

BONOS HIPOTECARIOS VIS – CREDIFAMILIA 2013 POR 500.000.000 UVR A CARGO DE CREDIFAMILIA COMPAÑÍA DE FINANCIAMIENTO S.A.

BRC Standard & Poor's	REVISIÓN PERIÓDICA
DEUDA DE LARGO PLAZO	AAA (Triple A)
Millones de pesos colombianos (COP) al 31 de diciembre de 2014 Activos totales: COP125.218. Pasivo: COP94.104. Patrimonio: COP31.114. Utilidad operacional: COP686. Utilidad neta: COP602.	Historia de la calificación: Revisión periódica Jun./14: AAA Calificación inicial Ago./13: AAA

La información financiera incluida en este reporte se basa en estados financieros auditados del banco de 2011, 2012, 2013 y 2014.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Títulos de contenido crediticio denominados en UVR
Emisor:	Credifamilia Compañía de Financiamiento S. A. (Credifamilia S. A.)
Monto calificado:	500.000.000 unidades de UVR
Monto en circulación a la fecha:	Primer lote: 87.610.000 unidades de UVR. Segundo lote: 100.000.000 unidades de UVR. Tercer lote: 100.009.288 unidades de UVR.
Serie:	Serie única
Cantidad:	50.000 bonos
Fecha de emisión:	Primer lote: 12 de diciembre de 2013. Segundo lote: 9 de junio de 2014. Tercer lote: 4 de diciembre de 2014
Plazos:	15 años contados a partir de la fecha de emisión.
Tasa máxima de interés:	UVR + 6%.
Periodicidad de pago de intereses:	Mes vencido.
Pago de capital:	Mes vencido conforme a la tabla de amortizaciones.
Administrador:	Deposito Centralizado de Valores de Colombia DECEVAL S. A.
Representante de tenedores:	Helm Fiduciaria S. A.
Agente estructurador:	Corredores Asociados S. A.
Estructurador legal:	Santiago Jaramillo Villamizar & Asociados
Garantía general:	Credifamilia Compañía de Financiamiento S. A.
Garantía específica:	Activos subyacentes que respaldan la emisión.
Garantía adicional:	Garantía de la Nación – FOGAFIN, conforme la Ley 546 de 1999. La garantía cubre el valor de capital y los intereses de los bonos hipotecarios VIS – CREDIFAMILIA 2013.

1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Standard & Poor's en su **revisión periódica** confirmó la calificación de **deuda de largo plazo** de **AAA** de los **Bonos Hipotecarios VIS – CREDIFAMILIA 2013 por 500.000.000 UVR**, a cargo de **Credifamilia Compañía de Financiamiento S. A.**

De acuerdo con lo estipulado en el prospecto, el emisor usará la totalidad de los recursos provenientes de la colocación de los bonos para la originación de nuevos créditos hipotecarios, dentro del giro ordinario de sus

negocios, en un término no mayor a seis (6) meses contados a partir de la fecha de suscripción aplicable para cada uno de los lotes. Los recursos provenientes de la colocación de los bonos hipotecarios VIS que no se hubieren desembolsado en ese plazo serán destinados a realizar una amortización extraordinaria, la cual se ejecutará a prorrata entre todos los tenedores de bonos hipotecarios VIS de acuerdo con las definiciones consignadas en el prospecto.

La calificación de los Bonos Hipotecarios VIS – CREDIFAMILIA 2013 por 500.000.000 UVR (BH Credifamilia) está respaldada por la garantía

adicional del gobierno nacional, la cual se concede a través del Fondo de Garantía de Instituciones Financieras (Fogafin) por medio de un contrato suscrito con Credifamilia S. A. Según lo establecido en dicho contrato, la garantía entró en vigencia el 12 de diciembre de 2013, momento en que se adjudicó el primer lote de la emisión por COP18.235 millones, y estará vigente hasta la extinción de la obligación garantizada, incluso en caso de la cesión del contrato de administración de cartera y/o en el evento de la liquidación del emisor. Esto aplica también para el segundo y tercer lote, los cuales se adjudicaron el 9 de junio de 2014 y el 4 de diciembre de 2014, respectivamente.

En caso de incumplimiento, la garantía que otorga Fogafin cubre el cien por ciento (100%) del capital y de los intereses de los BH Credifamilia a favor de los tenedores, lo que reduce el nivel de pérdida esperada. La calificación de la emisión es más alta que la de Credifamilia S. A. (calificación de deuda de largo plazo de A-, perspectiva positiva y de deuda de corto plazo de BRC 2) y es acorde con la capacidad de pago de la nación. La emisión no establece mecanismos para que los tenedores de los bonos cuenten con una prioridad mayor respecto a otras obligaciones que Credifamilia S. A. mantenga, o contraiga, durante la vida de la emisión. La capacidad de pago de la emisión se basa en las características de la garantía otorgada por Fogafin y el porcentaje de cubrimiento de la misma, razón por la que no se encuentra limitada al desempeño financiero de Credifamilia S. A. No obstante, los BH Credifamilia son una obligación personal, directa e incondicional de la compañía de financiamiento y esta, en su calidad de emisor, responde con su patrimonio por el pago del capital y rendimientos de la totalidad de los bonos emitidos y, por tanto, será responsable del cumplimiento de las obligaciones a su cargo que consten en los respectivos títulos, ya que la compañía es la garantía general de la emisión.

