

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E – 16

Revisión Periódica

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	Tips Pesos A E - 16	Tips Pesos B E - 16	Tips Pesos Mz E - 16	Tips Pesos C E-16
TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E – 16	AAA (Triple A)	AA (Doble A)	BBB+ (Triple B más)	BB+ (Doble B más)

El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones Emisión de Tips Pesos E-16 y en el reglamento de la Universalidad Tips Pesos E-16 preparados por Titularizadora Colombiana, en el portafolio de la cartera titularizada y en la evaluación por parte de BRC Investor Services del comportamiento de los flujos de caja derivados de la cartera titularizada en diferentes escenarios de tensión.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Tips Pesos A E-16 de contenido crediticio. Tips Pesos B E-16 de contenido crediticio. Tips Pesos Mz E-16 de contenido mixto. Tips Pesos Mz E-16 de contenido mixto.
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos E – 16.
Monto Emisión:	\$2.402.140.600.000
Clases:	Tips Pesos A E – 16, Tips Pesos B E -16, Tips Pesos MZ E-16 y Tips Pesos C E-16.
Series y Plazo:	A 2020: 120 meses. B 2025: 180 meses. Mz 2025: 180 meses. C 2025: 180 meses.
Tasa Facial Máxima:	Tips A Pesos E-16: 4,9% Tips Pesos B E-16: 14,8% Tips Pesos Mz E-16: 11,0% Tips Pesos C E-16: 11,0%
Pago de Intereses:	Tips Pesos A E-16: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis. (Capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas).</i> Tips Pesos B E- 16: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).</i> Tips Pesos Mz E-16: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).</i> Tips Pesos C E-16: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis. (Capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).</i>
Activo Subyacente:	Universalidad Tips Pesos E-16 conformada por los Créditos VIS y NO VIS (Vivienda diferente a Interés Social) con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos, los derechos sobre los Seguros, los activos o derechos derivados o relacionados con el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial de la Titularizadora Colombiana S. A. y cualquier otro derecho derivado de los Créditos Hipotecarios o de sus garantías.
Originadores:	Bancolombia S. A. Davivienda S. A. BCSC S. A. Colpatria S. A. AV Villas S. A. Santander S. A.
Administradores de la Cartera:	Bancolombia S. A. Davivienda S. A. BCSC S. A. Colpatria S. A. AV Villas S. A. Santander 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.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S. A. SCV en **revisión periódica** mantuvo las calificaciones de **AAA** a

los Tips Pesos A E-16, de **AA** a los Tips Pesos B E-16, modificó la calificación de **BBB** a **BBB+** a los Tips Pesos Mz E-16, todas **en grado de inversión**, y modificó la

calificación de **BB a BB+** a los Tips C E-16 en **grado de no inversión**.

La asignación de las calificaciones está fundamentada en los mecanismos internos de cobertura contemplados en la estructura de la emisión, en las características de la cartera titularizada, en la estructura particular de la emisión en lo relacionado con las prioridades de pago y en la calidad del emisor y administrador de la emisión (Titularizadora Colombiana), así como en las garantías externas proporcionadas por esta Entidad.

El análisis de la calidad de la cartera titularizada efectuado bajo la óptica de la pérdida esperada del portafolio¹ evidenció la capacidad de la estructura para soportar escenarios de tensión extremos en los niveles acordes con las calificaciones asignadas a cada clase de título. Se efectuó un análisis separado para los Tips Pesos A E-16, Tips Pesos B E-16, Tips Pesos MZ E-16 y Tips Pesos C E-16 con el propósito de determinar el máximo nivel de mora que la estructura de cada serie está en capacidad de asumir.

En la evaluación del activo subyacente de la presente emisión, BRC Investor Services S.A. consideró las características de la cartera titularizada en cuanto a la antigüedad de los créditos, el plazo, las moras presentadas en pagos de intereses y capital, la ubicación geográfica de los bienes inmuebles subyacentes de los créditos, la existencia de seguros de catástrofe y la relación del valor del préstamo con respecto al inmueble o "Loan to Value", entre otras variables. Estas características son consistentes con los criterios de selección de la cartera de la Titularizadora Colombiana S.A. y en especial con el Benchmark Pool² que la Calificadora ha definido para un portafolio de cartera hipotecaria.

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

Los mecanismos internos de cobertura de la emisión se fundamentan en el esquema de prioridad de pagos para la atención de los tipos de títulos y los compromisos de carácter administrativo de la Universalidad Tips Pesos E-16. La subordinación de pagos existente entre las clases A, B, Mz y C, en ese orden de prioridad, proporcionan un mayor nivel de cobertura

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

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

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 E-16 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.

