

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS N-9

### Revisión Periódica

Tips Pesos A N-9	Tips Pesos B N-9	Tips Pesos Mz N-9	Tips Pesos C N-9
AAA (Triple A)	BBB (Triple B)	BB- (Doble B menos)	B- (B menos)

#### CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

<b>Títulos:</b>	Títulos de Contenido Crediticio Tips Pesos A N-9, B N-9 y Mz N-9 Títulos de Contenido Mixto Tips Pesos C N-9
<b>Emisor:</b>	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos N-9
<b>Monto Emisión:</b>	Hasta por \$506.711.731.311
<b>Clases:</b>	Tips Pesos A N-9, Tips Pesos B N-9, Tips Pesos Mz N-9 y Tips Pesos C N-9
<b>Serie y Plazo:</b>	A 2024: 120 meses B 2029: 180 meses Mz 2029: 180 meses C 2029: 180 meses
<b>Tasa Facial Máxima:</b>	Tips Pesos A N-9: 6.45% Tips Pesos B N-9: 9.65% Tips Pesos Mz N-9: 11,0% Tips Pesos C N-9: 12,5%
<b>Pago de Intereses:</b>	Tips Pesos A N-9: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas).</i> Tips Pesos B N-9: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).</i> Tips Pesos Mz N-9: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).</i> Tips Pesos C N-9: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).</i>
<b>Activo Subyacente:</b>	Universalidad Tips Pesos N-9 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.
<b>Originadores:</b>	BSC Davivienda S. A.
<b>Administradores de la Cartera:</b>	BSC Davivienda S. A.
<b>Proveedor Mecanismo de Cobertura Parcial:</b>	Titularizadora Colombiana S. A.
<b>Representante Legal de Tenedores:</b>	Alianza Fiduciaria
<b>Administrador:</b>	Depósito Centralizado de Valores Deceval S. A.

#### 1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV (BRC) en **Revisión Periódica** confirmó las calificaciones de **AAA** a los Tips Pesos A N-9, de **BBB** a los Tips Pesos B N-9, **ambas en grado de inversión**; y de **BB-** a los Tips Pesos Mz N-9. El comité también subió a **B- de CCC** a los Tips Pesos C N-9.

El análisis de la calidad de la cartera a titularizar efectuado bajo la óptica de la pérdida esperada del portafolio (indica el valor total de pérdida esperada teniendo en cuenta el nivel de incumplimiento del portafolio y el porcentaje de la pérdida total de los créditos) 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 efectuó un análisis por separado para los Tips Pesos A N-9, Tips Pesos B N-9, Tips Pesos Mz N-9 y Tips Pesos C N-9, con el propósito de determinar el máximo nivel de mora que cada serie está en capacidad de asumir, sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores de los títulos.

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.

BRC también evaluó las políticas y los procedimientos relacionados con la adecuada administración de la cartera a titularizar por cada originador y/o administrador, y específicamente por Titularizadora Colombiana (calificación de Riesgo de Contraparte de AAA otorgada por BRC) 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-9.** 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-9 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.

**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 10%, sin tener que sacarlos de la Universalidad.

**Según estudios realizados por Titularizadora Colombiana sobre el comportamiento de créditos hipotecarios con subsidio a la tasa de interés FRECH (Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria) se puede inferir una evolución adecuada del índice de calidad para este tipo de créditos.** El 27,54% del valor del portafolio total está conformado por créditos con cobertura a la tasa de interés.

**Los diversos escenarios de estrés realizados por la Calificadora incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria. El portafolio contiene 4.008 créditos con una tasa mayor al 10% lo cual representa el 71% del monto total de la cartera a titularizar.** Se consideraron diferentes niveles de prepago como escenarios de tensión en los que se incluyó un análisis de la dinámica de los títulos teniendo

en cuenta el promedio de la tasa anualizada de prepago, tanto de los créditos cubiertos como de los no cubiertos por el beneficio FRECH, que conforman el activo subyacente de las emisiones vigentes de Tips Pesos, entre otros niveles de prepago considerados por BRC.

**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.

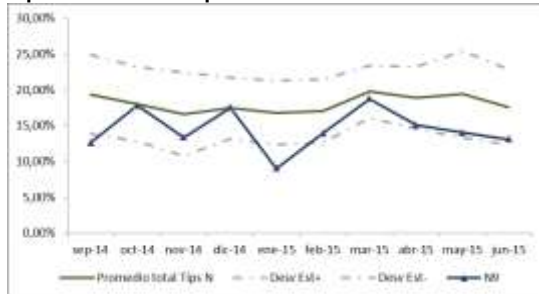
**Considerando las características de cobertura de los Tips Pesos Mz N-9 y Tips Pesos C N-9 y la subordinación del pago de éstos a los de los Tips A y B, los primeros están expuestos a un mayor riesgo de crédito por un incremento en la pérdida esperada.** Dado que las series Mz y C se han estructurado 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 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, utilizamos la máxima tasa de prepago 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 prepago 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 prepago se

*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.*

mantendrían cercanos al 20% que se observa en la actualidad (ver Gráfico 1).

