

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E-15

REVISIÓN PERIÓDICA			
Tips Pesos A E-15	Tips Pesos B E-15	Tips Pesos Mz E-15	Tips Pesos C E-15
AAA	AA+	AA	AA-

### 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. Banco Davivienda S.A.
Administradores de la cartera:	Bancolombia S. A. Banco Davivienda S. A.
Proveedor Mecanismo de Cobertura Parcial:	Titularizadora Colombiana S. A.
Representante legal de tenedores:	Alianza Fiduciaria S. A.
Administrador de pagos:	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 confirmó las calificaciones de **Deuda de Largo Plazo** en **AAA** de los **Tips Pesos A E-15** y **AA+** de los **Tips Pesos B E-15**, y subió las calificaciones a **AA** de **A+** de los **Tips Pesos Mz E-15**, y a **AA-** de **A** de los **Tips Pesos C E-15**.

El análisis de la calidad de la cartera titularizada 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 separado para las series A, B, Mz y C de los Tips Pesos E-15 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.

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.

La calificación también está respaldada por 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 título 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.

**Las calificaciones ponderan positivamente el Mecanismo de Reducción de Tasas, el cual tiene por objeto mitigar el efecto en los niveles de prepago que derivan de la disminución de tasas de interés 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 E-15 y por conducto de los administradores autorizados, para renegociar las tasas de interés de los créditos hasta un límite de 13,0% sin tener que sacarlos de la Universalidad.

**Los diversos escenarios de estrés analizados por BRC incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de interés de la cartera hipotecaria. Para el caso del portafolio de los Tips Pesos E-15, el 44% de la cartera titularizada (1.172 créditos) tiene una tasa mayor a 13,0%.** En los ejercicios efectuados en los escenarios consideramos diferentes niveles de prepago, tales como la tasa de prepago promedio ponderada por las participaciones de

cada rango de tasas de interés de los créditos que componen el portafolio, y el prepago promedio observado en el último año en todos los Tips Pesos aplicado en el estrés de los Tips A y B, y el máximo histórico a los Tips Mz y C.

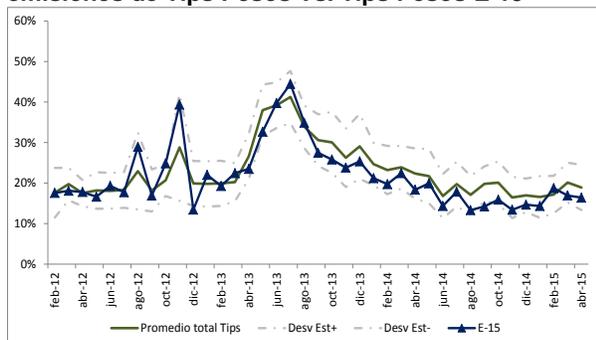
**Los resultados de los escenarios de estrés (modificando los niveles de incumplimiento de pago y de prepagos) mostraron que los flujos de caja de la cartera que subyace a los Tips Pesos E-15 son ampliamente suficientes para la atención de la serie A y apropiados para cubrir el pago de B, Mz y C.** En 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. 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 y C E-15 y la subordinación del pago de estos 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 el estructurador y administrador, Titularizadora Colombiana, basó la estructura de la series Mz y C 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 podría afectar 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 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 periodo. 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 mantendrían cercanos al 20% que se observa en la actualidad (ver Gráfico 1).

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV 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 1: Tasas de prepago promedio de las emisiones de Tips Pesos Vs. Tips Pesos E-15**



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 E-15 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 fue estructurada 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.

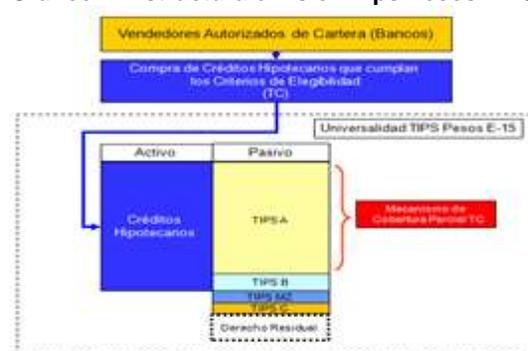
**Tabla 1: Saldos emisión Tips Pesos E-15**

	Tasa Facial (%)	Julio-2010		Abril-2015	Monto Pagado
		Fecha de Emisión (\$)	Actualmente (\$)		
TIPS A E-15	A 2020	5,28	536.440.600.000	27.439.741.354	95%
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%
<b>Total</b>			<b>613.927.500.000</b>	<b>153.548.029.473</b>	<b>83%</b>

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la Universalidad Tips Pesos E-15 está conformado por créditos hipotecarios no VIS (para vivienda diferente a interés social) con todos los derechos principales y accesorios que 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) las 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 2: Estructura emisión Tips Pesos E-15**



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 E-15 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 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. Pago de intereses sobre el saldo utilizado del mecanismo de cobertura parcial de Titularizadora Colombiana S.A.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV 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.*

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 beneficiario 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**

Como resultado de los altos niveles de prepago experimentados durante 2012 y 2013, el capital de los Tips Pesos E-15 presentó una reducción levemente mayor a la calculada al inicio de la emisión por Titularizadora Colombiana. A mayo de 2015, el 75,7% del capital de la cartera se había amortizado, superior a la amortización de 74,7% que calculó el administrador usando un nivel de prepago de referencia de 10%.

Entre julio de 2010 (mes de emisión de los Tips Pesos E-15) y abril de 2015, el prepago de los créditos que subyacen los Tips Pesos E-15 se ubicó en 20,1% en promedio, cifra levemente menor al 22,7% promedio registrado para todos los Tips Pesos durante el mismo periodo (Gráfico 1). 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.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC Investor Services S.A. SCV 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.*

A abril 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 28,4%, menor al 32,7% 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, 35% de su valor está concentrado en inmuebles ubicados en Bogotá; 9%, en Medellín; 6%, en Cali, y el porcentaje restante está representado por activos situados en otras ciudades del país. Esta composición es similar a la observada en la anterior revisión periódica.

#### **4. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN**

Titularizadora Colombiana se enfoca en implementar políticas y procedimientos de control interno que buscan optimizar la eficiencia y la eficacia de 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 monitorea 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 sustituir y/o recomprar cartera cuando sea necesario, así como 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 consideramos necesario evaluar de manera individual y particular a 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 E-15 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. SCV 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.*

## 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 Investor Services S.A. 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. SCV 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.*