Los mecanismos externos de coberturas provienen del Mecanismo de Cobertura Parcial otorgado por la Titularizadora Colombiana S. A. a los Tips Pesos A, destinado a cubrir parcialmente los defectos del flujo recaudado, lo cual es fundamentalmente un mecanismo de liquidez para la estructura. La garantía para los Títulos Tips Pesos A corresponde al 1% del saldo vigente de estos títulos.

El Mecanismo de Reducción de Tasas tiene por objeto mitigar el efecto en los niveles de prepago que resultan de la disminución de tasas de interés por condiciones de mercado. Consiste en un instrumento de cobertura de la emisión donde la Titularizadora Colombiana, por conducto de los administradores autorizados, está facultada para reducir las tasas de interés de los créditos hasta una tasa límite de 11%, sin tener que sacarlos de la universalidad. Lo anterior dentro de ciertas condiciones estipuladas en el prospecto de los Tips Pesos E-16.

Los diversos escenarios de estrés realizados por la Calificadora incluyeron pruebas de tensión con escenarios de renegociación de la tasa de la cartera hipotecaria³ en la medida que la cartera titularizada contiene 20.730 créditos con una tasa mayor al 11,00%, que representan el 65,19% del monto del portafolio total. De igual forma se consideraron diferentes niveles de prepago como escenarios de tensión. Los escenarios de estrés realizados por BRC incluyeron un análisis de la dinámica de estos títulos teniendo en cuenta el promedio del indicador anualizado de prepago de las emisiones vigentes de Tips Pesos, entre otros niveles de prepago considerados en las pruebas.

Es importante precisar que la estructura de los Tips Pesos E-16 fue sometida a escenarios de stress⁴ de tal forma que los flujos de caja de la cartera titularizada muestran ser suficientes para la atención de las series más senior, en particular los Tips A, y soportar niveles de mora incluso superiores a los evidenciados en la crisis hipotecaria colombiana de finales de la década antepasada.

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

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

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

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.

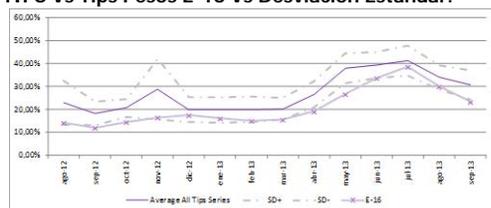
Universalidad Tips Pesos E-16, con la que se efectúan pagos a los tenedores de los títulos. De esta forma, el prepago produce una mayor disponibilidad de recursos para la clase A y B en concordancia con el esquema de prioridad de pagos definido y el mecanismo de ajuste de balance. Este comportamiento, 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.

La calificación de los Tips A E-16 responde a su esquema de prioridad sobre las series subordinadas y al comportamiento de los pre-pagos de los créditos hipotecarios titularizados. El nivel de calificación otorgado a los Tips B E-16 deriva del análisis realizado a la pérdida esperada que muestran los índices de mora y la capacidad de la estructura para soportar escenarios de tensión. El nivel de pérdida esperada que el portafolio está en capacidad de soportar, sin que el título incurra en incumplimiento, es consistente con el nivel de calificación asignado.

La asignación de la calificación de los Tips MZ E-16 y Tips C E-16 se debe a su subordinación al pago de los Tips A y B, sumado a que su fuente de pago se ha estructurado con base en el exceso en spread. Lo anterior, teniendo en cuenta que los prepagos y los índices de morosidad afectan negativamente el flujo de caja esperado en el análisis de tensión realizado de tal forma que calificación asignada a los MZ incorpora apropiadamente estos riesgos.

Durante el segundo semestre de 2012 y el primero de 2013 se registró un incremento de las tasas promedio de prepago para los Tips Pesos (ver Gráfico No. 1), situación que se derivó de: 1) La política monetaria expansionista adoptada por el Banco de la República desde agosto de 2012, la cual incentivó a los deudores a renegociar las condiciones pactadas inicialmente en los créditos; y 2) Las cesiones de créditos programadas para algunas universalidades de Tips Pesos para los meses de agosto y noviembre de 2012. La Calificadora continuará monitoreando la evolución de las tasas de prepago e incorporando las tendencias recientes en los escenarios de estrés.

Gráfico No. 1: Tasa promedio de prepago para las emisiones de TIPS Vs Tips Pesos E-16 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 mismo. 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 E-16 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 tres clases de títulos:

- ✚ Tips Pesos A E-16: 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 E-16: título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- ✚ Tips Pesos Mz E-16: 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-16: 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 titularizada y los títulos emitidos.

