectiva Negativa a la calificación de los Tips Pesos B N-6 y la baja de las calificaciones a las series Mz N-6 y C N-6 obedece a una reducción general en el nivel de incumplimiento del portafolio que puede soportar el modelo antes de entrar en Default. Consideramos que esa disminución refleja a su vez la reducción del colateral, entendido como el activo vigente, debido a los altos niveles de prepago que presentó la transacción en 2013 y 2014, el aumento en el nivel de cartera vencida del portafolio y a una disminución en el nivel de spread de la emisión. El efecto negativo de estos tres factores se hizo más evidente para las clases subordinadas y por lo tanto nos llevó a bajar sus calificaciones.**

**El análisis de la calidad de la cartera titularizada efectuado bajo la óptica de la pérdida esperada del portafolio permite evidenciar 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 N-6, los Tips Pesos B N-6, los Tips Pesos Mz N-6 y los Tips Pesos C N-6, 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, BRC consideró las siguientes características de la cartera a titularizar: 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 (LTV, por sus siglas en inglés), entre otras variables. Estas características son consistentes con los criterios de selección de la cartera y en especial con la cartera de referencia (Benchmark Pool) definida por BRC 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 N-6.** 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 N-6 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.

**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 por condiciones de mercado.** Con este instrumento de cobertura la Titularizadora, por conducto de los administradores autorizados, está facultada para reducir las tasas de interés de los créditos hasta una tasa límite de 11%, sin tener que sacarlos de la Universalidad.

**Los diversos escenarios de estrés realizados por BRC incluyeron pruebas de tensión con escenarios de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria en la medida que la cartera titularizada contiene 1.784 créditos con una tasa mayor al 11,0%, que representan el 90,0% 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.

**Los resultados de los escenarios de estrés (modificando los niveles de incumplimiento de pago y de prepagos) mostraron que los flujos de caja de la cartera a titularizar mostraron ser suficientes para la atención de las series más senior.** En la estructura de los Tips el prepago se traslada automáticamente a los inversionistas porque se produce una disponibilidad de recursos adicionales 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 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.

*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.*

La calificación de los Tips A N-6 guarda relación con su nivel de prioridad frente a las series subordinadas y con el comportamiento de los prepagos de los créditos hipotecarios titularizados. La perspectiva negativa sobre la calificación de los Tips B N-6 refleja una disminución en el nivel de incumplimiento del portafolio que puede soportar el modelo antes de entrar en default de acuerdo con los índices de mora y la capacidad de la estructura para soportar escenarios de tensión. Consideramos que esta disminución refleja a su vez una reducción del colateral dados los altos niveles de prepagos que ha presentado la transacción y el aumento de la cartera vencida como proporción del saldo actual. En nuestra opinión estos factores podrían continuar presentándose en el mediano plazo lo cual nos llevaría a revisar nuestra calificación hacia la baja en nuestra próxima revisión.

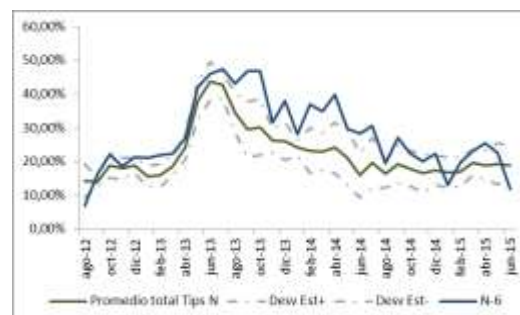
Las características de cobertura de los Tips Pesos Mz N-6 y Tips Pesos C N-6 y la subordinación del pago de éstos a los de las series más senior, hacen que estén expuestos a un mayor riesgo de crédito por una disminución en el nivel de la pérdida esperada que las series puedan soportar antes de entrar en default. Ambos el nivel actual del colateral y de *excess spread* de la transacción generaron una disminución contundente en el nivel de pérdida que las series subordinadas pueden soportar. Una vez realizados los ejercicios de estrés concluimos que la probabilidad de pago de capital e intereses de la serie Mz N-6 es limitada y la probabilidad de pago de la serie C N-6 es baja.

Dado que las series Mz y C se han estructurado con base en el excedente de intereses (*excess spread*, diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos), un alto índice de prepagos 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, utilizamos la máxima tasa de prepagos presentada en las emisiones TIPS Pesos N en el escenario de estrés para los títulos subordinados; 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 tienen los deudores de prepagar sus créditos.

Desde agosto de 2013 hasta febrero de 2015, predominó una tendencia decreciente en el prepagos de los créditos como consecuencia del aumento de la tasa de interés de los préstamos hipotecarios en este mismo período. Considerando la estabilidad de la política monetaria desde septiembre de 2014 hasta la fecha,

esperamos que en lo que resta de 2015 las tasas de los créditos hipotecarios no cambien significativamente, desincentivando los pagos anticipados por parte de los deudores, por lo cual los niveles de prepagos se mantendrían cercanos al 20% que se observa en la actualidad (ver Gráfico 1).

