Títulos Hipotecários TIPS Pesos E-4

Titularizadora Colombiana

Informe de Actualización

Índice

Página
Resumen de la transacción……1
Factores relevantes de la calificación…1
Criterios aplicados, simulación y suficiencia de la información ……2
Análisis del colateral ……2
Recuperación dado el incumplimiento...4
Escenarios de estrés ……5
Prepagos ……6
Estructura de la emisión ……7
Estructura Financiera ……7
Modelación del flujo de caja ……8
Riesgo de contraparte ……9
Análisis de desempeño ……9

Calificaciones

Serie	Monto (COP)	Tasa de interés	Vencimiento legal	Calificación Anterior	Calificación Asignada	OC (%)	Perspectiva
TIPS Pesos A-1	55,558,432,039	10.14%	Jul/2017	AAA(col)	AAA(col)	56.97%	Estable
TIPS Pesos A-2	41,310,000,000	10.50%	Jul 2022	AAA(col)	AAA(col)	24.98%	Estable
TIPS Pesos B	28,312,900,000	11.50%	Jul/2022	BBB+(col)	BBB+(col)	3.05%	Estable
Total Deuda	194,323,768,428						
Saldo Cartera	129,125,454,313						

Las calificaciones se basan en información provista por el originador para el corte del 12 de Junio de 2012. Estas calificaciones están sujetas a la documentación definitiva al cierre de la operación. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor.

Resumen de la Transacción

La emisión TIPS Pesos E-4 de la Titularizadora Colombiana (TC) es una titularización de activos hipotecarios, cuyo subyacente esta compuesto por cartera del segmento Pesos NO VIS, originada por Bancolombia y Colpatria. La calificación asignada a la serie privilegiada comprende el pago oportuno de interés y capital programado (timely); las calificaciones de las series subordinadas, comprenden el pago final de intereses acumulados y capital (ultimate).

Factores Relevantes de la Calificación

Apropiados Mecanismos de apoyo crediticio: Los mecanismos de apoyo crediticio de que dispone la transacción como son el OC de de 56.97% y 24.98% alcanzadas por los títulos A-1 y A-2 respectivamente, sumadas al exceso en spread que asciende a 127 pbs, son elementos que soportan el perfil crediticio de las series.

Características conservadoras de la cartera: El bajo nivel de LTV promedio de la transacción que se encuentra en 38.25%, así como los niveles de mora y prepago que se han ubicado dentro de las expectativas de la calificadora, permiten reducir las expectativas de pérdida de la misma.

Estructura secuencial de la transacción: La cascada de pagos de la transacción incorpora mecanismos que favorecen el pago de la serie privilegiada en eventos de mora mayor de 30 días de más del 40% y en eventos de mora mayor a 120 días (incumplimiento) de más de 30%. Así mismo, se busca realizar prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente (con mora menor a 120 días) sea igual al saldo de los títulos A +B, lo que constituye una protección adicional.

Adecuada Capacidad operativa y administrativa del administrador maestro: Fitch reconoce la amplia experiencia de la Titularizadora Colombiana como administrador maestro, por lo que su capacidad operativa y de gestión se considera como una fortaleza para la emisión.

Sólido Marco Legal: Tanto la creación de la Titularizadora Colombiana, como la estructuración de la presente emisión se llevaron a cabo bajo las normas establecidas en la Ley 546 de 1999, por lo que la calificadora reconoce como un factor positivo la solidez legal que enmarca la transacción, así como las garantías ofrecidas por la figura de las “universalidades”.

Informes relacionados

Títulos Hipotecarios TIPS PESOS E-4

Analistas

Daniel Rojas
+571 326 9999 ext 1720
daniel.rojas@fitchratings.com
Maria Paula Moreno
+57 1 326 9999 ext 1210
maria.moreno@fitchratings.com

Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

Los reportes aplicables a esta transacción son el "Criterio de Calificación Para RMBS en Colombia" con fecha de Octubre 1 del 2009, y la "Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas" de Enero 20 del 2012. Ambos reportes están disponibles en la página web de Fitch **www.fitchratings.com** y **www.fitchratings.com.co**

Simulación

Fitch utilizó su modelo de flujo de caja en el proceso de análisis para simular los escenarios de estrés aplicados a la transacción, y determinar la suficiencia de los mecanismos de mejora crediticia ante cambios en diferentes indicadores. El modelo fue modificado para adecuarse a la cascada y mecanismos de dirección de los pagos en la misma en la forma en que fueron especificados en los documentos de la emisión.