Tabla 1. Saldos Emisión Tips Pesos E-16

		Tasa Facial	Fecha de Emisión Dic-10	Revisión Calificación Sep-13
TIPS Pesos A E-16	2020	4,9%	2.078.932.200.000	698.355.590.671
TIPS Pesos B E-16	2025	14,8%	230.992.500.000	230.992.500.000
TIPS Pesos Mz E-16	2025	11,0%	57.567.000.000	57.567.000.000
TIPS Pesos C E-16	2025	11,0%	34.648.900.000	34.648.900.000
Total			2.402.140.600.000	1.021.563.990.671

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

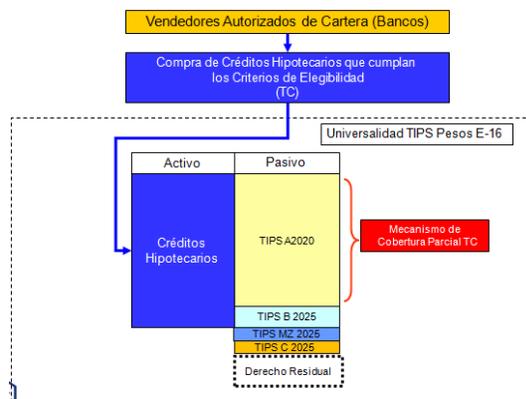
El activo subyacente de la emisión está conformado por los créditos hipotecarios VIS y No VIS⁵ con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos, entre otros los derivados de los prepagos de los créditos hipotecarios, la recuperación de capital en mora por dación en pago o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

⁵ Vivienda diferente a Interés Social.

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.

Cobertura Parcial con Titularizadora Colombiana S.A., y cualquier otro derecho derivado de los créditos hipotecarios o de sus garantías.

Gráfico 2 - Estructura de la Emisión Tips Pesos E-16



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

Mecanismos de Cobertura:

Mecanismos Internos:

El mecanismo de cascada de pagos implementado en la estructura de la titularización permite definir claramente la forma en que los recursos que ingresan a la universalidad Tips Pesos E-16 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, que será explicado más adelante. El siguiente es el esquema de pago de la universalidad Tips Pesos E-16:

1. Gastos administrativos relacionados con la Universalidad Tips Pesos E-16.
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.
6. Repago del Saldo Utilizado del Mecanismo de Cobertura Parcial 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 de la serie correspondiente 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 de Pagos estén vigentes.

9. Pagos de capital a 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 de Pagos 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. Pagos de Capital Anticipado a los Tips Pesos A hasta que el Saldo de Capital Total de los Tips Pesos A de la Serie correspondiente se reduzca a cero.
12. Pagos de capital a los Tips Pesos B hasta que el Saldo de Capital Total de los Tips Pesos B se reduzca a cero.
13. Pago de capital a los Tips Pesos Mz hasta que el Saldo de Capital Total de los TIPS-Pesos MZ se reduzca a cero.
14. Pago de intereses a los tenedores de Tips-Pesos C.
15. Pago de capital a los Tips-Pesos C hasta que el Saldo de Capital Total de los Tips-Pesos C se reduzca a cero.
16. Pago Adicional a los Tenedores de los Tips-Pesos C.
17. Pagos por concepto de Residuos.

El Pago Adicional a los Tenedores de los Tips-Pesos C en el ítem 16 corresponde a un pago adicional participativo antes del residuo. Este se hará de conformidad con la Prelación de Pagos cuando el Valor Presente Neto (VPN) de los Flujos de Caja Tips-Pesos C sea menor al Saldo de Capital Total de los Tips-Pesos C a la Fecha de Emisión.

Mecanismos Externos:

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

Aspectos relevantes de la cartera con subsidio de tasa FRECH

El 23 de agosto del año 2000, el Gobierno Nacional a través del Ministerio de Hacienda creó el Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (FRECH) con el fin de ofrecer cobertura de riesgos por la diferencia entre las tasas de interés a la que captan y a la que prestaban en los créditos de vivienda los bancos y las anteriormente denominadas CAV (Corporaciones de Ahorro y Vivienda).

⁶ Calificada AAA por BRC Investor Services S.A.

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

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

Se estableció por medio del decreto 2587, del 13 de agosto de 2000, que ese Fondo sería 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.

