

TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E – 12

Revisión Periódica

BRC INVESTOR SERVICES S. A. SCV	Tips Pesos A E - 12	Tips Pesos B E - 12	Tips Pesos Mz E - 12
TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E – 12	AAA (Triple A)	AA+ (Doble A más)	A (A sencilla)

El análisis realizado en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones de la Emisión de Tips Pesos E-12 y en el reglamento de la Universalidad Tips Pesos E-12 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 dicha cartera en diferentes escenarios de tensión.

CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

Títulos:	Tips Pesos A E-12 de contenido crediticio. Tips Pesos B E-12 de contenido crediticio. Tips Pesos Mz E-12 de contenido mixto.
Emisor:	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos E – 12.
Monto Emisión:	\$386.240.000.000 pesos.
Clases:	Tips Pesos A E – 12, Tips Pesos B E -12, Tips Pesos MZ E-12.
Series y Plazo:	A 2019; 120 meses. A 2024; 180 meses. B 2024; 180 meses. Mz 2024; 180 meses.
Tasa Facial Máxima:	Tips Pesos A E-12: A 2019: 7,69% A 2024: 9,0% Tips Pesos B E-12: B 2024: 11,5% Tips Pesos Mz E-12: MZ 2024: 12,0%
Pago de Intereses:	Tips Pesos A E – 12: Mes Vencido. <i>Timely Payment Basis</i> (capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B E – 12: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> (capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz E – 12: Mes Vencido. <i>Ultimate Payment Basis</i> (capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
Activo Subyacente:	Universalidad TIPS PESOS E-12 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:	BBVA Colombia S.A. Bancolombia S.A. Davivienda S.A.
Administradores de la Cartera:	BBVA Colombia S.A. Bancolombia S.A. Davivienda S.A.
Proveedor Mecanismo de Cobertura Parcial:	Titularizadora Colombiana S.A.
Representante Legal de Tenedores:	Alianza Fiduciaria S.A.
Administrador:	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 **AAA** a los Tips Pesos A E-12, **AA+** a los Tips Pesos B E-12 y modificó la calificación de **A-** a **A** a los Tips Pesos Mz E-12, todas en **grado de inversión**.

La asignación de las calificaciones está fundamentada en los mecanismos internos de cobertura contemplados en la estructura de la emisión, las características de la cartera

titularizada, la estructura particular de la emisión en lo relacionado con las prioridades de pago y 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-12, Tips Pesos B E-12 y Tips Pesos Mz E-12, 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. SCV 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 y en especial con el *Benchmark Pool*² 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 cada tipo de títulos y los compromisos de carácter administrativo de la Universalidad Tips Pesos E-12. La subordinación de pagos existente entre las clases A, B y Mz 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 E-12 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 coberturas externas provienen del Mecanismo de Cobertura Parcial otorgado por la Titularizadora Colombiana a los Tips Pesos A, que está destinado a cubrir parcialmente los defectos del flujo recaudado. En este sentido, funciona fundamentalmente como un mecanismo de liquidez para la estructura. La garantía para los Títulos

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.

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, herramienta que ha permitido mantener una estabilidad en el portafolio de créditos que conforman la Universalidad de los Tips Pesos E-12. Dicho mecanismo consiste en un instrumento de cobertura de la emisión en el que 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 11,0%, sin tener que sacarlos de la Universalidad. Lo anterior dentro de ciertas condiciones estipuladas en el prospecto de los Tips Pesos E-12.

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 1.045 créditos con una tasa mayor al 11,0%, que representan el 68% 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-12 fue sometida a escenarios de stress⁴ en los 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 para soportar niveles de mora incluso superiores a los evidenciados en la crisis hipotecaria colombiana de finales de la década de los 90.

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-12, 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 con 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 en que disminuye la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

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

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

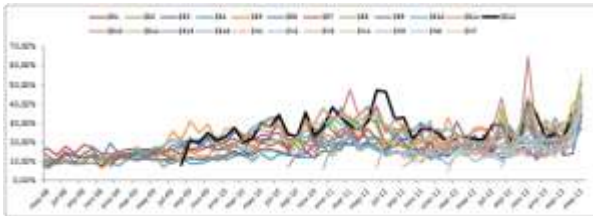
Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S.A. - Sociedad Calificadora de Valores- es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título sino una evaluación 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.

La calificación de los TIPS A E-12 guarda relación con su nivel de prioridad frente a las series subordinadas y con el comportamiento de los prepagos de los créditos hipotecarios titularizados. El nivel de calificación otorgado a los TIPS B E-12 deriva del análisis de la pérdida esperada de acuerdo con 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 las calificación de los TIPS Mz E-12 tienen en cuenta, de un lado, su nivel de subordinación con respecto al pago de los TIPS A y B y la naturaleza de su fuente de pago, estructurada con base en el exceso en *spread*. De otro, la mayor capacidad que ofrece la estructura para soportar escenarios adversos, sin incurrir en incumplimiento. Lo anterior, teniendo en cuenta que en el análisis de tensión que realiza la Calificadora, los prepagos y los índices de morosidad afectan negativamente el flujo de caja esperado, por lo cual, la calificación asignada a los TIPS Mz incorporan apropiadamente estos riesgos.