Suficiencia de la Información

TC suministro a Fitch información, crédito a crédito, del portafolio incluyendo saldo, tasa de interés, valor de los avalúos, originadores y otras variables claves. La información fue entregada en el formato solicitado por Fitch, y al ser revisado se encontró que era adecuada para el análisis a ser realizado.

Fitch también incorporó en su análisis información de otras emisiones de títulos hipotecarios obtenida de la página de internet de la TC, al igual que información histórica del mercado hipotecario colombiano.

Análisis del Colateral

El portafolio a corte del 30 de Abril de 2012 está compuesto por 2.294 créditos hipotecarios pertenecientes al segmento NO VIS (vivienda con valor superior a 135 SMMLV). Los créditos fueron originados por Bancolombia y Davivienda, asimismo más del 92% del saldo del portafolio corresponde a créditos originados durante los años 2010 y 2011.

CARACTERISTICAS PORTAFOLIO	
Saldo total del portafolio	129,125,454,313
Valor promedio de la propiedad por avaluo inicial (COP)	188,319,072
PP Edad	61
PP Plazo Restante	84
PP Tasa de interes total	12.81%
PP CLTV	38.25%

*Las caracteristicas corresponden al portafolio vigente (mora menor a 120 días)

Relación Loan to Value

La legislación colombiana limita el valor a desembolsar para un crédito hipotecario a un máximo del 70% del valor de la propiedad para préstamos NO VIS. El portafolio analizado posee un LTV PP de 38.25%, nivel que está por debajo del de un crédito promedio del sector (60 – 65%) y acorde con la edad promedio del portafolio (61 meses) y permite mitigar posibles pérdidas en un proceso de ejecución, al tiempo que reduce las expectativas de incumplimiento para la transacción.

Criterios relacionados

"Criterio de Calificación para RMBS en Colombia". Octubre 01, 2009.

"Metodología Global de Calificación de Finanzas Estructuradas". Enero 20, 2012.

DTI

Al estar los créditos de este portafolio denominados en Pesos, se esperaría que la relación DTI sea decreciente desde el momento de la originación. Sin embargo, buscando ser conservadores al no contar con información sobre esta variable, Fitch asume el valor máximo de DTI permitido por la legislación colombiana para los créditos que conforman este portafolio que es del 30% de los ingresos familiares.

Análisis de los Originadores / Administradores

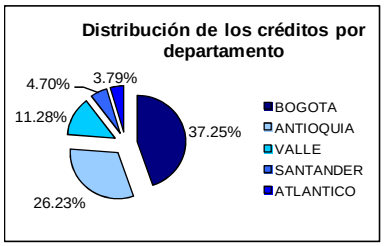
Fitch reconoce que Bancolombia y Colpatria son entidades que poseen amplia experiencia en este sector, fortaleza que es tenida en cuenta por Fitch en las calificaciones otorgadas. Sin embargo, no cuenta con información detallada sobre los procesos de originación y administración de estas entidades.

Segmento y Perfil de los Deudores de la Propiedad

Datos dinámicos de morosidad indican, que los préstamos VIS se comportan de manera diferente a los préstamos NO VIS. Fitch reconoce que los préstamos VIS por lo general son garantizados por propiedades menos deseables que tienen una mayor probabilidad de encontrarse en mal estado, lo cual incrementa el riesgo de incumplimiento cuando el deudor tiene dificultades de vender su vivienda. Deudores VIS también tienen una menor capacidad de acumular ahorros. Por lo tanto, Fitch ajusta la probabilidad de incumplimiento para los préstamos VIS con un 15% adicional. Dado que todos los créditos que conforman este portafolio corresponden al segmento NO VIS (propiedades avaluadas en más de 135 SMMLV), no se realiza ningún ajuste al incumplimiento base por este criterio.