Gráfico No. 1: Tasa promedio de prepagos para las emisiones de TIPS N Vs Tips Pesos N-6 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 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 N-6 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 N-6: 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 N-6: título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de los Tips A con un plazo de 180 meses.
- Tips Pesos Mz N-6: 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.

*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.*

Tips Pesos C N-6: 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.

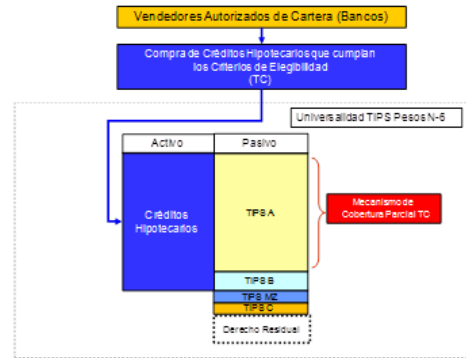
Tabla No. 1: Saldos Emisión Tips Pesos N-6

		Tasa Facial (%)	Agosto-2012	Junio-2015	Monto Pagado
			Fecha de Emisión (\$)	(\$)	
TIPS A N-6	A 2022	6,20	315.839.492.333	53.983.793.308	83%
TIPS B N-6	B 2027	12,70	46.124.600.000	46.124.600.000	0%
TIPS Mz N-6	Mz 2027	11,00	11.040.400.000	11.040.400.000	0%
TIPS C N-6	C 2027	11,00	1.845.000.000	1.845.000.000	0%
<b>Total</b>			<b>374.849.492.333</b>	<b>112.993.793.308</b>	<b>70%</b>

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la emisión está conformado por los créditos hipotecarios No VIS (para vivienda diferente a interés social), 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.

Gráfico No. 2: Estructura de la Emisión Tips Pesos N-6



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 N-6 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 N-6:

1. Gastos administrativos relacionados con la Universalidad Tips Pesos N-6.
2. Pago de intereses a los tenedores de Tips 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. 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

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.

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 capital anticipado de los Tips Pesos hasta que el saldo de Capital Total de los Tips Pesos se reduzca a cero (0).
12. Pago de capital anticipado de los Tips Pesos B hasta que el saldo de Capital Total de los Tips Pesos se reduzca a cero (0).
13. 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).
14. Pago de intereses a los tenedores de Tips Pesos C.
15. Pagos de capital anticipado 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:**

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.

**3. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA**

Como resultado de los altos niveles de prepago que ha experimentado la transacción Tips Pesos N-6, el capital presentó una reducción mayor a la esperada por Titularizadora Colombiana S. A. A julio de 2015, el 69% del capital de la cartera se había amortizado frente a una amortización calculada de 46.75%, usando un nivel de prepago de referencia de 10% (ver Gráfico No. 3).

**Gráfico No. 3: Amortización de capital acumulada a julio de 2015**

Observado junio	Media móvil 12 meses	Prepago pp de la emisión	Escenario valoración julio
22.23%	22.35%	27.93%	22.35%



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El Gráfico No. 1 muestra que en general los niveles de prepago de los Tips Pesos N-6 han sido superiores a los de otras emisiones – pese a una ligera disminución en lo corrido del 2015. Entre agosto de 2012 (mes de emisión de la transacción) y junio de 2015, el prepago de los Tips Pesos N-6 fue en promedio de 27.88% cifra mayor al promedio de 22.29% registrado para 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 2015, BRC espera que la tendencia de los prepagos sea levemente inferior a la observada en los últimos seis meses.

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 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.

Observamos también que el indicador de cartera vencida (monto de créditos con más de 90 días en mora sobre el saldo actual) subió en comparación con nuestra revisión anterior a 6.44% de 4.70%. En nuestro análisis la cartera vencida no genera flujo de caja mensual y por lo tanto no se considera al calcular los indicadores de cobertura y sobre colateralización. Sin embargo, dentro de los escenarios de análisis consideramos una porción de la cartera vencida se recupera durante el curso de vida de la transacción.

A junio de 2015, el monto del portafolio de créditos como proporción de valor de mercado de las propiedades (Loan to Value) tuvo un promedio ponderado de 35.56%, menor al 46.06% observado un año atrás. Cabe destacar que en la medida en que este indicador sea menor, mayor será el colateral del

*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.*



préstamo por 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 43% de su valor se encuentra concentrado en inmuebles ubicados en Bogotá, el 6% 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 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](http://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-6 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 Investor Services S.A. SVC del comportamiento de los flujos de caja derivados de dicha cartera en diferentes escenarios de tensión”*

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.

## CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO

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.

## 5. MIEMBROS DEL 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](http://www.brc.com.co)

*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.*