La garantía específica de los BH Credifamilia está constituida por el 100% de los activos subyacentes, los cuales están conformados por lo siguiente:

(i) Los créditos hipotecarios colocados con los recursos de la emisión. Los créditos hipotecarios deben cumplir con los requisitos previstos en la ley 546 de 1999, el decreto 2782 de 2001, el decreto 2711 de 2012, la resolución No. 2 del 19 de marzo de 2002 expedida por Fogafin, y la resolución No. 1 del 26 de mayo de 2003 expedida por Fogafin.

(ii) Los recursos provenientes de la colocación de los Bonos Hipotecarios VIS aún no colocados en créditos hipotecarios, que mientras se utilizan en la originación de créditos hipotecarios pueden ser invertidos por Credifamilia

en inversiones transitorias previamente especificadas con una baja exposición a riesgo de crédito y de mercado: a) Títulos emitidos, avalados o garantizados por la República de Colombia con un vencimiento menor o igual a un (1) año, y b) depósitos en cuentas de ahorro y/o corrientes de establecimientos de crédito vigilados por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Los créditos hipotecarios que conformen los activos subyacentes permanecerán marcados e imposibilitados para ser vendidos, cedidos o transferidos de manera alguna, ni sometidos a ningún gravamen, ni dados en prenda o garantía para cualquier otro proceso, lo que representa una fortaleza legal para el otorgamiento de la presente calificación.

Toda vez que el representante legal de Credifamilia de aviso a Fogafin dentro del plazo establecido, o DECEVAL informe sobre el incumplimiento del emisor, Fogafin deberá honrar la garantía. Dentro del contrato de garantía no se establece ningún requisito adicional para que Credifamilia reclame la garantía adicional ante Fogafin, no obstante, está estipulado que si por alguna razón Credifamilia no emite la certificación anterior, la garantía adicional será ejecutable solo cuando DECEVAL informe a Fogafin sobre el incumplimiento de la obligación de pago por parte del emisor.

Dentro del contrato de depósito se establece como obligación de DECEVAL, entre otros, informar al Fogafin, al día hábil siguiente al vencimiento del plazo establecido para que el emisor honre sus obligaciones de pago cuando se haya presentado un incumplimiento. El emisor tendrá derecho a exigir a DECEVAL el cumplimiento de dicha obligación, en virtud de las obligaciones asumidas por DECEVAL en el contrato de depósito. No obstante, los documentos de la emisión no prevén un mecanismo subsidiario para dar aviso al Fogafin del incumplimiento de la obligación de pago del emisor, cuando dicho aviso no es dado por el emisor o por DECEVAL. Sin embargo, no se prevé posibilidad para Fogafin de abstenerse de honrar la garantía adicional, siempre y cuando se verifique el procedimiento descrito.

El pago de la garantía ocurrirá cuando Credifamilia avise oportunamente (Aspecto detallado en el capítulo 2 de la estructura de la emisión) a Fogafin o dentro de los siguientes cinco (5) días hábiles siguientes a aquel en que DECEVAL haya informado a Fogafin sobre el incumplimiento del emisor. Lo anterior implica que, en el último caso, los BH Credifamilia podrían presentar una demora de pago por un periodo inferior a seis (6) días hábiles y luego retomarían su periodicidad habitual, factor que ya incorporamos en la calificación y que no generaría una reducción de la misma.

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

De acuerdo con Credifamilia, los principales tenedores de los lotes de los BH Credifamilia son inversionistas institucionales que buscan activos que cubran de mejor manera el plazo de sus pasivos. De tal manera, la entidad prevé una importante participación de este tipo de inversionistas en futuros procesos de colocación.

Un factor que limita el éxito de la emisión es la capacidad de Credifamilia de colocación (comercialización, aprobación y desembolso) de los créditos hipotecarios con las características establecidas en el prospecto de inversión. Por la naturaleza del negocio, las aprobaciones de crédito se dan en las salas de ventas de proyectos de vivienda que están en proceso de construcción a un plazo aproximado de 12 meses, mientras que el desembolso solo se da en el momento en que se entrega la vivienda terminada. Así, las aprobaciones de crédito del año tienden a ser superiores a los desembolsos. Durante 2014, los desembolsos de cartera de crédito tuvieron una ejecución de 89% con respecto al presupuesto, mientras que para las aprobaciones de crédito este presupuesto se rebasó en un 10%. Adicional a la ejecución del presupuesto de desembolsos, se analizó la evolución mensual de colocación de los recursos captados en el tercer lote, emitido en diciembre de 2014. Según los resultados al 17 de abril de 2015, para esa fecha se había desembolsado el 59% de las captaciones de estos bonos. Esto implica un esfuerzo por parte de Credifamilia para poder colocar el saldo restante en los siguientes dos meses, por lo que consideramos que la estructura de lotes de la emisión aún mantiene un margen ajustado frente al cronograma de los procesos de entrega de los proyectos inmobiliarios, y por ende de los desembolsos de los créditos.

Los criterios a considerar por parte del emisor en el proceso de originación de la cartera hipotecaria objeto de la garantía específica son los siguientes: 1. tipo de deudor: persona natural; 2. modalidad de crédito: crédito hipotecario; 3. tipo de moneda: UVR; 4. tipo de vivienda: vivienda de interés social principal, nueva o usada; 5. sistema de amortización: cuota constante en UVR; 6. Índice de valor de mercado (LTV, por sus siglas en inglés) máximo: ochenta por ciento (80%); 7. plazo máximo de la obligación: 15 años; 8. tipo hipoteca: primer grado; 9. seguros: póliza vida deudores, póliza por incendio y terremoto y 10. relación cuota/ingresos del deudor: máximo treinta por ciento (30%).