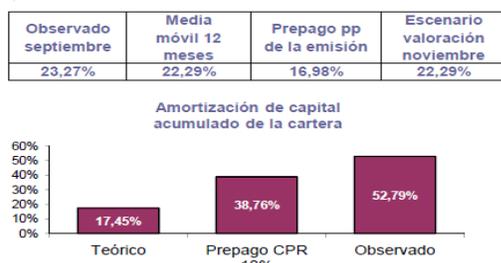
La cobertura consiste en una permuta financiera calculada sobre la tasa de interés pactada en créditos nuevos otorgados por establecimientos de crédito a deudores individuales de crédito hipotecario de vivienda nueva que cumplan las condiciones que se establecen durante los primeros siete años de vida del crédito. La estrategia comercial utilizada por algunos de los bancos fue otorgar el subsidio por los siguientes ocho años de la vida del crédito, generando cobertura para el periodo completo de la obligación⁸.

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.

3. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE CARTERA TITULARIZADA

Como resultado de los altos niveles de prepagos experimentados durante 2012 y 2013, el capital de la emisión de los Tips Pesos E-16 presentó una reducción mayor a la esperada. A noviembre de 2013, el 52,79% del capital de la cartera se ha amortizado frente a una amortización calculada del 38,76% usando un nivel de prepago de referencia del 10% (ver Gráfico No. 2).

Gráfico 3. Amortización de capital acumulada a noviembre de 2013



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

Durante la vida de la emisión de los Tips Pesos E-16 la cartera ha presentado tasas prepago inferiores a las de otras emisiones en pesos. En el último año, el promedio de

⁸ Fuente: Decreto 1143 de 2009. Por el cual se reglamenta el artículo 48 de la Ley 546 de 1999.

créditos prepagados de la emisión fue de 22,19% y, teniendo en cuenta que no se anticipa un cambio significativo en las tasas del mercado para el primer semestre de 2013, se espera una tendencia similar 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 este título. Con los diversos niveles de prepago, se buscó obtener el máximo nivel de mora que la estructura podría soportar sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores, y así asignar una calificación acorde con este nivel.

A septiembre de 2013, el Loan to Value (LTV) promedio ponderado de la cartera fue del 33,39% y se encuentra por debajo del LTV máximo del 70% definido en los criterios de selección de cartera de Titularizadora Colombiana. Es de destacar, que entre menor sea este indicador, mayor es el colateral del préstamo al contar con suficientes recursos para cubrir el crédito hipotecario y los costos originados en la toma de posesión del activo.

Finalmente, en cuanto a la diversificación geográfica de la cartera titularizada, el 51% de su valor se encuentra concentrado en inmuebles ubicados en Bogotá, el 10% en Medellín, el 7% en Cali, y el porcentaje restante está representado por activos situados en otras ciudades del país.

4. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

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

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

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

■ Grados de no Inversión o alto riesgo

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

Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A.- Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello no asumimos responsabilidad por errores, omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.

HOJA DE VIDA MIEMBROS DEL COMITÉ TECNICO

Roy Weinberger, Es MBA de Columbia University y BA en Ciencia Política de la University of Rhode Island. Cuenta con 25 años de experiencia en cargos directivos en calificadoras internacionales como Standard & Poor's y Thomson Financial BankWatch. Entre la experiencia con la primera de las citadas, vale resaltar su calidad de ejecutivo senior y Vicepresidente fundador a cargo de las emisiones corporativas, relacionadas éstas últimas con empresas del sector público a nivel global. Resulta destacable también su experiencia como Vicepresidente, en la evaluación y calificación de municipalidades y entes territoriales de varios países.

Mahesh Kotecha, quien tiene grado de Finanzas de la Escuela del Negocios del MIT y doctorado en Negocios Internacionales y Finanzas del NY Graduate School of Business. Fue ejecutivo de alto nivel de Standard & Poor's y como su Vicepresidente, fue pionero en la realización de las calificaciones de titularizaciones de cartera y especialmente, de emisiones estructuradas de más de 20 entidades subnacionales (públicas y gubernamentales), especializándose así en proyectos de mercados emergentes. El señor Kotecha posee actualmente en los Estados Unidos una reputada firma de finanzas estructuradas (SCIC). Colateralmente, es uno de los principales ejecutivos de desarrollo del programa de garantías que administra el Banco Interamericano de Desarrollo y del programa United Nations Development Program.

Andrés Carvajal (suplente), Economista con maestría en finanzas del Centro Internacional de Formación Financiera (CIFF) adscrito a la Universidad de Alcalá de Henares, y Maestría en Análisis de Problemas Políticos, Económicos e Internacionales Contemporáneos de la Universidad Externado de Colombia. Durante los últimos 13 años ha realizado labores de análisis financiero, económico y de riesgo en la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), BRC Investor Services, la Asociación de Comisionistas de Bolsa de Colombia y la Asociación Bancaria. Actualmente se desempeña como consultor financiero y económico asesorando a gremios del sector privado y compañías del sector real, al mismo tiempo que es catedrático del área de economía y finanzas en importantes universidades de Colombia.