Distribución Geográfica

El presente portafolio se encuentra relativamente diversificado en términos geográficos, lo que permite disminuir su exposición a este riesgo. La mayor parte de los créditos (37.25%) se concentran en Bogotá. Asimismo más del 83% del portafolio se encuentra concentrado en 5 departamentos incluyendo a Bogotá. Las probabilidades de incumplimiento para los créditos en Bogotá y Antioquia son penalizadas en un 15% y 20% para reflejar el riesgo asociado a una mayor concentración.

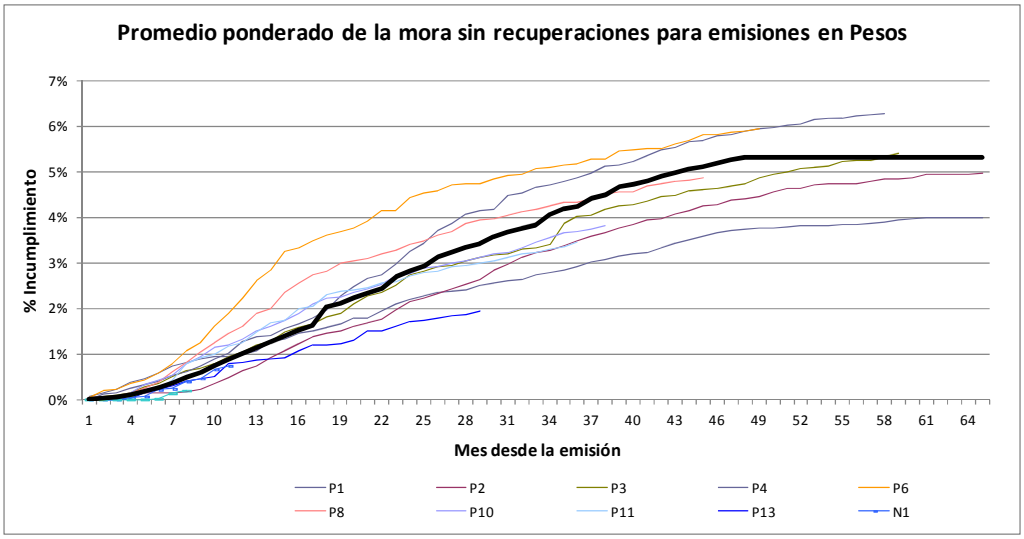


Distribución de las Moras

Para el portafolio con mora menor a 90 días, el 85% de los créditos no se encuentran en mora. Por otro lado, el 11% se encuentra en el rango de mora de entre 1 y 30 días, el 2.9% en mora entre 31 y 60 días y el 0.9% posee una mora de hasta 90 días. Fitch aplica una penalidad de 10%, 25% y 50% respectivamente sobre la probabilidad de incumplimiento base de los créditos que poseen estos atrasos en el pago para reflejar este hecho.

Determinación del Nivel de Default Esperado

Para Fitch Ratings, la probabilidad de default de un crédito está relacionada con la relación LTV (Loan to Value) y con la relación DTI (Debt to Income). Teniendo en cuenta lo anterior, y usando un modelo crédito a crédito que evalúa las características individuales de cada obligación, Fitch determina la probabilidad de default base del portafolio total. El presente portafolio de cartera tiene un LTV promedio ponderado del 38.25% y asumiendo un DTI entre 25%-30%, la expectativa de default base es del 3.9%.



Sin embargo, Fitch hace algunos ajustes al nivel base dependiendo de las características del portafolio de cartera. Así, teniendo en cuenta variables como la edad del crédito, tipo de crédito (VIS o NO VIS), concentración geográfica, distribución de la mora, tipo de empleo, calidad del originador y administrador de los créditos, y disminución del valor de mercado de los inmuebles, Fitch penaliza o da un beneficio sobre este default base. Para este caso el nivel de default base ajustado es de 4.87%.

La gráfica anterior muestra que los niveles promedio de mora sin recuperación para las emisiones en Pesos han alcanzado un nivel aproximado del 5%. Dado que estas estadísticas corresponden a un escenario económico positivo, se concluye los supuestos utilizados por Fitch para la determinación de su default base y su default ajustado, son una medida conservadora con respecto a los datos observados.