En la revisión periódica anterior de Credifamilia, realizada el 11 de noviembre de 2014, el comité técnico de BRC Standard & Poor's confirmó la calificación A- en deuda de largo plazo y asignó perspectiva positiva, y subió a BRC 2, de BRC 3, la calificación de deuda de corto plazo. En dicha

revisión, destacamos la consistencia de las estrategias comerciales desarrolladas por la gerencia, las cuales redundaron en una adecuada evolución del modelo de negocio, la ampliación del portafolio de productos, aumento de las fuentes de fondeo, el crecimiento del volumen de cartera e indicadores financieros positivos; estos aspectos, en conjunto, refuerzan la sostenibilidad futura de Credifamilia y fundamentaron la asignación de la perspectiva positiva. Un alza de la calificación de largo plazo de Credifamilia responderá a la consecución de una masa crítica de cartera que asegure la competitividad del negocio y márgenes de rentabilidad crecientes, con el fin de comenzar los procesos de enjuague de pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores y el robustecimiento patrimonial orgánico.

Para mayor información sobre la calificación de deuda de largo plazo de A- perspectiva positiva y de deuda de corto plazo de BRC 2 de Credifamilia, vea el documento de calificación de la entidad en nuestra web <http://www.brc.com.co/>

2. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

Los BH Credifamilia son de contenido crediticio y tienen la modalidad de títulos a la orden. La emisión es totalmente desmaterializada y se entiende que los tenedores renuncian a la posterior materialización de los títulos. La emisión será por un valor de hasta 500.000.000 Unidades de Valor Real (UVR). Cada bono hipotecario VIS tendrá un valor nominal de 10.000 UVR emitidos en una serie única con un plazo de redención de 15 años.

Participantes de la emisión:

A. Administrador de la cartera:

Credifamilia Compañía de Financiamiento S. A. (Credifamilia)

B. Administrador de la emisión:

La administración de la emisión corresponderá al Depósito Centralizado de Valores de Colombia S. A. - Deceval S. A.

C. Interventor:

El interventor será Ernst & Young S. A., una entidad técnica y administrativamente idónea y con capacidad legal para el ejercicio de sus funciones, de conformidad con el artículo 6.5.1.5.3 del Decreto 2555 de 2010. Ernst & Young S. A. mantendrá una completa independencia de Credifamilia y por consiguiente no existirá ninguna relación de subordinación entre estos.

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

D. Representante legal de los tenedores de bonos:

La representación legal de los tenedores de bonos hipotecarios VIS - CREDIFAMILIA 2013 corresponderá a Helm Fiduciaria S. A., en los términos señalados en el prospecto y en el contrato de representación legal de los tenedores de bonos hipotecarios VIS - CREDIFAMILIA 2013.

E. Estructurador y agente líder colocador:

Corredores Asociados S. A., calificación de calidad en la administración de portafolios (CAP) de P AA+.

F. Asesor legal:

Santiago Jaramillo Villamizar & Asociados.

G. Garante:

Fondo de Garantías de Instituciones Financieras (Fogafin). El objeto general de la entidad consiste en la protección de la confianza de los depositantes y acreedores en las instituciones financieras inscritas, preservando el equilibrio y la equidad económica e impidiendo injustificados beneficios económicos o de cualquier otra naturaleza de los accionistas y administradores causantes de perjuicios a las instituciones financieras.

Garantías de la emisión

I. Garantía general de la emisión:

La emisión de BH Credifamilia constituye una obligación personal, directa e incondicional de Credifamilia S. A. Esta, en su calidad de emisor, responde con su patrimonio por el pago del capital y rendimientos de la totalidad de los bonos hipotecarios VIS emitidos y, por tanto, será responsable por el cumplimiento de las obligaciones a su cargo que consten en los respectivos títulos, de suerte que no podrá eximirse de su responsabilidad invocando el incumplimiento de los deudores de los créditos hipotecarios.

II. Garantía específica de la emisión

La garantía específica de los bonos hipotecarios VIS está constituida por los activos subyacentes, que están conformados por lo siguiente: (i) los créditos hipotecarios desembolsados con los recursos de la emisión, y (ii) los recursos provenientes de la colocación de los bonos hipotecarios VIS aún no colocados en créditos hipotecarios, que mientras se utilizan en la originación de créditos hipotecarios serán invertidos por Credifamilia, dentro del término señalado en la sección 1.4.1 del

prospecto de colocación y en las inversiones transitorias señaladas en la sección 1.4.2. Los créditos hipotecarios que conformen los activos subyacentes permanecerán marcados e imposibilitados de ser vendidos, cedidos o transferidos de manera alguna, ni sometidos a ningún gravamen, ni dados en prenda o garantía para cualquier otro proceso.

El monto de la garantía específica corresponderá al ciento por ciento (100%) del valor de los bonos hipotecarios VIS efectivamente colocados.

III: Garantía adicional de la emisión

Los bonos hipotecarios VIS - CREDIFAMILIA 2013 tendrán la garantía de la Nación, de que trata el artículo 30 de la Ley 546 de 1999, reglamentada por el Decreto 2782 de 2001, la cual se describe en el numeral 10.1 del prospecto de colocación y cuyos términos se definen en el contrato de garantía. La garantía de la Nación se otorga a través de Fogafin por medio del contrato suscrito con Credifamilia.

