Títulos Hipotecarios TIPS 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 ……..5
Estructura de la emisión ……..5
Estructura Financiera ……..6
Modelación del flujo de caja ……..7
Riesgo de contraparte ……..8
Análisis de desempeño ……..8
Información Importante ……..8

Calificaciones

Series	Saldo (UVR)	Tasa de interés	Vencimiento Legal	Calificación Anterior	Calificación Asignada	OC (%)	Perspectiva
A-3 2018	76,585,977	8.25%	Nov/2018	AAA(col)	AAA(col)	8.75%	Estable
B 2018	1,897,648	16.5%	Nov/2018	B+(col)	BB(col)	6.41%	Estable
C 2018	65,312,000	35%	Nov/2018	C(col)	C(col)	-236.47%	N/A

Las calificaciones asignadas se basaron en el portafolio a 30 de Abril de 2012 provisto por el originador. Las calificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor. El Nivel de sobrecolateral (OC) tiene en cuenta el fondo de reserva de la Universalidad NO VIS

Resumen de la transacción

Fitch subió en revisión periódica la calificación de la serie B y afirmó la calificación de las series A y C como se muestra en la tabla anterior". La calificación de la serie privilegiada comprende el pago puntual de intereses y capital (timely), por su parte la calificación de la serie subordinada comprende el pago final de intereses acumulados y capital (ultimate).

Factores relevantes de la calificación

Apropiados Mecanismos de apoyo crediticio: La serie privilegiada TIPS A E-4 alcanzó un nivel de sobrecolateral de 8.75%, desde un nivel de 4.49% el año pasado, lo que le permite soportar niveles de pérdida mayores. Asimismo las garantías ofrecidas por Fogafin para el pago del título VIS A E-4, así como la garantía parcial ofrecida por IFC para el pago del título NO VIS A E-4 permiten mejorar el perfil crediticio de la transacción.

Características conservadoras de la cartera: Los niveles de mora de la cartera considerando recuperaciones y migraciones se han reducido de un 0.75% a abril del año pasado, a 0.56% actualmente. Asimismo, estos niveles se encuentran en el promedio para transacciones comparables en UVR. Esto permite mitigar las expectativas de incumplimiento de la calificadora.

Estructura secuencial de la transacción: La estructura de pagos de la transacción incorpora mecanismos que buscan que el saldo de los títulos A y los títulos B se mantenga en línea con el portafolio vigente VIS y NO VIS. De igual forma la cascada de pagos privilegia el pago de la serie A generando un mecanismo de protección adicional respecto al comportamiento del activo subyacente.

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 un factor positivo para la emisión.

Sólido Marco Legal: La estructuración de la presente titularización esta amparada por la solidez legal que otorga la figura de las Universalidades creada en la ley 645 de 1999, situación que Fitch Ratings reconoce como una fortaleza de la emisión.

Analistas:

Daniel Rojas
+57 1 326 9999 Ext. 1720
daniel.rojas@fitchratings.com

María 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 el "Criterio 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 esta era adecuada para el análisis a ser realizado.

Análisis del colateral

El portafolio a corte del 30 de Abril de 2012 está compuesto por 2.005 créditos pertenecientes al segmento VIS y NO VIS en una proporción de 71.34% y 28.66% respectivamente. El 85% de estos créditos fueron originados entre los años 1997 y 2002. Al momento de la emisión la cartera titularizada ascendía a 2,320,522,593 UVRs, correspondiente en un 66.66% a cartera NO VIS, y el 33.34% restante a cartera VIS.

Características de la cartera titularizada:

Abril, 2012*	Cartera VIS	Cartera NO VIS
PP Tasa de interés	10.85%	12.28%
PP LTV	45.69%	40.20%
PP Plazo Restante	46	50
PP Edad Créditos	148	138
Saldo cartera vigente**	63,384,629 UVR	21,228,108 UVR

*Las características y saldo corresponden al portafolio con mora menor a 120d a corte de 30/04/2012

Relación LTV

La legislación colombiana limita el valor a desembolsar a un máximo del 80% del valor de la propiedad para un préstamo hipotecario del segmento VIS y a 70% para el segmento NO VIS. Asimismo la relación LTV decrece de manera más lenta para las emisiones en UVR debido a que parte de la amortización es compensada por el aumento del saldo del préstamo con la inflación. El portafolio VIS titularizado posee actualmente un nivel de LTV de 45.69% y de 40.20% para el portafolio NO VIS.