Recuperación Dado el Incumplimiento

Fitch supone que en caso de incumplimiento, el administrador de la cartera iniciará los procedimientos de adjudicación para liquidar la propiedad y recuperar el préstamo en incumplimiento. El monto de la pérdida es función de la relación LTV, de reducciones en el precio de la propiedad, y de los costos asociados al proceso legal.

Los precios reales de las propiedades en Colombia han presentado una tendencia creciente desde el 2000. El incremento en los precios se debe a una combinación de factores, incluyendo un realineamiento en los precios después de los niveles relativamente estancados entre 1995-1998, al crecimiento económico registrado en Colombia durante la década pasada, y al aumento en la confianza de la población, entre otros. La combinación de estos factores le

hace pensar a Fitch que, al contrario de otros mercados globales, la economía colombiana está sujeta a un desarrollo saludable en su mercado de propiedades. Aunque Fitch ha considerado todos estos factores, los supuestos relacionados con la reducción en el valor de mercado (MVD) específico a la calificación asumen una caída en los precios para situarse entre los niveles actuales y los niveles deprimidos de 1997-1998.

La reducción base del valor de mercado para un nivel de calificación AAA es del 65%, este valor se reduce a 60% por tratarse de préstamos denominados en Pesos, cuyo saldo está menos expuestos a movimientos inflacionarios en comparación con los denominados en UVR, asimismo se incrementa un 10% adicional para reflejar la diferencia en el precio de venta bajo un proceso de "venta forzosa" y uno normal. Tras aplicar este descuento resultante de 70%, se descuenta un 20% adicional sobre el precio de venta para representar los gastos legales del proceso.

Con el propósito de estimar la severidad de pérdidas, Fitch supone una ventana de 36 meses entre el incumplimiento del préstamo y la venta de la propiedad. Esto provee una cierta holgura con respecto al promedio actual de 24 meses, para tomar en cuenta la potencial capacidad limitada del sistema legal colombiano en acomodar un número más alto de juicios hipotecarios asociados con las categorías de calificación más altas y una demanda más débil por viviendas.

Escenario de Estrés

La siguiente tabla expone los supuestos utilizados en el análisis bajo un escenario de estrés para las diferentes calificaciones otorgadas a las series de la presente emisión. La probabilidad de default resulta de la multiplicación del default base ajustado por el múltiplo específico para cada nivel de calificación en emisiones en Pesos.

Resultados del modelo de incumplimiento

(%)

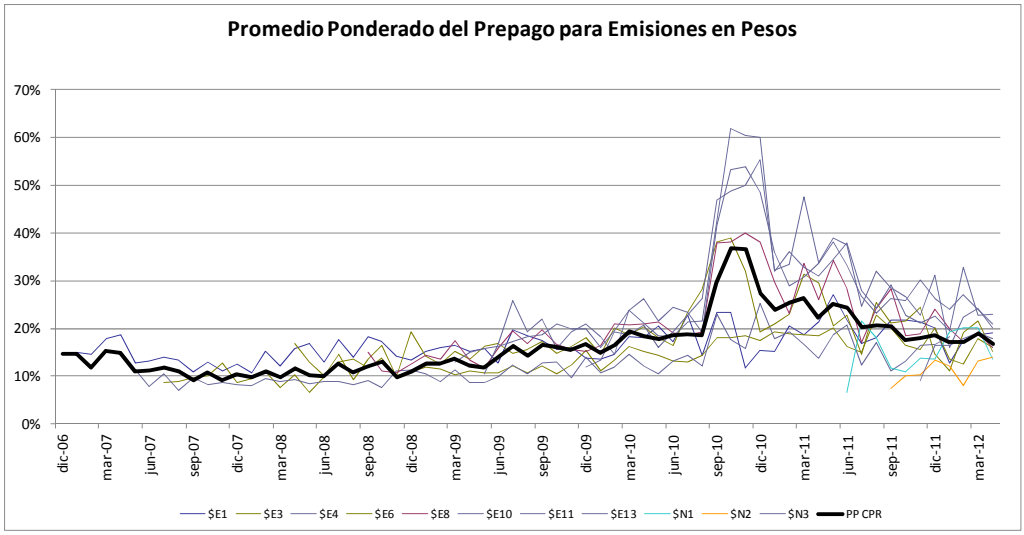
Serie	Rating	PD	LGD
A-1	**AAA(col)**	21.90	33.48
A-2	**AAA(col)**	21.90	33.48
B	**BBB+(col)**	9.73	5.44