**Gráfico 1: Tasas de prepago promedio de las emisiones de Tips Pesos N Vs. Tips Pesos N-9**



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El contexto regulatorio que enmarca la actividad de Titularizadora Colombiana mitiga el riesgo legal implícito en 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 lo cual los activos de la Universalidad Tips Pesos N-9 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-9:** 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-9:** título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- 🚩 **Tips Pesos Mz N-9:** 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-9:** 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.

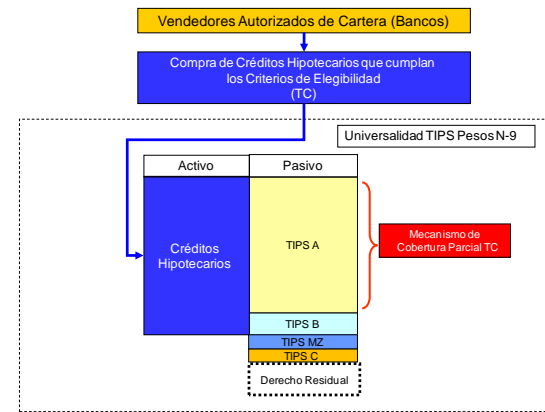
**Tabla No. 1. Saldos de la emisión Tips Pesos N-9**

	Tasa Facial (%)	Septiembre -2014		Junio-2015		Monto Pagado
		Fecha de Emisión (\$)	Actualmente (\$)	Actualmente (\$)	Actualmente (\$)	
TIPS A N-9	A 2024	6.45%	441.899.800.000	367.250.298.703	16.09%	
TIPS B N-9	B 2029	9.65%	54.616.800.000	54.616.800.000	0%	
TIPS MZ N-9	Mz 2029	11,00%	3.676.200.000	3.676.200.000	0%	
TIPS C N-9	C 2029	12,50%	2.482.600.000	2.482.600.000	0%	
<b>Total</b>			<b>502.675.400.000</b>	<b>428.025.898.703</b>	<b>14.9%</b>	

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la universalidad Tips Pesos N-9 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 emisión Tips Pesos N-9**



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

### Mecanismos de Cobertura:

#### Mecanismos internos:

El mecanismo de la 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-9 se aplican 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. A continuación verá el esquema de pago de la Universalidad Tips Pesos N-9:

1. Gastos administrativos relacionados con la Universalidad Tips Pesos N-9.
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.

*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.*

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 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.

#### Mecanismo externo:

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.

#### 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 de 2015, los créditos hipotecarios cobijados por este Fondo representaron el 49% del valor del portafolio total de créditos hipotecarios que subyacen la presente emisión, porcentaje que se mantuvo frente al de la anterior revisión periódica.

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

**Consideramos que la transacción ha tenido un comportamiento adecuado desde su calificación inicial en septiembre de 2014.** A junio de 2015, el 14.2% del capital de la cartera se había amortizado, superior a la amortización de 3,9% que calculó el administrador usando un nivel de prepago de referencia de 10%. Todas las series presentaron un leve aumento en los indicadores de exceso de colateral y cobertura, lo cual permite que la transacción tenga en general un mejor nivel de protección crediticia. Sin embargo, observamos que este último podría mejorar aún más si los niveles de *excess spread* de la transacción no fueran tan limitados. Los Tips Pesos N-9 fueron emitidos en 2014, año en el que las tasas de interés de créditos hipotecarios llegaron a niveles muy bajos

*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.*

dadas las condiciones favorables que presentaba el mercado.

Desde su emisión en septiembre de 2014 hasta junio de 2015 la transacción ha presentado una tasa de prepago promedio de 15.82%, cifra menor al prepago promedio histórico que presentan los Tips N Pesos 18.23%. 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. Los resultados de los ejercicios nos permiten confirmar las calificaciones de las series A N-9, B N-9 y Mz N-9 y al mismo tiempo subir la calificación de la serie C N-9 la cual muestra un nivel de protección crediticia superior que le permite alcanzar una mejor calificación.

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 46.06%, menor al 50,4% observado un año atrás. Cabe destacar que en la medida en que este indicador sea menor, mayor será el colateral del 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 observamos que esta se encuentra altamente concentrada en Bogotá 51% y en menor proporción en Medellín 4% y en Cali 3%. El porcentaje restante está representado por activos situados en otras ciudades del país. No consideramos la concentración en la ciudad de Bogotá como un factor de riesgo dado que el porcentaje se encuentra dentro del rango de referencia para portafolios hipotecarios en Colombia.

#### **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-9 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 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 es la más alta otorgada por BRC, lo que indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente fuerte.
AA	La calificación AA indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy fuerte. No obstante, los emisores o emisiones 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 capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es fuerte. No obstante, los emisores o emisiones 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 capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es adecuada. Sin embargo, los emisores o emisiones 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 capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es limitada. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una menor probabilidad de incumplimiento en comparación con aquellos calificados en categorías inferiores.
B	La calificación B indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es baja. Los emisores o emisiones con esta calificación sugieren una considerable probabilidad de incumplimiento.
CCC	La calificación CCC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es muy baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una alta probabilidad de incumplimiento.
CC	La calificación CC indica que la capacidad del Emisor o Emisión para cumplir con sus obligaciones financieras es sumamente baja. Los emisores o emisiones con esta calificación, actualmente sugieren una probabilidad muy alta de incumplimiento.
D	La calificación D indica que el Emisor o Emisión ha incumplido con sus obligaciones financieras.
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.*