Relación DTI

Debido a que los créditos del portafolio se encuentran denominados en UVR, lo que implica que el saldo de los préstamos aumenta en la medida en que lo hace la inflación, Fitch espera que dicha relación decrezca de manera mas lenta que en los créditos denominados en Pesos en el largo plazo debido a la amortización. Sin embargo, debido a que no se cuenta con

Metodología Relacionada:

"*Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas*". Enero 20, 2012.

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

información respecto a este indicador, se asume el máximo nivel permitido legalmente (30% de los ingresos familiares) para establecer el nivel base de default.

Análisis de los Originadores / Administradores

Fitch reconoce a los Bancos Davivienda y BBVA como entidades con amplia experiencia en el mercado hipotecario. Sin embargo no cuenta con información detallada respecto a los procesos de originación y administración del portafolio de estas entidades.

Segmento y perfil de los deudores de la propiedad

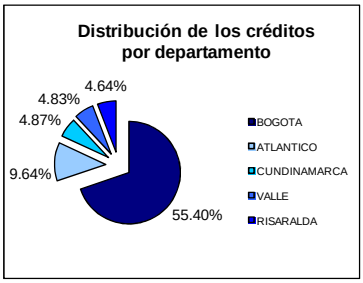
Segmento	Saldo en UVR	%
NO VIS	20,461,729	24.82%
VIS	61,970,510	75.18%
Total	82,432,239	

*Portafolio con mora menor a 90 días

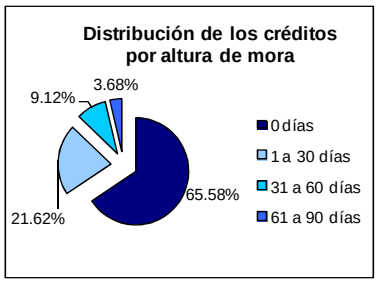
Datos dinámicos de morosidad indican, que los préstamos VIS se comportan de manera diferente a los préstamos NO VIS. Fitch reconoce que los préstamos VIS por lo general son garantizados por propiedades menos deseables que tienen una mayor probabilidad de encontrarse en mal estado, lo cual incrementa el riesgo de incumplimiento cuando el deudor tiene dificultades para 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.

Distribución Geográfica

El 55w% de los créditos con mora menor a 90 días del portafolio se encuentran concentrados en Bogotá, esta situación es penalizada por Fitch ajustando en un 30% la probabilidad de default base para reflejar este hecho.



Distribución de la mora



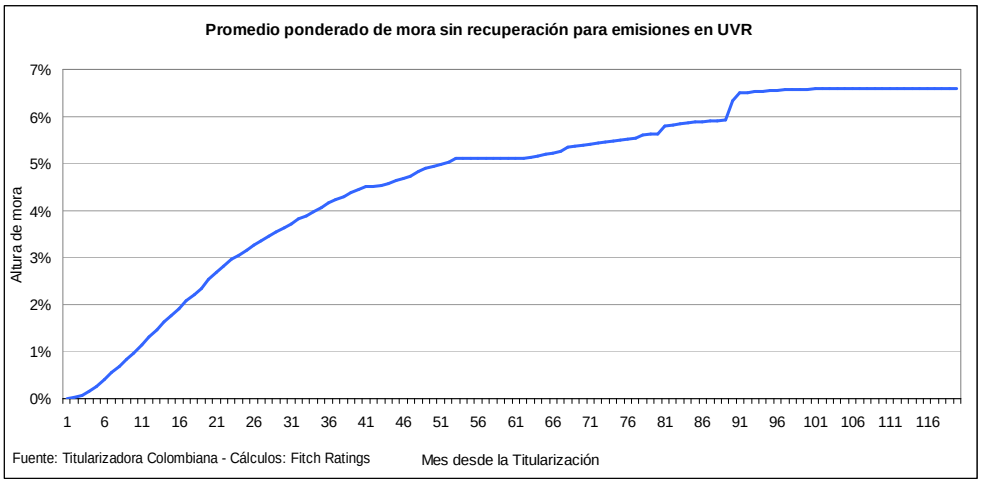
El 65% de los créditos se encuentra al día en sus pagos, por su parte el 20% presenta una mora menor a 60 días, y tan solo un 3.7% presenta atrasos superiores a 2 meses, los créditos con moras de 30, 60 y 90 días reciben un ajuste de 10%, 25% y 50% en su nivel de default, para reflejar la mayor probabilidad de caer en incumplimiento. La evolución de la mora del portafolio está en línea con lo esperado por Fitch tomando en cuenta el tipo de emisión y la composición de la cartera en términos de segmento de propiedad.

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 portafolio de cartera VIS tiene un LTV de 45.69% y el portafolio NO VIS de 40.20% y asumiendo un DTI entre 25%-30%, la expectativa de default base es del 3.9% para ambos. 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 7.20% para el portafolio VIS y de 5.97% para el portafolio no VIS.



La gráfica anterior muestra el comportamiento histórico promedio de mora sin recuperaciones para las emisiones en UVR hechas por la Titularizadora Colombiana, dichas emisiones han alcanzado niveles de incumplimiento del 6.5%, que está en línea con los niveles de default base planteados para cada portafolio.

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.

La reducción base del valor de mercado para un nivel de calificación AAA es del 65%, este valor aumenta 10% con respecto al usado en emisiones en Pesos, ya que en este caso el saldo de préstamo está expuesto a movimientos inflacionarios, asimismo se incrementa un 10% adicional para reflejar la diferencia en el precio de venta bajo un proceso de “venta forzosa” y uno normal. Posteriormente, a este 25% de valor de mercado resultante se le 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

Si bien los precios de la vivienda en Colombia (especialmente la vivienda nueva) han tenido un aumento sostenido durante los últimos veinte años, en este momento solamente se están superando los niveles previos a la crisis de 1999. Este crecimiento ha estado principalmente sustentado en una menor dinámica de la oferta de vivienda en relación con la creación de nuevos hogares en el país, al tiempo que los costos de construcción crecen debido al aumento del precio de “commodities” fundamentales como el hierro y el acero y en alzas en el valor del suelo producto de la insuficiente oferta, factor que representa una gran proporción del costo y sumado a lo anterior un incremento en los ingresos reales de las familias, bajo un contexto de una clase media creciente y una inflación controlada. Lo anterior a juicio de Fitch ha permitido que los aumentos en los precios tiendan a ser más de naturaleza orgánica que especulativa.

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 UVR.

Resultados del modelo de incumplimiento

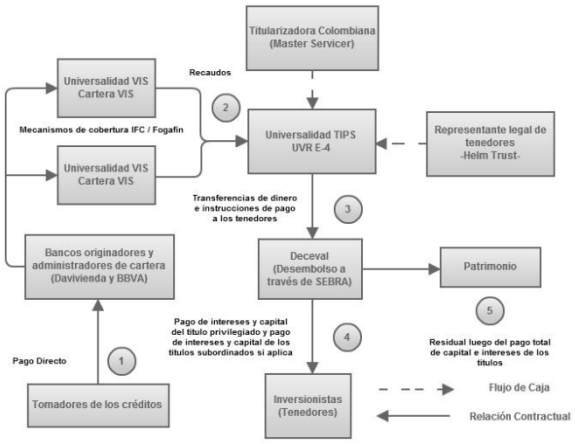
(%)		TIPS NO VIS E-4		TIPS VIS E-4	
Serie	**Rating**	**PD**	**LGD**	**PD**	**LGD**
A	**AAA(col)**	28.44	40.59	34.27	50.48
B	**BB(col)**	8.53	7.40	10.28	7.86
C	**C(col)**	5.97	1.92	7.20	1.14

PD – Probability of default. LGD – Loss given default

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 NO VIS cuenta con un diferencial de tasa que Fitch estima en alrededor de 300 pbs respecto a las tasas actuales de mercado para este tipo de créditos, mientras que el portafolio VIS tiene un diferencial de 450 pbs. Fitch considera que a partir de 100 pbs de diferencial entre la tasa del préstamo y la tasa promedio de mercado se establece un umbral suficiente para incentivar el prepago en los deudores, si bien los portafolios que hacen parte de esta transacción poseen niveles de diferencial de tasa que explicarían niveles más altos de prepago, el hecho de que estén denominados en UVR y la mayor proporción de deudores del segmento VIS ha permitido mitigar este indicador.

Estructura de la emisión



El activo subyacente esta compuesto por préstamos hipotecarios del segmento VIS (71.34%) y NO VIS (28.66%), los créditos VIS fueron titularizados en la Universalidad VIS E-4, a partir de la cual se emitieron los títulos TIPS VIS E-4. Dichos títulos junto con los títulos TIPS NO VIS E-4, resultantes de la titularización de créditos hipotecarios del segmento NO VIS en la Universalidad NO VIS E-4, se convirtieron en el colateral de la Universalidad TIPS E-4, a partir de la cual se emitieron las series de títulos calificados, compuestas por tres series privilegiadas TIPS A 2008, TIPS A 2013 y TIPS A 2018, y dos serie privilegiada TIPS B 2018 y TIPS C 2018.

La serie B es estrictamente secuencial a la serie TIPS A en términos de pago de interés y de capital programado, asimismo el mecanismo de ajuste de balance permite que la suma del

saldo de los TIPS A y los TIPS B se mantenga en línea con el del portafolio vigente (con mora menor a 120 días).

La universalidad está conformada a partir de la separación patrimonial de créditos hipotecarios del segmento VIS y NO VIS originados por los bancos Davivienda y BBVA. A la fecha de corte de Abril del 2012, éstos participaban con el 78.1% y el 21.9%% del saldo total de capital del portafolio vigente respectivamente.

Estructura Financiera

Prelación de Pagos

1. Gastos y comisiones periódicas de la Universalidad
2. Pago de intereses a los TIPS A
3. Pago de capital programado de los TIPS A
4. Prepago de TIPS A hasta alcanzar un sobrecolateral mínimo de 2% en caso de que sea menor a este valor.
5. Pagos de capital anticipado de los TIPS A en caso de configurarse el causal de suspensión de pagos
6. Pago de intereses a los TIPS B
7. Prepago de TIPS A hasta alcanzar un sobrecolateral mínimo de 0% en caso de que sea menor a este valor.
8. Pago de intereses de los TIPS C
9. Pago de capital de los TIPS C
10. 9. En caso de quedar dinero remanente se procede a prepagar el capital de los TIPS A , B y C en su orden respectivo hasta completar el saldo remanente.
11. En caso de existir un residual, el mismo se entregará a los TIPS C.

La serie subordinada B es estrictamente secuencial a la serie A en pago de intereses y capital programado, sin embargo la estructura de la transacción permite que los excedentes de caja después de cumplir estos pagos, se utilicen para realizar amortizaciones anticipadas con el fin de mantener unos niveles mínimos de sobrecolateral, lo que ha permitido que los TIPS B se paguen de manera casi simultánea a los TIPS A 2018.

Por estas características mencionadas, tanto el título A como el B son considerados de contenido crediticio. El alcance de la calificación asignada por Fitch Ratings se limita a las obligaciones de pago puntual de intereses y capital para la serie privilegiada, y de pago final de intereses y capital para la serie subordinada.

Mecanismos de apoyo crediticio:

Los mecanismos de apoyo crediticio directo de la transacción estan representados la subordinación del título B, el fondo de reserva de la Universalidad TIPS NO VIS E-4, y finalmente las garantías provistas por FOGAFIN para el título subyacente TIPS VIS A E-4, y por IFC para el pago de capital e intereses de los títulos TIPS NO VIS A E-3.

UVR	Al inicio emisión		A Abril de 2012	
Serie	**Saldo Deuda**	**OC**	**Saldo Deuda**	**OC**
A-1	1,169,571,000	49.60%	PIF	
A-2	841,082,000	13.35%	PIF	
A-3	263,459,000	2.00%	76,585,977	8.75%
B	46,600,000	-0.01%	1,897,648	6.41%

C	65,312,000	-2.82%	65,312,000	-236.47%
		B Accrued Interests	**72,915**	
		C Accrued Interests	**138,542,777**	
Deuda Total	**2,386,024,000**		**282,411,317****	
Cartera*	**2,320,522,593**		**83,933,390****	

*Portafolio a fecha de liquidación 14/06/2012, considera el fondo de reserva por 3,286,714 UVR de la Universalidad NO VIS

**Saldos de los títulos y portafolio vigente a fecha de liquidación 14/06/2012, la deuda total considera los intereses sin pagar

Ajuste de balance de capital requerido A y B: Busca que el nivel de sobrecolateral de los títulos A sea como mínimo 2%. Asimismo, busca que el nivel de sobrecolateral para los títulos B sea como mínimo 0%.

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 universalidad VIS y NO VIS por separado, que se determinó en 274 puntos básicos para la primera y en -97.47% para la segunda. Este nivel es ajustado posteriormente con base en la edad promedio de la cartera. Dado que el portafolio VIS y el NO VIS tienen una edad promedio alta, de 148 meses y 138 meses, se mantiene el prepago base del 20% para todos los años en ambos casos. Los niveles de prepago utilizados son conservadores teniendo en cuenta que la transacción ha mantenido niveles promedio de alrededor del 10% durante el último año.

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, es distribuida de forma lineal en una curva de 5 años, usada para simular carteras poco maduras.

Escenarios Evaluados

La calificadora analizó diferentes combinaciones de supuestos para determinar qué factores afectaban más la calificación y cuál 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 soportan los niveles de estrés requeridos para las calificaciones otorgadas.

Riesgo de Contraparte

Emisor y Agente de manejo

La capacidad operativa y administrativa de la Titularizadora Colombiana constituye un aspecto fundamental dentro de los fundamentos de la presente calificación. Fitch Ratings Colombia S.A. ha realizado visitas técnicas a esta entidad y reconoce la amplia experiencia y el conocimiento en el sector hipotecario de dicha entidad, junto con el soporte técnico especializado y el desarrollo de programas propios que, en criterio de la Calificadora, le permiten cumplir cabalmente con su labor.

Originadores y administradores

La cartera titularizada corresponde a préstamos hipotecarios del segmento VIS y NO VIS, originada inicialmente por Davivienda y BBVA, quienes asimismo han desempeñado el papel de administradores de la misma, encargandose del recaudo de los flujos de caja que son transferidos periodicamente a la Universalidad.

Analisis de Desempeño

El servicio de los títulos para la emisión TIPS E-4 se ha cumplido de acuerdo al cronograma establecido, y ha sido realizado de manera incluso anticipada dado el buen comportamiento de la cartera así como los prepagos registrados por la misma, que se han transmitido directamente al pago adelantado de los títulos.

Series	Saldo Original UVR	Saldo Actual UVR	% Pagado	% Por Pagar
A-1	1,169,571,000	PIF	100%	0%
A-2	841,082,000	PIF	100%	0%
A-3	263,459,000	76,585,977	71%	29%
B	46,600,000	1,897,648	96%	4%
C	65,312,000	65,312,000	0%	100%
		Intereses sin pagar B	72,915	
		Intereses sin pagar C	138,542,777	
Deuda	**2,386,024,000**	**282,411,317**		

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 Perez, Bogotá, Tel. + 57 1 326-9999 Ext. 1931, Email: maria.ortiz@fitchratings.com

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

Acta Número: 2.661

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.

La calificación **BB(col)** representa una calidad crediticia relativamente vulnerable respecto a otras emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago oportuno es más vulnerable a cambios económicos adversos.

Por su parte, la calificación **C(col)** agrupa riesgos crediticios muy vulnerables respecto de otras emisiones dentro del país. Su capacidad de cumplir con las obligaciones financieras depende exclusivamente del desarrollo favorable y sostenible en el entorno económico y de negocios.

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 asignaron la(s) presente(s) calificación(es) *: Mauro Chiarini, Juan Pablo Gil y 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.