Durante el segundo semestre de 2012 se registró un incremento de las tasas promedio de prepagos 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 prepagos e incorporando las tendencias recientes en los escenarios de estrés.

Gráfico No. 1: Tasa promedio de prepagos para las emisiones de TIPS



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El riesgo legal implícito en el proceso de titularización se encuentra mitigado por el contexto regulatorio que enmarca la actividad de Titularizadora Colombiana y el proceso de

titularización. Es importante señalar que el marco legal y regulatorio de la emisión derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999, en virtud de la cual los activos de la Universalidad TIPS Pesos E-12 quedan completamente aislados tanto del patrimonio de Titularizadora Colombiana y como del de los bancos originadores, esto último es fundamental para el proceso de titularización.

2. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- TIPS Pesos A E-12: 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-12: título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de los TIPS A con un plazo de 180 meses.
- TIPS Pesos Mz E-12: 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.

Tabla No. 1: Saldos Emisión TIPS Pesos E-12

	Tasa Facial (%)	Fecha de Emisión (\$)		Monto Pagado	
			Actualmente (\$)		
TIPS A E-12	A 2019	7,69	277.313.400.000	-	100%
TIPS A E-12	A 2024	9,00	71.244.600.000	28.537.108.598	60%
TIPS B E-12	B 2024	11,50	28.261.500.000	28.261.500.000	0%
TIPS MZ E-12	Mz 2024	12,00	9.420.500.000	9.420.500.000	0%
Total			386.240.000.000	66.219.108.598	83%

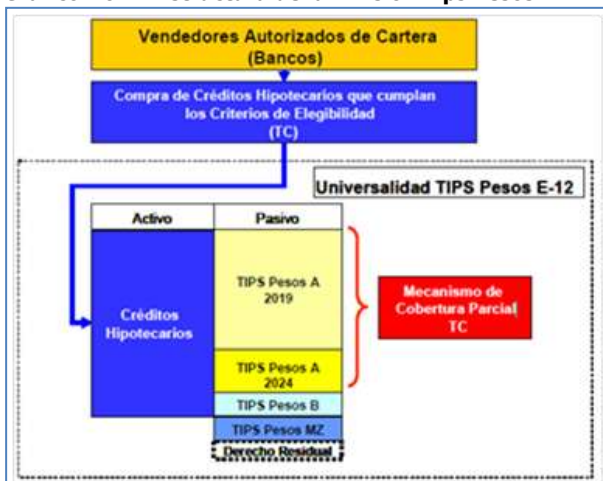
Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la emisión está conformado por los créditos hipotecarios 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 Cobertura Parcial con Titularizadora Colombiana S. A., y cualquier otro derecho derivado de los créditos hipotecarios o de sus garantías.

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.

Gráfico No. 2: Estructura de la Emisión TIPS Pesos E-12



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-12 son aplicados a los títulos emitidos con base en una prioridad de pagos y en el mecanismo de Ajuste de Balance de Capital Requerido TIPS-Pesos A / TIPS-Pesos B. El siguiente es el esquema de pago de la Universalidad TIPS Pesos E-12:

1. Gastos administrativos relacionados con la universalidad TIPS Pesos E-12.
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 A⁶.
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 de los TIPS Pesos B.
8. Pagos de capital anticipado a los TIPS-Pesos A 2019 y TIPS-Pesos A 2024 en el orden respectivo, 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

⁶ De acuerdo a la amortización programada de los TIPS Pesos A 2019 y A 2024, donde la programación incluye primero el capital de los TIPS Pesos A 2019 y después el capital de los TIPS Pesos A 2024.

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 de los TIPS-Pesos MZ.
11. Pagos de capital anticipado a los TIPS-Pesos A 2019 y TIPS-Pesos A 2024 en el orden respectivo 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 adicional a los tenedores de los TIPS-Pesos MZ.
15. Pagos por concepto de residuos.

Mecanismos Externos:

Proviene del Mecanismo de Cobertura Parcial otorgado por la Titularizadora Colombiana S.A.⁷ a los TIPS Pesos A, destinado a cubrir parcialmente los defectos del flujo recaudado⁸. 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.

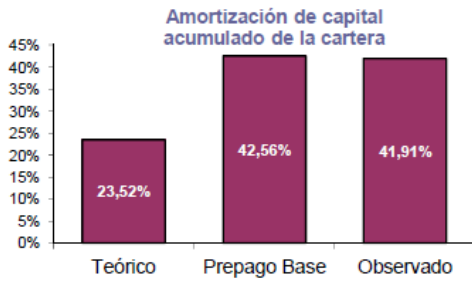
3. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA

Como resultado de los altos niveles de prepago experimentados durante 2011 y el segundo semestre de 2012, el capital de la emisión de los TIPS Pesos E-12 presentó una reducción mayor a la esperada por Titularizadora Colombiana S. A. A julio de 2013, el 41,91% del capital de la cartera se ha amortizado frente a una amortización calculada de 21,36%, usando un nivel de prepago de referencia de 10% (ver Gráfico No. 3).