Clase de garantía otorgada, cobertura y operatividad

Fogafin suscribe los contratos respectivos para otorgar por cuenta de la Nación, garantía a los bonos hipotecarios para financiar cartera subsidiable, cuya emisión cumpla con lo previsto en la ley 546 de 1999 y demás normas que la modifiquen, adicionen o reglamente. La garantía cubrirá el ciento por ciento (100%) del no pago del capital y de los intereses de los bonos hipotecarios VIS - CREDIFAMILIA 2013 en favor de los tenedores de bonos hipotecarios VIS.

La garantía adicional solo garantizará las obligaciones de pago de capital e intereses de los bonos hipotecarios, en concordancia con lo establecido en el artículo 2 de la resolución No. 2 expedida por el Fogafin, que establece que dentro de las obligaciones de Fogafin derivadas de la suscripción del contrato de garantía, se prevé el pago de la garantía cuando esta se haga efectiva, y la de constituir una reserva especial y separada dentro de su contabilidad, a la que ingresen, entre otros, los recursos provenientes de la comisión pagada por el emisor. Si no son suficientes los recursos de la reserva constituida por Fogafin para honrar la garantía en el evento en que se haga exigible, la Nación debe pagar a los tenedores de bonos con títulos de deuda pública. De acuerdo con lo establecido en el decreto 2782 de 2001, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público tiene la obligación de disponer de los mecanismos necesarios para garantizar que en todo momento existan los recursos suficientes para honrar la garantía que sea otorgada por Fogafin, y que en caso de que los recursos de la reserva no sean suficientes, debe pagar la garantía adicional a los tenedores de bonos con títulos de deuda pública.

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

El pago de la garantía adicional será un mecanismo de última instancia, por lo cual, este solo procederá una vez que el emisor certifique haber agotado los mecanismos de liquidez con que cuenta, tales como las operaciones interfinancieras y los apoyos transitorios de liquidez del Banco de la República. El pago de la garantía adicional implicará la subrogación legal de Fogafin en los derechos de los tenedores de los bonos hipotecarios VIS frente al emisor. Una vez pagada la garantía adicional, Fogafin adquirirá los derechos económicos y políticos en proporción a la relación entre la parte pagada por Fogafin y el saldo de capital de la emisión. Dicha adquisición se llevará a cabo como se establezca en el contrato de garantía y en el reglamento de emisión y en el prospecto de colocación, y se hará constar en los documentos garantizados.

De acuerdo con lo establecido en los documentos de la emisión, la garantía adicional estará vigente desde la fecha de emisión de los bonos hasta la extinción de la obligación garantizada, incluso en el evento en el que Credifamilia ceda el contrato de administración a otra entidad (salvo por lo previsto en el inciso 2 del numeral 4 del artículo 9 de la ley 546 de 1999), incluso cuando dicha cesión ocurra con ocasión de un proceso de liquidación del emisor, en los términos del artículo 10 de la Ley 546 de 1999.

No obstante, el contrato de garantía prevé que en el evento en que en virtud de lo establecido en el inciso 2 del numeral 4 del artículo 9 de la Ley 546 de 1999, el emisor ceda a otro establecimiento de crédito la obligación de pagar los bonos, perderá vigencia la garantía adicional. El convenio que suscriba el emisor con otro establecimiento de crédito para que este asuma la obligación de pago de los bonos (al que se refiere el inciso 2 del numeral 4 del artículo 9 de la ley 546 de 1999) deberá ser aprobado por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), previo concepto del consejo asesor, y con el consentimiento de la asamblea general de tenedores de bonos, y siempre y cuando el establecimiento de crédito que asuma la obligación de pago de los bonos tenga una calificación igual o más alta que Credifamilia, además de que debe cumplir con los requisitos del Fogafin para acceder a la garantía adicional.

El contrato de administración podrá ser cedido cuando ocurra alguno de lo siguiente: (i) la liquidación de Credifamilia por cualquier causa, y la asamblea general de tenedores de bonos decida ceder el contrato de administración, (ii) se declare judicialmente que Credifamilia ha incumplido sus obligaciones derivadas del contrato de administración, y la asamblea general de tenedores de bonos decida remover al emisor como administrador y designar uno nuevo, y (iii) Credifamilia convenga con otra entidad de crédito que esta asuma la obligación de pago de los bonos en los términos del inciso

2 del numeral 4 del artículo 9 de la Ley 546 de 1999. En concordancia con lo previsto en el contrato de garantía, la garantía adicional se mantendrá vigente únicamente en las hipótesis (i) y (ii) anteriores.

Teniendo en cuenta lo anterior, la garantía adicional no podrá ser revocada por Fogafin, salvo que ocurra alguna de las siguientes hipótesis: (i) que Credifamilia convenga con otro establecimiento de crédito que este asuma la obligación de pago de los bonos en los términos del inciso 2 del numeral 4 del artículo 9 de la ley 546 de 1999, o (ii) que como consecuencia de un proceso de liquidación de Credifamilia, la asamblea general de tenedores de bonos decida formar parte del proceso de liquidación, vender los créditos hipotecarios, o no decida sobre la enajenación o la cesión del contrato de administración dentro del término legal de 90 días previsto en el parágrafo 1 del artículo 10 de la ley 546 de 1999.