PD – Probability of default. LGD – Loss given default

Asimismo, bajo un escenario de ejecución hipotecaria, Fitch asume diferentes disminuciones en el valor de mercado para cada rango de calificación en emisiones denominada en pesos, así como gastos legales equivalentes al 20% del valor de venta del inmueble tras aplicar el descuento anterior. De acuerdo al resultado se deriva la expectativa de perdida dado el incumplimiento.

Prepagos

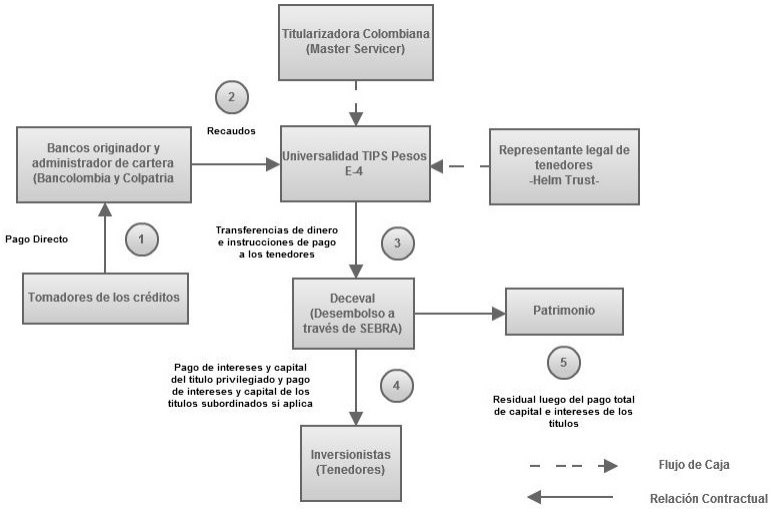
Para Fitch el diferencial de tasa es un buen indicador del potencial incentivo a prepagar que puede tener un deudor al que otra entidad financiera le ofrece una mejor tasa. En este caso, el portafolio cuenta con un diferencial de tasa de 127 pb. Así mismo, la capacidad de hacer abonos extraordinarios depende en gran parte del ingreso del deudor lo que esta reflejado usualmente en el segmento al que pertenece la vivienda. Así, por lo general, las emisiones denominadas en Pesos cuyo subyacente se compone de cartera NO VIS están expuestas a mayores niveles de prepago que los créditos del segmento VIS.



Entonces, dadas las características de este portafolio en términos de edad promedio de la cartera y nivel de excess spread, el prepago estimado bajo nuestro modelo se ubica alrededor del 20% para todos los periodos de la transacción. Estos niveles son bastante conservadores al ser comparados con el promedio de la transacción para el último año, que es de 16%, y están en línea con el promedio de las emisiones en pesos durante el último año, como se puede observar en la gráfica anterior.

Estos niveles son explicados en parte por el hecho que el 94% del saldo de este portafolio corresponde a préstamos originados entre el 2006 y 2007, momentos en que las tasas de mercado se encontraban en niveles superiores a los actuales. El diferencial de tasa existente se traduce entonces en mayores incentivos a prepagar de los clientes.

Estructura de la Emisión



La presente emisión fue estructurada bajo la figura de las "universalidades". Como está consagrada en la legislación del sector hipotecario, esta permite una separación patrimonial total de la masa de activos objeto de la titularización, otorgando una protección incluso mayor ante eventos de riesgo que la otorgada por un patrimonio autónomo. Asimismo la ley marco de vivienda 546 de 1999, establece un marco de reglas muy claras bajo las cuales deben realizarse los proceso de titularización de activos hipotecarios. (Ver el diagrama de la estructura)

Estructura Financiera

Prelación de Pagos

De manera mensual en cada fecha de liquidación, se dará lugar a la prelación de pagos en el siguiente orden:

1. Gastos periódicos y administrativos de la emisión.
2. Pago de intereses y capital programado a los títulos TIPS A
3. Prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente (con mora menor a 120 días) sea igual al saldo de los títulos A +B
4. Pago de intereses y saldo utilizado del mecanismo de cobertura parcial TC
5. Pago de intereses de los TIPS B
6. Pago de capital anticipado de los TIPS A-1 hasta completar el saldo restante
7. Pago de capital anticipado de los TIPS A-2 hasta completar el saldo restante
8. Pago de capital anticipado de TIPS B hasta completar el saldo restante.
9. Pagos por concepto de residuos.