⁷ Calificada AAA por BRC Investor Services S.A.

⁸ 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.

Gráfico No. 3: Amortización de capital acumulada a julio de 2013

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El Gráfico No. 1 muestra que los niveles de prepago de los Tips Pesos E-12 han sido similares a los de otras emisiones. Entre agosto de 2009 (mes de emisión de los Tips Pesos E-12) y mayo de 2013, el prepago de los Tips Pesos E-12 fue en promedio de 27,22% cifra superior al promedio de 21,42% registrado para todos los Tips Pesos durante el mismo periodo. Teniendo en cuenta que no se anticipa un cambio significativo en las tasas de interés del mercado para el segundo semestre de 2013, la tendencia de los prepagos sería similar a la observada en los últimos seis meses.

Es importante destacar que debido a que los Tips Mz se estructuran con base en el exceso de *spread* (diferencia entre la tasa de la cartera y la tasa de emisión más gastos), un alto índice de prepago afecta directamente la generación de flujo futuro de estos títulos. Teniendo en cuenta los diversos niveles de prepago, la Calificadora buscó obtener el máximo nivel de mora que la estructura podría soportar sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores, para así asignar una calificación acorde con dicho nivel.

A mayo de 2013, el *Loan to Value* (LTV)⁹ promedio ponderado de la cartera fue de 29,25%, nivel inferior al LTV máximo de 70% definido en los criterios de selección de cartera de Titularizadora Colombiana. 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 44% de su valor se encuentra concentrado en inmuebles ubicados en Bogotá, el 11% en Medellín, el 6% en Cali y, el porcentaje restante, está representado por activos situados en otras ciudades del país.

⁹ El LTV es la relación entre el saldo del capital del crédito y el valor comercial del activo, en un momento dado del tiempo.

4. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana S. A. ha desarrollado un proceso integral de control y gestión de los riesgos de Crédito, Contraparte, 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 aplicados por los originadores y los que Titularizadora ha definido como deseables y adecuados para cada titularización. Estos procesos han pasado por un periodo de afinamiento derivado de las emisiones y de los mecanismos 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 DEUDA A LARGO PLAZO

Esta calificación se asigna respecto de instrumentos de deuda con vencimientos originales mayores de un (1) año. Las calificaciones representan una evaluación de la probabilidad de un incumplimiento en el pago tanto de capital como de sus intereses. En este sentido, establece la capacidad de pago de una institución en cuanto a sus pasivos con el público, considerando la calidad de los activos, la franquicia en el mercado, sus fuentes de fondeo, así como la estabilidad de sus márgenes operativos. También considera la estructura de manejo de riesgos financieros y la calidad de la gerencia. La calificación pueden incluir un signo positivo (+) o negativo (-) dependiendo si se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior respectivamente.

Las calificaciones de deuda a largo plazo se basan en la siguiente escala:

Grados de inversión:

AAA	Indica que la capacidad de repagar oportunamente capital e intereses es sumamente alta. Es la más alta categoría en grados de inversión.
AA	Es la segunda mejor calificación en grados de inversión. Indica una buena capacidad de repagar oportunamente capital e intereses, con un riesgo incremental limitado en comparación con las emisiones calificadas con la categoría más alta.
A	Es la tercera mejor calificación en grados de inversión. Indica una satisfactoria capacidad de repagar capital e intereses. Las emisiones de calificación A podrían ser más vulnerables a acontecimientos adversos (tantos internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.
BBB	La categoría más baja de grados de inversión. Indica una capacidad aceptable de repagar capital e intereses. Las emisiones BBB son más vulnerables a los acontecimientos adversos (tanto internos como externos) que las obligaciones con calificaciones más altas.

Grados de no inversión o alto riesgo

BB	Aunque no representa un grado de inversión, esta calificación sugiere que la probabilidad de incumplimiento es considerablemente menor que para obligaciones de calificación mas baja. Sin embargo, existen considerables factores de incertidumbre que podrían afectar la capacidad de servicios de la deuda.
B	Las emisiones calificadas con B indican un nivel más alto de incertidumbre y por lo tanto mayor probabilidad de incumplimiento que las emisiones de mayor calificación. Cualquier acontecimiento adverso podría afectar negativamente el pago oportuno de capital e intereses.
CCC	Las emisiones calificadas de CCC tienen una clara probabilidad de incumplimiento, con poca capacidad para afrontar cambio adicional alguno en la situación financiera.
CC	La calificación CC se le aplica a emisiones que son subordinadas de otras obligaciones calificadas CCC y que por lo tanto contarían con menos protección.
D	Incumplimiento.
E	Sin suficiente información 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.