Procedimiento para ejecutar la garantía:

El concepto legal independiente emitido por la firma Rodriguez - Azuero Abogados, el 31 de julio de 2013, declaró que para hacer ejecutable la garantía adicional otorgada por Fogafin sobre los bonos hipotecarios VIS – CREDIFAMILIA 2013 1) el representante legal de Credifamilia deberá certificar y notificar a Fogafin cinco días calendario de antelación a la fecha en la que deba realizar un pago, que ha agotado todos los mecanismos ordinarios y extraordinarios de liquidez con los que cuenta y que, en consecuencia, no tiene los recursos necesarios para honrar las obligaciones de pago de intereses y capital de los BH Credifamilia, 2) cuando el Depósito Centralizado de Valores de Colombia -DECEVAL- informe a Fogafin sobre el incumplimiento de la obligación de pago por parte del emisor.

Dentro del contrato de depósito se establece como obligación de DECEVAL informar al Fogafin, al día hábil siguiente al vencimiento del plazo establecido para que el emisor honre sus obligaciones de pago, que se ha presentado un incumplimiento. No obstante, los documentos de la emisión no prevén un mecanismo subsidiario para dar aviso al Fogafin del incumplimiento de la obligación de pago del emisor, cuando dicho aviso no es dado por el emisor o por DECEVAL. Sin embargo, no se prevé posibilidad para Fogafin de abstenerse de honrar la garantía adicional, siempre y cuando se verifique el procedimiento descrito.

La garantía adicional se hará efectiva mediante la entrega a DECEVAL de las sumas de dinero correspondientes, a través del depósito en la cuenta bancaria que para el efecto le indique DECEVAL en ese momento. Dicho pago ocurrirá en la fecha prevista para el pago cuando Credifamilia avise oportunamente a Fogafin o dentro de los

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

cinco días hábiles siguientes a aquel en que DECEVAL haya informado a Fogafin el incumplimiento del emisor. Lo anterior implica que, en el último caso, los BH Credifamilia podrían presentar una demora en el pago por un periodo inferior a seis días hábiles y luego retomarían su periodicidad habitual, factor que ya consideramos en la calificación otorgada y que no generaría una reducción de la misma.

3. ACTIVIDAD Y DESEMPEÑO DEL EMISOR

Credifamilia es una entidad enfocada exclusivamente en el segmento de crédito hipotecario, al cual atiende principalmente a través del canal de los constructores de vivienda, oficinas propias en seis ciudades principales y un nuevo canal digital que comenzó a funcionar a finales de 2014. La actividad de Credifamilia se centra en la financiación de Vivienda de Interés Social (VIS), la cual según cifras de la entidad, a diciembre de 2014 representaba el 90% de las aprobaciones y desembolsos de crédito de la compañía el año pasado.

Credifamilia se constituyó como compañía de financiamiento comercial en enero de 2011 e inició su colocación de cartera en julio del mismo año. A pesar de tener una corta trayectoria como entidad financiera, cuenta con la experiencia de sus socios en construcción de vivienda de interés social, de sus ejecutivos en préstamos hipotecarios y de los miembros de su junta directiva en el sector financiero y en el segmento VIS. La junta directiva está compuesta por siete miembros, cuatro de los cuales son miembros independientes.

Los socios de Credifamilia están enfocados en el negocio de construcción VIS y son pieza fundamental en la estrategia de crecimiento de su cartera, pues la compañía puede utilizar los proyectos y salas de ventas de estos como plataforma para la originación de créditos. La sociedad mantiene relaciones comerciales con un amplio número de constructores, razón por la cual la originación se encuentra diversificada.

Tabla 1: Composición accionaria

Accionista	% Participación
GLOBAL SEGUROS DE VIDA S.A.	18,48%
MARVAL S.A.	11,38%
MASON ASSETS CORP	9,85%
PROTERRENOS S.A.S.	9,80%
APIROS S.A.S.	7,74%
SERRA INVERSIONES S.A.S.	6,16%
CAMILO CONGOTE	2,19%
OTROS	34,40%
TOTAL	100%

Fuente: Credifamilia.

Desde que Credifamilia inicio operaciones en 2011, su crecimiento ha estado respaldado por un adecuado nivel de solvencia. En línea con un mayor volumen de cartera

bruta, la cual creció 64,3% entre 2013 y 2014; al cierre del año pasado la relación de solvencia se ubicó en 56,7%, inferior al 87,4% de 2013.

En junio de 2014 Credifamilia logro, después de cuatro años de operación, una utilidad neta positiva de COP292 millones. Al cierre del año, esta se ubicó en COP602 millones, gracias, en parte, al crecimiento de su cartera. Este permitió que la entidad mejorara su margen de intermediación y obtuviera ingresos por la venta de cartera, una importante reducción en el costo del pasivo, respaldado por la diversificación de sus fuentes de fondeo a través de la emisión de bonos, y un adecuado control de sus gastos operacionales.

En 2014, la entidad registró un margen neto de interés de COP7.531 millones, frente a COP3.178 millones en 2013. Este resultado estuvo respaldado por un crecimiento del 123% en sus ingresos por intereses de cartera de vivienda. Asimismo, los ingresos por utilidad en venta de cartera de COP1.319 millones durante ese año contribuyeron a mejorar su margen financiero bruto, que, en 2014, tuvo una variación de 165% y alcanzó COP8.870 millones.