Para los títulos TIPS Pesos A E-4, los intereses y el capital se pagan en modalidad mensual vencida con prepagos. Para los TIPS Pesos B E-4, la modalidad de pago de capital es *bullet* con prepagos. La serie subordinada TIPS Pesos B E-4 es estrictamente secuencial a la privilegiada en cuanto se refiere al pago de capital.

Por estas características mencionadas, los títulos TIPS Pesos A y TIPS Pesos B son considerados de contenido crediticio. El alcance de la calificación asignada por Fitch Ratings se limita a las obligaciones de intereses y capital programado o final de cada una de las series.

Mecanismos de Mejoramiento Crediticio

Los mecanismos están representados en un nivel de sobrecolateralización de 56.97% para la serie A-1, de 24.98% para la serie A-2, y de 3.05% para la serie B. Adicionalmente el nivel de excess spread de la transacción que asciende a 127 puntos básicos es significativamente más alto que el de emisiones comparables en pesos lo que mejora las perspectivas de acumulación de sobrecolateral.

Los factores anteriores se combinan con los mecanismos de redirección de los flujos de caja como el ajuste de balance de capital requerido y los causales de suspensión, que buscan que la cartera vigente cubra en todo momento el saldo de los títulos A y B al tiempo que permiten priorizar el pago de la serie privilegiada ante incrementos significativos en los niveles de mora e incumplimiento a 30 y 120 días respectivamente.

Modelación del Flujo de Caja

Niveles de Prepago

Para la modelación de los niveles de prepago Fitch considera el nivel de Excess Spread de la transacción en su conjunto, que se determinó en 127 puntos básicos. Este nivel es ajustado posteriormente con base en la edad promedio de la cartera. Debido a que el portafolio anualizado tiene una edad promedio de 61 meses, Fitch parte de un prepago base de 20% y lo ajusta por el nivel de Excess Spread, resultando en un prepago aplicado de alrededor del 20%. El nivel de prepago utilizado fue el mismo para toda la cartera.

Supuesto de Gastos

Fitch asume un nivel de gastos fijo de 1.8% sobre el saldo total del portafolio para los 2 primeros años de la transacción, tomando en cuenta la amortización de los gastos iniciales de la emisión, y de 1.3% para los periodos siguientes.

Tiempo de Recuperación

El tiempo de recuperación asumido por Fitch desde que un préstamo cae en incumplimiento es de 36 meses, este periodo de tiempo toma en cuenta el costo de mantener un préstamo que no genera intereses durante este tiempo.

Nivel y Distribución del Default

La expectativa de incumplimiento derivada para cada nivel de calificación a partir del producto del default específico por el múltiplo de calificación asignado, viene de un modelo crédito a crédito utilizado por Fitch. Este default es aplicado en el modelo de flujo de caja, en curvas que son ajustadas de acuerdo al plazo restante de cada uno de los cinco replines que conforman dicho modelo. Para el caso evaluado el default fue distribuido en curvas de 38, 37, 34, 29 y 27 meses para cada uno de los cinco replines utilizados.

Escenarios Evaluados

La calificadora analizó diferentes combinaciones de supuestos para determinar que factores afectaban más la calificación y cual era la resistencia de los mecanismos de cobertura a incrementos o reducciones en los niveles de prepago, default ajustado y recuperación utilizados.

De acuerdo al análisis realizado con base en los múltiples escenarios y teniendo en cuenta los elementos enunciados en "factores relevantes de calificación", se determinó que cada una de las series soporta los niveles de estrés requeridos para cada una de las calificaciones otorgadas.