Del lado del gasto, entre 2013 y 2014, los gastos asociados con el pago de intereses tuvieron una variación de 118%. No obstante, durante 2014, el costo promedio de su pasivo (tasas contables) fue de 5,9%, frente a 7,7% de 2013. Entre 2013 y 2014, Credifamilia registró una mejora significativa en su indicador de eficiencia operativa, medida como la proporción entre los gastos de administración y los ingresos operacionales. A diciembre del año pasado, este indicador se ubicó en 61,8%, frente a 91,3% de 2013. Con este resultado, en 2014 el indicador de eficiencia se ubicó en un nivel similar al de sus pares, 60,8%, pero se mantuvo por encima del 52% observado para el sector.

Desde el inicio de sus operaciones, Credifamilia ha mantenido un indicador promedio de calidad de cartera vencida de 0,2%, y a diciembre de 2014, su cobertura de provisiones se ubicó en a 6,3 veces (x) el saldo vencido, lo que evidencia una baja exposición al riesgo de crédito.

En 2014, Credifamilia logró un avance significativo en su estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo, ya que el año pasado 38% de su pasivo estaba representado por créditos con otras instituciones financieras, y en 2013 este porcentaje era de 61%. La emisión de bonos le permitió a Credifamilia reducir la brecha entre el plazo de sus activos y pasivos, aunque todavía existe un margen para la profundización de dicho calce. Según cifras de Credifamilia, a diciembre de 2014, el plazo promedio ponderado de su pasivo era de aproximadamente 12 años, mientras que para su activo dicha cifra era de 13,4, lo cual genera una brecha cercana a 1,4 años.

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

4. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS


BRC Standard & Poor's identificó los siguientes aspectos de mejora y/o seguimiento de la compañía y/o de la industria que podrían llevarnos a bajar la calificación actual:

- 📌 Deterioro sustancial de la situación fiscal del Gobierno Nacional, que disminuya su capacidad para respaldar la emisión a través de la garantía adicional que ofrece por intermedio de Fogafin.
- 📌 Cambios en las condiciones de la garantía adicional que proporciona el Gobierno Nacional a través de Fogafin.

"La entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de BRC Standard & Poor's. Es necesario mencionar que se ha revisado la información pública disponible para contrastar con la información entregada por la entidad.

Se aclara que BRC Standard & Poor's 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."

5. ESTADOS FINANCIEROS

BRC Standard & Poor's CREDIFAMILIA (Cifras en millones de pesos colombianos)					 ANÁLISIS HORIZONTAL			
BALANCE GENERAL	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	Variación % dic-12 / dic-13	Variación % dic-13 / dic-14	Variación % Pares 13 / dic-14	Variación % Sector dic-13 / dic-14
DISPONIBLE	2.481	5.561	17.374	18.787	212,4%	8,1%	-9,0%	-9,8%
INVERSIONES	11.153	4.514	43	324	-99,1%	660,6%	-4,7%	-6,3%
Negociables en títulos de deuda	9.130	-	-	-	-	-	35,5%	6,6%
Negociables en títulos participativos	-	4.508	20	112	-99,6%	459,2%	-26,8%	-0,6%
Hasta el vencimiento	2.023	6	23	212	300,2%	838,4%	17,5%	-12,6%
CARTERA DE CREDITOS Y OPERACIONES DE LEASING	1.216	23.252	63.111	103.687	171,4%	64,3%	23,0%	12,5%
CARTERA DE CREDITOS NETA	1.216	23.252	63.111	103.687	171,4%	64,3%	23,3%	10,8%
Cartera Vivienda	1.241	23.728	64.417	105.853	171,5%	64,3%	12,1%	110,6%
Provisiones de Cartera de Creditos	25	476	1.306	2.166	174,5%	65,9%	18,6%	21,2%
Cartera Vencida	-	-	140	345	-	146,2%	4,6%	21,5%
OTROS ACTIVOS	2.712	2.520	2.483	2.420	-1,5%	-2,5%	17,4%	7,3%
Cuentas por cobrar	11	306	690	1.097	125,8%	58,9%	25,7%	21,7%
Activos Diferidos	2.524	1.962	1.426	875	-27,3%	-38,6%	33,9%	-19,1%
Bienes de Uso Propio y Otros Activos	178	252	366	448	44,9%	22,5%	-2,0%	-6,6%
ACTIVOS	17.562	35.847	83.010	125.218	131,6%	50,8%	17,9%	8,9%
Depositos y Exigibilidades	-	176	851	1.932	382,5%	127,1%	20,9%	4,6%
Ahorro	-	170	532	799	212,1%	50,3%	16,4%	67,3%
CDT	-	6	319	1.133	5219,2%	255,0%	21,3%	3,8%
Creditos con otras Instituciones Financieras	-	20.632	32.035	36.044	55,3%	12,5%	23,1%	18,7%
Créditos y descuentos	-	20.632	32.035	36.044	55,3%	12,5%	27,9%	20,6%
Títulos de Deuda	-	-	18.209	53.775	-	195,3%	-44,4%	13,0%
OTROS PASIVOS	240	577	1.404	2.354	143,4%	67,6%	16,5%	2,8%
PASIVOS	240	21.386	52.498	94.104	145,5%	79,3%	21,4%	8,5%
Capital Social	18.317	18.317	35.289	35.289	92,7%	0,0%	16,0%	7,5%
Reservas y Fondos de Destinacion Especifica	-	-	1.322	1.322	-	0,0%	-11,4%	7,3%
Resultados Ejercicios Anteriores	-	-995	-3.855	-6.099	287,5%	58,2%	-	-35,9%
Resultado del Ejercicio	-995	-2.860	-2.244	602	-21,6%	-126,8%	11,0%	42,4%
PATRIMONIO	17.322	14.462	30.512	31.114	111,0%	2,0%	1,6%	12,3%

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

BONOS HIPOTECARIOS VIS – CREDIFAMILIA 2013 POR 500.000.000 UVR

ESTADO DE RESULTADOS (P&G)	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	ANALISIS HORIZONTAL			
					Variación % dic-12 / dic-13	Variación % dic-13 / dic-14	Variación % Pares 13 / dic-14	Variación % Sector dic-13 / dic-14
Cartera de Vivienda	16	1.146	5.132	11.462	347,8%	123,3%	8,0%	128,2%
Depositos en Otras Entidades Financieras y BR	88	70	68	490	-2,7%	616,0%	-33,5%	-5,7%
INGRESOS INTERESES	104	1.217	5.201	11.953	327,5%	129,8%	13,7%	8,9%
INGRESOS INTERESES POR MORA	0	1	12	21	1676,8%	73,6%	-7,1%	-6,8%
Depósitos y Exigibilidades	-	1	6	118	750,0%	2004,3%	5,3%	1,5%
Crédito Otras Instituciones de Crédito	0	236	1.984	2.901	740,1%	46,3%	0,5%	6,1%
Títulos de deuda	-	-	45	1.424		3084,1%	-36,6%	6,7%
Otros	-	-	1	-		-100,0%	13171,5%	943,2%
GASTO DE INTERESES	0	237	2.035	4.443	759,3%	118,4%	2,9%	3,5%
MARGEN NETO DE INTERESES	104	980	3.178	7.531	224,2%	136,9%	20,6%	13,8%
INGRESOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES	522	444	297	1.783	-33,2%	500,8%	14,0%	4,6%
Valorización de Inversiones	521	346	65	13	-81,2%	-80,8%	67,6%	11,0%
Servicios Financieros	2	99	232	452	134,2%	95,0%	11,8%	1,6%
Utilidad en Venta de Cartera	-	-	-	1.319			-75,0%	24,3%
GASTOS FINANCIEROS DIF. DE INTERESES	7	42	122	444	188,1%	264,6%	55,5%	33,1%
Servicios Financieros.	7	42	122	444	188,1%	264,6%	36,3%	20,6%
MARGEN NETO DIFERENTE DE INTERESES	515	402	175	1.339	-56,5%	665,2%	-5,7%	-9,0%
MARGEN FINANCIERO BRUTO	619	1.383	3.353	8.870	142,5%	164,5%	13,7%	3,8%
COSTOS ADMINISTRATIVOS	1.266	3.119	3.944	6.435	26,4%	63,2%	9,9%	2,3%
Personal y Honorarios	852	1.899	2.213	3.448	16,6%	55,8%	8,5%	2,2%
Costos Indirectos	411	1.219	1.729	2.983	41,9%	72,6%	11,3%	2,9%
Riesgo Operativo	3	2	2	5	7,0%	140,4%	-1,2%	-74,6%
PROVISIONES NETAS DE RECUPERACION	25	452	837	864	85,1%	3,3%	14,3%	19,2%
Provisiones	25	453	856	917	88,8%	7,1%	3,6%	10,7%
Recuperacion Generales	-	1	19	52	1342,9%	172,7%	-1,6%	4,5%
MARGEN OPERACIONAL	-671	-2.189	-1.427	1.570	-34,8%	-210,0%	24,4%	-3,9%
Depreciacion y Amortizaciones	333	679	777	884	14,4%	13,8%	13,6%	11,0%
MARGEN OPERACIONAL NETO	-1.004	-2.868	-2.204	686	-23,1%	-131,1%	29,6%	-6,1%
Cuentas No operacionales	9	8	0	-0	-95,9%	-203,1%	-91,2%	3,0%
GANANCIA O PERDIDA ANTES DE IMPUESTOS	-995	-2.860	-2.204	686	-22,9%	-131,1%	18,2%	-6,4%
Impuestos	-	-	40	84		111,6%	32,4%	25,6%
GANANCIA O PERDIDA DEL EJERCICIO	-995	-2.860	-2.244	602	-21,6%	-126,8%	11,0%	-15,3%

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

BONOS HIPOTECARIOS VIS – CREDIFAMILIA 2013 POR 500.000.000 UVR

BRC Standard & Poor's								
CREDIFAMILIA								
(Cifras en millones de pesos colombianos)								
INDICADORES	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	PARES		SECTOR	
					dic-13	dic-14	dic-13	dic-14
RENTABILIDAD								
Ingresos Netos de Intereses / Cartera y Leasing Bruto	8,4%	5,1%	8,1%	11,3%	14,3%	13,2%	13,3%	12,8%
Gastos operativos / Activos	9,1%	10,6%	5,7%	5,9%	7,2%	6,9%	4,8%	4,6%
Gastos Provisiones / Cartera y Leasing bruto	2,0%	1,9%	1,3%	0,9%	5,2%	4,4%	5,5%	5,4%
Margen operacional / Activos	-5,7%	-8,0%	-2,7%	0,5%	1,4%	1,5%	2,0%	1,7%
ROE (Retorno Sobre Patrimonio)	-5,7%	-19,8%	-7,4%	1,9%	5,7%	6,2%	13,5%	10,2%
ROA (Retorno sobre Activos)	-5,7%	-8,0%	-2,70%	0,48%	1,0%	0,9%	1,5%	1,2%
Margen Neto Intereses / Ingresos Operativos	99,7%	80,5%	61,0%	62,9%	59,7%	63,5%	49,9%	52,3%
Gastos Administración / Ingresos Operativos	1528,8%	311,9%	91,3%	61,8%	61,6%	60,8%	53,5%	51,8%
Rendimiento Acumulado de las Colocaciones	1,3%	4,8%	8,0%	10,8%	12,0%	9,8%	11,2%	11,1%
Rendimiento Acumulado de la Cartera	1,3%	4,8%	8,0%	10,8%	11,6%	9,7%	12,3%	13,3%
Rendimiento Acumulado de las Inversiones	4,7%	7,7%	152,7%	3,9%	2,5%	4,1%	11,1%	3,6%
Costo de los Pasivos		1,1%	4,0%	4,8%	5,7%	5,2%	5,4%	5,1%
Costo de los Depósitos		0,4%	0,7%	6,1%	5,4%	5,1%	5,0%	4,8%
Absorción del margen financiero bruto	204,4%	225,6%	117,61%	72,55%	64,0%	61,9%	51,2%	50,4%
CAPITAL								
Activos Productivos / Pasivos con Costo		173,45%	164,01%	137,93%	125,38%	123,00%	117,23%	117,67%
Activos improductivos / Patrimonio+Provisiones	0,77%	-1,64%	-2,48%	-4,00%	10,43%	5,51%	19,28%	16,36%
Riesgo de Mercado / Patrimonio Técnico	0,23%	0,05%	0,00%	0,00%	1,24%	1,13%	1,17%	1,19%
Relación de Solvencia Básica	289,27%	74,38%	85,57%	55,49%	16,12%	14,82%	11,22%	11,21%
Relación de Solvencia Total	289,48%	75,61%	87,38%	56,74%	16,53%	15,09%	12,29%	11,97%
Patrimonio / Activo	98,64%	40,34%	36,76%	24,85%	17,52%	15,10%	11,30%	11,65%
Quebranto Patrimonial	94,6%	79,0%	86,5%	88,2%	206,22%	207,09%	242,59%	253,36%
LIQUIDEZ								
Activos Liquidos / Total Activos	66,1%	28,1%	21,0%	15,1%	12,9%	10,5%	8,5%	7,1%
Activos Liquidos / Depositos y exigib		5710,2%	2044,4%	978,2%	30,4%	24,1%	15,9%	13,9%
Cartera Bruta / Depositos y Exigib		13455,6%	7571,4%	5479,0%	178,5%	181,7%	55,1%	58,8%
CDT's / Total pasivo	0,0%	0,0%	0,6%	1,2%	47,4%	47,4%	59,5%	57,0%
Cuenta de ahorros / Total Pasivo	0,0%	0,8%	1,0%	0,8%	4,1%	4,0%	0,7%	1,1%
Repos+interbancarios / Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	0,8%	0,4%	0,1%
Deuda Bca Extranjera/ Total Pasivos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
Repo Activo / Repo Pasivo	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	0,0%	3,0%
Cartera+Leasing/Depositos y Exigibilidades		13455,6%	7571,4%	5479,0%	192,7%	195,8%	125,4%	135,2%
Credito Inst Finan / Total Pasivos	0,0%	96,5%	61,0%	38,3%	42,6%	43,2%	21,3%	23,3%
Bonos / Total Pasivos	0,0%	0,0%	34,7%	57,1%	0,3%	0,2%	11,8%	12,3%
CALIDAD DEL ACTIVO								
Por Vencimientos								
Calidad de Cartera y Leasing	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	4,6%	4,0%	3,2%	3,5%
Cubrimiento de Cartera y Leasing			931,2%	627,5%	105,9%	118,9%	169,8%	165,5%
Indicador de cartera vencida con castigos	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	8,8%	6,9%	15,3%	15,0%
% Vivienda / Total Cartera	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	0,5%	0,4%	1,0%	1,9%
Calidad de Cartera Vivienda	0,0%	0,0%	0,2%	0,3%	1,8%	0,1%	0,4%	0,2%
Cubrimiento Cartera Vivienda			471,7%	320,8%	69,1%	1426,9%	272,6%	447,2%
Por Nivel de Riesgo								
Cartera y leasing C,D y E / Bruto	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	5,4%	5,4%	4,4%	4,9%
Cubrimiento Cartera+ Leasing C,D y E			1042,2%	815,7%	45,6%	43,0%	59,1%	56,8%
Calidad de Cartera Vivienda C,D y E	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	1,7%	0,0%	0,3%	0,1%
Cubrimiento Cartera de Vivienda C,D y E			10,0%	19,3%	15,6%		13,7%	19,3%
Garantía Idonea								
Garantía idonea Total / Cartera y leasing Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	77,6%	75,2%	69,1%	70,4%
Garantía idonea Vivienda / Cartera y leasing Vivienda	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

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

CALIFICACIONES DE DEUDA A LARGO PLAZO

Esta calificación se aplica a instrumentos de deuda con vencimientos originales de más de un (1) año. 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.

La calificación de deuda de largo plazo se limita a instrumentos en moneda local y se basa en la siguiente escala y definiciones:

▣ Grado de inversión

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA es la más alta otorgada por BRC Standard & Poor's, 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.

▣ Grado 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 Standard & Poor's no cuenta con la información suficiente para calificar.

7. 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

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