Marco Jurídico

La emisión TIPS Pesos E-4 está estructurada bajo la figura de las "Universalidades", que implican un aislamiento patrimonial total del subyacente con respecto a la entidad emisora y los bancos originadores, cabe anotar que ésta figura legal posee una protección aún mayor a la de los patrimonios autónomos. Esta universalidad esta conformada por los créditos hipotecarios titularizados y sus garantías, los derechos sobre los seguros de vida y contra accidentes que protegen la vida de los deudores y los inmuebles objeto de garantía, los activos o derechos relacionados con el mecanismo de cobertura parcial otorgado por la Titularizadora Colombiana, así como los rendimientos derivados de inversiones temporales de los flujos recaudados.

La calificadora reconoce como una fortaleza de la transacción, tenida en cuenta dentro de los factores de la calificación, el marco legal en el que fue estructurada la emisión, especialmente en lo que se refiere a la ley de vivienda 546 de 1999, así como las garantías legales otorgadas por la ley a la figura de las "universalidades".

Riesgo de Contraparte

Bancolombia

Esta entidad actualmente posee una calificación de emisor de largo plazo en moneda local de Fitch de AAA(col) y de F1+(col) en corto plazo, estas calificaciones son reflejo de su buena posición competitiva, su sólida generación de utilidades, su amplia base de clientes y depositantes, la diversificación de su cartera de crédito y de sus fuentes de ingresos, su buena calidad de cartera, un adecuado nivel de provisiones y su fuerte posición de liquidez. Si bien hubo un deterioro de la calidad de la cartera en 2009 esta fue adecuadamente cubierta. Actualmente este banco ocupa el primer lugar en Colombia por volumen de activos, siendo además líder en el mercado hipotecario a la fecha.

Colpatria

Esta entidad no posee actualmente una calificación vigente por parte de Fitch, sin embargo su experiencia en la originación y administración de cartera hipotecaria es reconocida por la calificadora, hecho que se encuentra principalmente sustentado en su creación como entidad dedicada a los préstamos de vivienda.

Análisis de desempeño

El análisis permanente del desempeño de las transacciones hace parte esencial del proceso de calificación de Fitch Ratings. Reportes comprensibles, claros y actualizados para cada

transacción son claves para determinar el rendimiento actual y formar una visión adecuada del perfil crediticio. El proceso de supervisión de Fitch se divide en dos partes: la revisión permanente de la información recibida periódicamente y una revisión completa en cada comité anual. En situaciones en las que a criterio de Fitch la información relevante no sea suficiente, supuestos conservadores se tomarán en el análisis de una transacción vigente. En los casos en los que Fitch considere que la información recibida no satisface las necesidades de robustez y completitud, la calificación será retirada.

***Información Importante*:**

Para evitar dudas, en su análisis crediticio Fitch se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como Fitch siempre ha dejado claro, Fitch no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Fitch y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Fitch. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Relación con los medios: María Consuelo Pérez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1460, Email: maria.perez@fitchratings.com

Fecha del Comité Técnico de Calificación: 21 de Junio de 2012

Acta Número: 2.662

Objeto del Comité: Revisión Anual

Definición de las Calificaciones:

La calificación **AAA(col)** representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia S.A. en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otras emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno.

Por su parte, la calificación **BBB(col)** agrupan emisiones con una adecuada calidad crediticia respecto de otros del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas tienen una mayor probabilidad de afectar la capacidad de pago oportuno que para obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

La calificación de riesgo crediticio de Fitch Ratings de Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores constituye una opinión profesional y en ningún momento implica una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituye garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. La información ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por consiguiente la firma no se hace responsable por errores, omisiones o por los resultados obtenidos del uso de esta información.

Miembros del Comité Técnico de Calificación que participaron en la reunión en la cual se asignó la(s) presente(s) calificación(es) *: Mauro Chiarini, Juan Pablo Gil, Robert Krause

*Las hojas de vida de los Miembros del Comité Técnico podrán consultarse en la página web de la Sociedad Calificadora: www.fitchratings.com.co

Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM. / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo que se cuente con el consentimiento de Fitch. Todos los derechos son reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoria, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida por otros riesgos que no estén relacionados con el riesgo crediticio, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados sólo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier titulo, y en ningún caso constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10.000 y USD 1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes del mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular.