

Titularización de Libranza TIL Pesos P1 L-2

Titularizadora Colombiana
Informe de Preventa

Índice

Resumen de la Transacción.....	1
Factores Claves de las Calificaciones.....	1
Sensibilidad de las Calificaciones	2
Criterios Aplicados, Simulación y	
Suficiencia de la Información.....	2
Estructura de la Emisión.....	3
Estructura Financiera.....	4
Análisis del Colateral	7
Modelación del Flujo de Caja	11
Riesgo de Contraparte.....	13
Análisis de Desempeño.....	13
Apéndice A: Resumen de la Transacción	15

Calificaciones

Serie	Monto (COP millones)	Vencimiento Legal	Tasa de Interés (%)	Sobrecolateral (%)	Calificación ^a	Perspectiva
TIL A Pesos P1 L-2	101.271	Jun 2022	Tasa Facial Final TIL A	18	AAA(col)	Estable
TIL B1 Pesos P1 L-2	13.585	Jun 2023	10%	7	A(col)	Estable
TIL B2 Pesos P1 L-2	8.645	Jun 2024	15% ^b	0	BB-(col)	Estable
Total Emisión	123.501					
Saldo Cartera	123.501					

^a El monto estimado en pesos se calculó de acuerdo con la estructura de capital presentada y el saldo del portafolio con corte al 22 de mayo de 2017. Estas calificaciones están sujetas a la estructura, tasa de interés de los títulos, portafolio subyacente y 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. ^b La tasa de los TIL Pesos B2 L-2 2024 será el resultado de aplicar la fórmula: $15\% + \text{Máx.}(3 \times [\text{Tasa Facial Final TIL A} - (\text{Margen sobre tasa resultante de la colocación del Título A})]; 0)$.

Resumen de la Transacción

Fitch Ratings afirmó las calificaciones a los títulos que emitirá la universalidad TIL Pesos P1 L-2, como se menciona en la tabla superior. Derechos sobre créditos de libranza originados y administrados por Compensar se cederán a la universalidad. Titularizadora Colombiana (TC) participará como administrador maestro. Las calificaciones están sujetas a la estructura, tasa de interés de los títulos, portafolio subyacente y documentación definitiva al cierre de la operación.

Factores Claves de las Calificaciones

Buena Diversificación: La diversificación del portafolio a titularizar mitiga, en cierta medida, los riesgos operativos potenciales que son derivados del mecanismo de libranza. El portafolio analizado, a corte del 22 de mayo de 2017, está compuesto por 12.131 créditos de libranza en los que la concentración de los 10 mayores deudores es de 1,03%, un total de 1.614 entidades pagadoras, donde las 10 principales entidades pagadoras concentran 19,5%, lo que implica una cartera diversificada.

Suficiente Apoyo Crediticio: Los flujos de la transacción son considerados como suficientes bajo diferentes escenarios de estrés para las categorías de calificación asignadas. El apoyo crediticio es provisto por la subordinación de las series B y un margen financiero que asciende a 629 puntos básicos (pbs). Fitch espera que el sobrecolateral inicial sea de 18%, 7% y 0% para las notas TIL A, B1 y B2, respectivamente.

Protección Estructural Adecuada: La cascada de pagos propuesta en la transacción incorpora mecanismos que favorecen el pago de la serie privilegiada en eventos de mora mayor de 30 días de más de 10% y en eventos de mora mayor de 90 días (incumplimiento) de más de 5% durante el período revolvente. Asimismo, la cascada de pagos busca realizar prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente (con mora menor a 90 días) sea igual al saldo de los títulos A+B.

Buena Capacidad Operativa del Administrador Maestro: Fitch reconoce la experiencia amplia de TC como administrador maestro, por lo que su capacidad operativa y de gestión se considera como una fortaleza para la emisión.

Analistas

Nicolás Torres
+57-1 484-6770 ext. 1720
nicolas.torres@fitchratings.com

Santiago Toro
+57-1 484-6770 ext. 1251
santiago.toro@fitchratings.com

Factores Claves Adicionales de las Calificaciones

Capacidad de Administración Satisfactoria: La cartera será administrada por Compensar, entidad que tiene un historial extenso y experiencia en la originación y administración de créditos de libranza. Fitch ve las capacidades operacionales de Compensar como altamente efectivas.

Riesgo de Prepago: El portafolio de Compensar presenta un riesgo alto de prepago. La estructura de la transacción incorpora un mecanismo de compra revolvente que mitiga el riesgo de prepago al que estarían expuestos los inversionistas, en el que la transacción adquiere la posibilidad de incorporar créditos durante los primeros 24 meses, en un escenario de incumplimiento esperado.

Venta en Firme de los Activos: El portafolio a titularizar ha sido aislado en su totalidad del patrimonio de Compensar y de TC, incluyendo todos los derechos derivados del mismo y que servirán de colateral de la transacción. Aunque el recaudo de fondos es realizado por Compensar, estos flujos se transferirán diariamente a las cuentas de la transacción para mitigar el riesgo de desviación.

Sensibilidad de las Calificaciones

Las Perspectivas crediticias son Estables. Las calificaciones podrían modificarse a la baja debido a un deterioro repentino o consistente en los activos a titularizar que resultase en un flujo de efectivo menor, así como por una reducción de las habilidades mostradas por Compensar para administrar el portafolio de activos y continuar sus actividades de reporte hacia las partes de la transacción. También podrían bajar por desviaciones de cartera vencida superiores a la probabilidad de incumplimiento esperada por Fitch, un marco regulatorio más restrictivo y retrasos en una proporción considerable de cobranza, como resultado de riesgos operacionales inherentes a su mecanismo, entre otros factores.

Tomando en cuenta que los TIL Pesos P1 L-2 aún no han sido colocados, la calificación podría modificarse si en la fecha de colocación surgieran cambios inesperados y fuera de los rangos en las variables utilizadas por Fitch. Cambios significativos en las características del colateral podrían reflejarse en las calificaciones asignadas.

Participantes de la Transacción

Titularizadora Colombiana	Administrador Maestro
Compensar	Originador y Administrador Primario
Por determinar	Representante Tenedores de Bonos
Fuente: TC.	

Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

Criterios Aplicados

Los criterios aplicables a esta transacción son “Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo en Latinoamérica”, del 15 de mayo de 2017, y “Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas”, del 26 de mayo de 2017. Están disponibles en www.fitchratings.com y www.fitchratings.com.co.

Simulación

En el presente análisis, Fitch utilizó su modelo de flujo de caja 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 se adecuó a la cascada y los mecanismos de dirección de los pagos, tal como se especificó en los documentos de la emisión.

Suficiencia de la Información

TC suministró a la agencia información de cada crédito que compone el portafolio, la cual incluyó saldo, tasa de interés, plazo restante, relación cuota ingreso y otras variables claves. La

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación para Emisiones de Deuda Respaldadas por Créditos al Consumo en Latinoamérica (Mayo 15, 2017).
Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Mayo 26, 2017).

información se entregó en el formato solicitado por la agencia y, al ser revisada, se encontró que era adecuada para el análisis. Proporcionó información histórica de los créditos deducibles de nómina o libranza originados por Compensar. La cantidad de datos históricos disponibles alcanzó un nivel satisfactorio de robustez estadística, por lo que la calificadora tuvo la capacidad de determinar supuestos para los niveles de mora y prepago y aplicarlos al portafolio en sus simulaciones.

Estructura de la Emisión

El portafolio a titularizar se compone de créditos de libranza otorgados a empleados afiliados a Compensar y cuyos empleadores tienen un acuerdo de libranza vigente con la compañía. Estos créditos forman parte de una universalidad única a partir de la cual se realizará la emisión de notas respaldadas por la universalidad TIL Pesos P1 L-2. En la fecha de cierre, TC emitirá una serie de títulos privilegiada (TIL A Pesos P1 L-2 2022) y dos subordinadas (TIL B1 Pesos P1 L-2 2023 y TIL B2 Pesos P1 L-2 2024). Posteriormente, con el monto recaudado por la colocación de dicha emisión se procederá tanto al pago de los gastos iniciales como a la cesión del portafolio a titularizar.

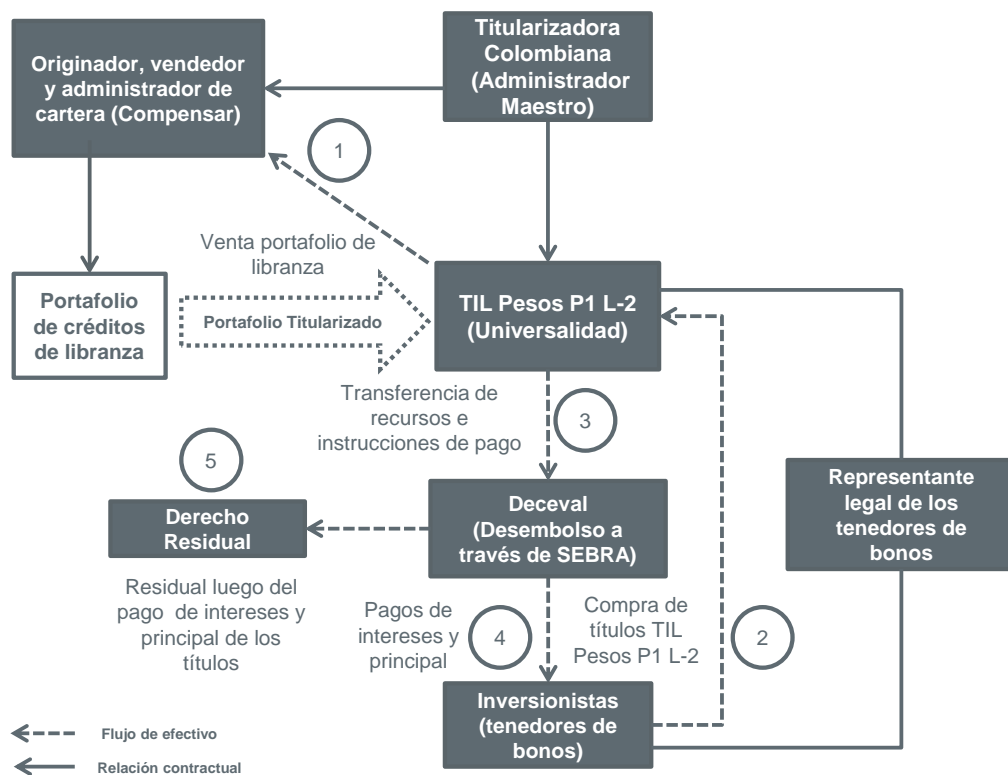
Características de la Emisión

Monto	TIL A Pesos P1 L-2 2022: COP101.271 millones TIL B1 Pesos P1 L-2 2023: COP13.585 millones TIL B2 Pesos P1 L-2 2024: COP8.645 millones
Pago de Principal	TIL A Pesos P1 L-2 2022: Pago de 1% del principal durante los primeros 24 meses (período revolvente). Pago terminal por el 76% restante en junio de 2022. TIL B1 Pesos P1 L-2 2023: Pago de principal subordinado. Vencimiento legal del 100% en junio de 2023. TIL B2 Pesos P1 L-2 2024: Pago de principal subordinado. Vencimiento legal del 100% en junio de 2024. Las calificaciones contemplan el pago oportuno de principal.
Mejora Crediticia (vía subordinación)	TIL A Pesos P1 L-2 2022: 18% TIL B1 Pesos P1 L-2 2023: 7% TIL B2 Pesos P1 L-2 2024: 0%
Tasa de Interés	TIL A Pesos P1 L-2 2022: Tasa Facial Final TIL A. Las calificaciones contemplan el pago oportuno mensual. TIL PESOS B1 L-2 2023: 10% E.A. Amortización de acuerdo a la prelación de pagos de la transacción. La calificación contempla el pago al vencimiento de intereses y capital. TIL PESOS B2 L-2: La tasa de los TIL Pesos B2 L-2 2024 será el resultado de aplicar la fórmula: $15\% + \text{Máx.}(3 \times [\text{Tasa Facial Final TIL A} - (\text{Margen sobre tasa resultante de la colocación del Título A})]; 0)$ E.A. Amortización de acuerdo a la prelación de pagos de la transacción. La calificación contempla el pago al vencimiento de intereses y capital.

Fuente: TC.

La presente emisión se estructuró bajo la figura de las universalidades. Dada su definición en la legislación de titularizaciones de activos no hipotecarios, esta permite una separación patrimonial total de la masa de activos objeto de la titularización, lo que otorga una protección incluso mayor ante eventos de riesgo que la que brinda un patrimonio autónomo. Asimismo, la Ley 1328 de 2009 establece un marco de reglas muy claras para realizar los procesos de titularización de activos no hipotecarios.

Estructura Financiera



Fuente: TC y Fitch

Mecanismo de Compra Revolvente

Durante los primeros 24 meses de la transacción, se podrán adquirir créditos de libranza con los flujos provenientes de pagos de intereses, capital y prepagos de la cartera. Esto será luego de cubrir gastos periódicos de la transacción, intereses y pagos de capital programados de los TIL A Pesos P1 L-2, de acuerdo con los criterios de elegibilidad de la transacción.

Para el funcionamiento del mecanismo de compra revolvente, Compensar publicará en su red externa (*extranet*) una cartera optativa de préstamos igual o superior a 15% del saldo de la cartera original de la transacción. En caso de presentarse uno o varios préstamos que no cumplieran con los criterios de elegibilidad, Compensar tendría que reemplazarlos en la cartera optativa conforme a los criterios de elegibilidad. TC, como administrador del mecanismo, seleccionará los préstamos a comprar. Todos deben cumplir con los criterios de elegibilidad y las restricciones del mecanismo de compra revolvente.

En caso de que no haya préstamos que cumplan con los criterios de elegibilidad del mecanismo revolvente durante un mes en particular, los fondos disponibles se aplicarán de acuerdo con la cascada o prelación de pagos.

Período de Amortización

Durante el período revolvente se tiene una amortización programada de 1% mensual para los TIL A Pesos P1 L-2. Posterior a este, todos los flujos recibidos por intereses, pagos de capital y prepagos se aplicarán según la prelación de pagos de la transacción.

Para el título TIL A Pesos P1 L-2 2022, los intereses se pagarán en modalidad mensual vencida con prepagos. Durante el período revolvente (24 meses), se realizarán pagos mensuales de capital de 1%. El restante 76% del capital de los TIL A Pesos P1 L-2 tiene vencimiento (*bullet*) en marzo

de 2022, con prepagos. Las series subordinadas TIL B1 Pesos P1 L-2 y TIL B2 Pesos P1 L-2 son estrictamente secuenciales a la privilegiada en lo que se refiere al pago de capital.

Dadas estas características, los títulos TIL Pesos P1 L-2 A y B se consideran de contenido crediticio. El alcance de las calificaciones asignadas por Fitch se limita a las obligaciones de pago puntual de intereses y de capital para la serie privilegiada, así como a aquellas de pago final de intereses y de capital para las series subordinadas.

Prelación de Pagos

En cada fecha de liquidación mensual, 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 TIL Pesos A;
3. provisión para la compra de créditos durante el período revolvente;
4. pago anticipado a los títulos A, de manera que la cartera vigente (con mora menor a 90 días) sea igual a la suma del saldo de los títulos A y B;
5. pago de intereses y principal utilizado del mecanismo de cobertura parcial otorgado por TC;
6. en los casos en que se presenten las causales de suspensión, pagos de capital anticipado de TIL A Pesos P1 L-2 2022 hasta que el saldo de capital se reduzca a cero;
7. pago de intereses de los TIL B1 Pesos P1 L-2 2023;
8. en los casos en que se presenten las causales de suspensión, pagos de capital anticipado de TIL B1 Pesos P1 L-2 2023 hasta que el saldo de capital se reduzca a cero;
9. pago de intereses de los TIL B2 Pesos P1 L-2 2024;
10. en los casos en que se presenten las causales de suspensión, pagos de capital anticipado de TIL B2 Pesos P1 L-2 2024 hasta que el saldo de capital se reduzca a cero;
11. pago de capital anticipado de TIL A Pesos P1 L-2 2022 hasta que el saldo de capital se reduzca a cero;
12. pago de capital anticipado de TIL B1 Pesos P1 L-2 2023 hasta que el saldo de capital se reduzca a cero;
13. pago de capital anticipado de TIL B2 Pesos P1 L-2 2024 hasta que el saldo de capital se reduzca a cero;
14. pagos por concepto de residuos.

Suspensión de Pagos

La cascada de pagos de la transacción incorpora un mecanismo que favorece el pago de la serie privilegiada. Durante el período revolvente, este tendrá prioridad sobre el pago de los intereses y capital de las series subordinadas en eventos de mora mayor de 30 días de más de 10% y de mora mayor de 90 días (incumplimiento) de más de 5%. A la vez, en el período de amortización, el mecanismo será en caso de mora mayor de 30 días de más de 30% y de mora mayor de 90 días (incumplimiento) de más de 20%. Asimismo, la cascada de pagos busca realizar prepagos al título A de manera que la cartera vigente (con mora menor de 90 días) sea igual a la suma del saldo de los títulos A y B.

Fitch considera que la amortización anticipada por suspensión de pagos, junto con los criterios de elegibilidad y mejora crediticia disponible, mitigan adecuadamente el riesgo añadido durante el período de compra revolvente.

Mecanismos de Mejora Crediticia

Los mecanismos de mejora crediticia están representados en una sobrecolateralización de 18% para la serie A, 7% para la serie B1 y 0% para la serie B2. De acuerdo con el mecanismo de ajuste de balance y según sea el comportamiento del activo subyacente, este nivel debería partir de este valor mínimo y presentar una tendencia creciente, gracias al margen financiero (*gross excess spread*) equivalente a 629 pbs para la presente emisión.

Los factores anteriores se combinan con los mecanismos de redirección de los flujos de caja, tales como el ajuste de balance de capital requerido y los causales de suspensión, los cuales buscan que la cartera vigente cubra el saldo de los títulos A y B en todo momento. A su vez, estos mecanismos permiten priorizar el pago de la serie privilegiada ante incrementos significativos en los niveles de mora e incumplimiento de 30 y 90 días, respectivamente. Para ello, la transacción cuenta con un mecanismo de ajuste, cuya finalidad es que el nivel de sobrecolateral para los títulos B sea mínimo 0%.

Criterios de Elegibilidad de la Transacción

Todos los créditos adquiridos al inicio o durante el período revolvente deben cumplir con los criterios de elegibilidad. Compensar (originador y vendedor) declara y garantiza el cumplimiento de los préstamos vendidos con los criterios de elegibilidad. Los criterios estipulan, entre otros, los siguientes aspectos.

- Todos los préstamos deben cumplir con las condiciones estipuladas en la ley, específicamente la Ley 1527 de 2012, los reglamentos de la Superintendencia del Subsidio Familiar y la Superintendencia Financiera de Colombia.
- Los créditos deben ser clasificados en la categoría de consumo por la Superintendencia del Subsidio Familiar.
- Los préstamos no deben tener como fin la adquisición de vivienda.
- No se admiten préstamos con un mecanismo de cobranza distinto a libranza.
- Los pagos de cuotas deben ser en forma quincenal o mensual.
- Todos los créditos deben ser concedidos a personas naturales.
- Todos los créditos deben ser originados por Compensar.
- Todos los préstamos deben mantener una tasa de interés fija durante toda su vigencia, estar denominados en pesos colombianos, tener plazos fijos y pago mensual, así como un seguro de vida y pagaré con carta de instrucciones.
- El área de residencia del deudor tiene que ser en las regiones donde Compensar pueda ejecutar acciones legales.
- Los deudores con contrato a término indefinido deben reunir mínimo seis meses de labores en la empresa actual; al menos 3 años para deudores con contratos a término fijo.
- El salario del deudor no debe ser menor a un salario mínimo legal vigente en el momento del desembolso del crédito.
- Mínimo 99% de la cartera debe tener una calificación en centrales de riesgo de A y máximo de 1% de B.
- Los deudores pueden registrar como máximo un informe de 60 días de mora en el último año.
- Los préstamos requieren un saldo mínimo de COP1 millón y máximo de COP150 millones.
- Los préstamos deben tener un plazo restante mínimo de seis meses y máximo de 60 meses.
- Los préstamos deben tener mínimo un mes desde el momento de originación.
- Los préstamos bajo términos especiales derivados de algún proceso comercial, de reestructuración, disminución temporal de la tasa de interés, condonaciones totales o parciales de intereses y capital, o susceptibles a cambios en sus términos iniciales son inelegibles.
- Los préstamos con condiciones especiales definidas al momento de la originación, producto de estrategias comerciales, los cuales permitan obtener beneficios en el futuro al modificar las condiciones iniciales del crédito, son inelegibles (e.g.: Si el deudor perdiera su empleo, automáticamente se extendería el plazo del crédito para disminuir el monto de la cuota mensual).
- Los préstamos bajo cualquier tipo de reestructuración o proceso legal son inelegibles.
- Los préstamos cuyo deudor haya iniciado un proceso judicial de cualquier clase contra Compensar son inelegibles.
- Todas las entidades empleadoras deben tener un convenio o acuerdo vigente de libranza o descuento de nómina con Compensar, con mínimo seis meses de operación.

- Como mínimo el 90% de los pagadores con Indicador de Cartera en mora de más de 60 días, no debe ser superior al 7% durante los últimos seis meses, incluyendo cartera ex libranza y castigos.
- Todos los préstamos deben tener la documentación correspondiente completa y haber sido desembolsados en la cuenta del deudor.
- Los préstamos con autorización de descuento de nómina en cabeza de un pagador, en que el convenio, acuerdo o procedimiento de descuento haya sido suspendido o bloqueado durante el último año por Compensar a causa de niveles altos de morosidad o problemas de índole operativo que afecten el procedimiento de descuento de nómina, serán inelegibles.
- Ninguna entidad pagadora debe estar incurso en procesos de reorganización empresarial, insolvencia o liquidación administrativa.
- Todos los préstamos deben cumplir con los requisitos y condiciones establecidos en el SARLAFT o con la regulación vigente definida por la Superintendencia Financiera de Colombia para la prevención de lavado de activos y financiamiento al terrorismo.
- Los préstamos titularizados dentro de un acuerdo de libranza no deben superar 70% del total de préstamos en el mismo acuerdo.
- El salario promedio por entidad pagadora debe ser mayor o igual a 1,02 salarios mínimos legales vigentes.
- La rotación de personal de la entidad pagadora debe ser menor o igual a 25% anual.
- Las entidades pagadoras deben contar con mínimo 4 años desde su constitución.
- Las entidades pagadoras deben contar con mínimo 11 empleados.
- Las entidades pagadoras pueden tener máximo dos retrasos en el pago de contribuciones sociales a Compensar en los últimos 12 meses y todas deben estar al día al momento de la compra de cartera.

Criterio de Elegibilidad Durante el Período Revolvente

Para los préstamos que se adquieren durante el período revolvente, aplican los mismos criterios de elegibilidad, teniendo en cuenta las siguientes restricciones adicionales.

- I. El promedio ponderado de la tasa interés de los créditos que se compran cada mes debe ser mayor o igual al promedio ponderado de la tasa de interés de la cartera inicial de la transacción.
- II. El promedio ponderado del plazo restante de los préstamos que se compran cada mes debe equivaler al promedio ponderado del plazo restante de la cartera inicial con un límite inferior o superior de seis meses.
- III. Se aceptará una diferencia en la concentración de la nueva cartera de máximo 20% con respecto a la concentración del portafolio inicial por tipo de contrato laboral.

Fitch considera que el criterio de elegibilidad para el período revolvente, junto con los eventos de amortización anticipada, son suficientes para evaluar el riesgo adicional asociado al mismo.

Análisis del Colateral

El portafolio analizado con corte del 22 de mayo de 2017 está compuesto por 12.131 créditos de libranza denominados en pesos colombianos, entre los que la concentración de los 10 deudores mayores es de aproximadamente 1,03% y la de las 10 entidades pagadoras principales 19,5%, lo que implica una cartera diversificada. El portafolio tiene una tasa de interés con un promedio ponderado de 14,75%. Fitch considera que las características del portafolio a titularizar están alineados con la estructura de la transacción y resultan suficientes, de acuerdo a los modelos evaluados para otorgar las calificaciones asignadas.

Características del Portafolio	
No. de Créditos	12131
No. de Entidades Pagadoras	1614
Saldo Cartera	123.501.566.603
PP Plazo Restante	39,61
PP Edad	15,12
PP Tasa de Interés	14,75%

PP: promedio ponderado.
Fuente: TC y Fitch.

Estratificación de la Cartera

Monto Desembolsado

Rango	Saldo Actual (COP)	Monto Desembolsado (COP)	Tasa de Interés Promedio (%)	Plazo Original Promedio (Meses)	Participación del Saldo Actual (%)
<=COP2.500.000	741.716.230	980.185.000	17,44	29,65	0,6
>COP2.500.000 & <=7.500.000	14.281.246.044	20.467.993.800	16,37	41,97	11,6
>COP7.500.000 & <=12.500.000	22.967.065.268	31.007.076.800	15,66	51,44	18,6
>COP12.500.000 & <=17.500.000	17.327.178.364	23.373.214.600	14,74	54,58	14,0
>COP17.500.000 & <=22.500.000	14.516.960.205	19.647.212.200	14,10	54,39	11,8
>COP22.500.000	53.667.400.492	75.630.077.900	13,50	56,60	43,5
Total	123.501.566.603	171.105.760.300	15,37	48,92	100

Fuente: TC y cálculos de Fitch.

Plazo Original

Rango (Meses)	Saldo Actual (COP)	Monto Desembolsado Promedio (COP)	Tasa de Interés Promedio (%)	Plazo Original Promedio (Meses)	Edad Promedio (Meses)	Participación del Saldo Actual (%)
<=10	27.963.819	4.361.111	17,56	9,67	4,04	0,02
>10 & <=20	1.144.652.035	4.535.755	17,07	15,92	5,87	0,93
>20 & <=30	4.190.418.769	5.802.474	16,64	24,92	9,32	3,39
>30 & <=40	14.326.951.045	8.946.628	15,62	36,13	14,16	11,60
>40 & <=50	16.977.378.452	12.668.543	15,35	47,83	16,00	13,75
>50 & <=60	86.834.202.483	18.398.054	14,98	59,95	19,08	70,31
Total	123.501.566.603	14.104.836	15,37	48,92	16,37	100,0

Fuente: TC y cálculos de Fitch.

Ingreso de los Deudores

Rango (Núm. de Salarios Mínimos)	Saldo Actual (COP)	Monto Desembolsado Promedio (COP)	Tasa de Interés Promedio (%)	Plazo Original Promedio (Meses)	Participación del Saldo Actual (%)
<=3	44.649.630.106	8.405.373,47	16,20	47,81	36,15
>3 & <=6	38.187.929.293	16.427.438,14	14,55	50,08	30,92
>6 & <=9	18.089.861.498	25.021.367,12	13,79	50,74	14,65
>9 & <=15	11.900.513.974	33.973.770,95	13,45	51,20	9,64
>15 & <=21	5.276.252.756	43.107.764,71	13,52	52,52	4,27
>21 & <=30	3.089.169.955	66.588.306,67	12,62	53,85	2,50
>30	2.308.209.021	74.313.111,11	12,96	53,31	1,87
Total	123.501.566.603	14.104.835,57	15,37	48,92	100,0

Fuente: TC y cálculos de Fitch.

Razón Deuda-Ingreso del Deudor

Rango	Saldo Actual (COP)	Monto Desembolsado Promedio (COP)	Tasa de Interés Promedio (%)	Plazo Original Promedio (Meses)	Participación del Saldo Actual (%)
<=10%	18.386.820.243	9.606.997,65	15,09	47,12	14,89
>10% & <=20%	49.276.096.220	12.684.497,34	15,40	47,53	39,90
>20% & <=30%	41.026.463.654	17.858.943,59	15,51	51,47	33,22
>30% & <=35%	9.511.182.991	22.098.303,08	15,56	53,83	7,70
>35% & <=40%	4.536.131.496	25.691.027,08	15,54	54,82	3,67
>40% & <=50%	764.871.999	30.172.497,22	14,65	53,61	0,62
Total	123.501.566.603	14.104.835,57	15,37	48,92	100,0

Fuente: TC y cálculos de Fitch.

Análisis de Crédito de la Cartera Riesgo de Incumplimiento

Fitch realizó un análisis de cosechas con la información de originación histórica de Compensar para determinar el nivel de incumplimiento para el caso base del portafolio total y la severidad de la pérdida asociada. Contempló los niveles de distribución de la mora, tipo de empleo, niveles históricos de prepago, calidad del originador y administrador de créditos y edad de los créditos.

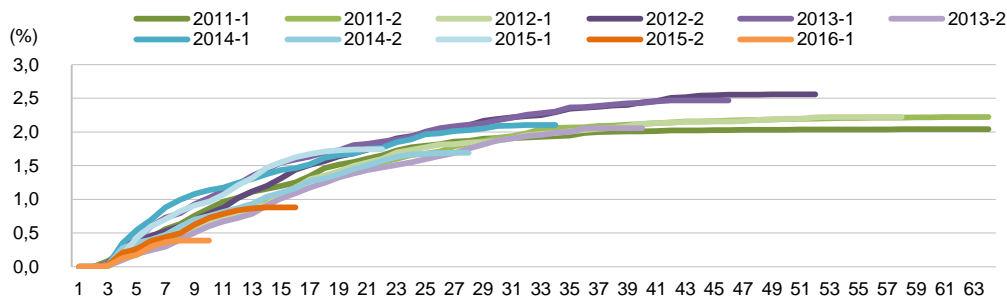
La revisión que Fitch realiza de los datos de desempeño de un originador y la derivación de una aproximación para las pérdidas (proyección de pérdidas para una cartera de préstamos) constituyen los componentes principales del análisis crediticio de una titularización. La obtención

de una aproximación del escenario base para los incumplimientos comienza con el análisis y la extrapolación de los datos de pérdidas estáticas históricas de Compensar con base semestral.

Para determinar la altura de mora en la que se presenta el incumplimiento, el análisis de cosechas originadas desde 2011 hasta 2016 se dividió en alturas de mora con y sin curas de más de 30, 60, 90, 120 y 180 días. Resultó en que la migración de cartera es mínima después de los 90 días de mora, por lo que se estableció esta altura como el punto de partida para definir el nivel de incumplimiento y estimación de pérdidas para el caso base de la cartera originada por Compensar.

Histórico de la Mora sin Recuperación

Cartera de Libranza Compensar
Mayor a 90 días



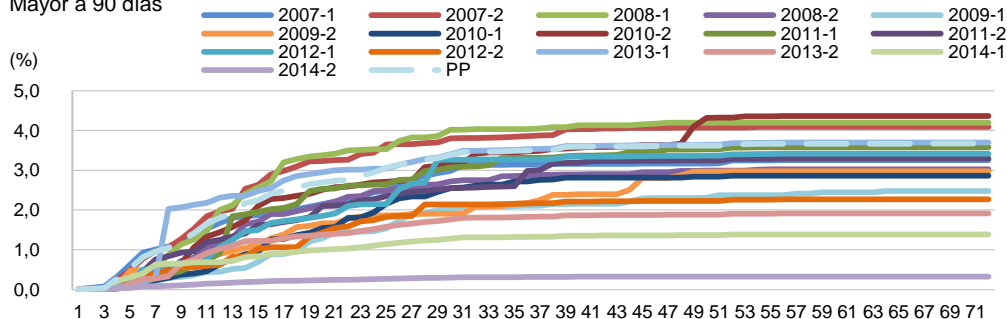
Fuente: Compensar y TC.

Fue necesario complementar la información proporcionada por Compensar para la derivación del caso base de incumplimiento esperado, debido a que únicamente presenta una cosecha completa y no incluye un período de estrés económico. La información es a partir de 2011 y los créditos tienen un plazo máximo de 60 meses. Para derivar el caso base de incumplimiento, Fitch analizó de Compensar y sus pares la información disponible, misión, estrategias de servicios, estructuras organizacionales, fuentes de fondeo, condición financiera e información disponible de la administración y desempeño de la cartera. Por lo anterior, consideró que tal caso base esperado conservador sería utilizar información de una entidad comparable que incluyera un período de estrés económico o crisis financiera. Para esto, utilizó cosechas semestrales a partir de 2007.

Fitch extrapoló las cosechas semestrales de cartera estática, ajustando el promedio ponderado de los incumplimientos con el fin de reflejar las expectativas macroeconómicas en el corto plazo para Colombia, del grupo de soberanos de Fitch. Estas expectativas incluyen tasas de desempleo, tasas de interés e inflación, entre otros aspectos. Las cosechas extrapoladas son consistentes con los resultados observados en las más antiguas (2007, 2008 y 2009), en tiempos de crisis económica y financiera mundial. En el siguiente grafico se muestran los resultados de las extrapolaciones, dando mayor ponderación a las cosechas más antiguas.

Histórico de la Mora sin Recuperaciones – Cosechas Extrapoladas

Cartera de Libranza – Compañía Comparable con Compensar
Mayor a 90 días



Fuente: TC y cálculos de Fitch.

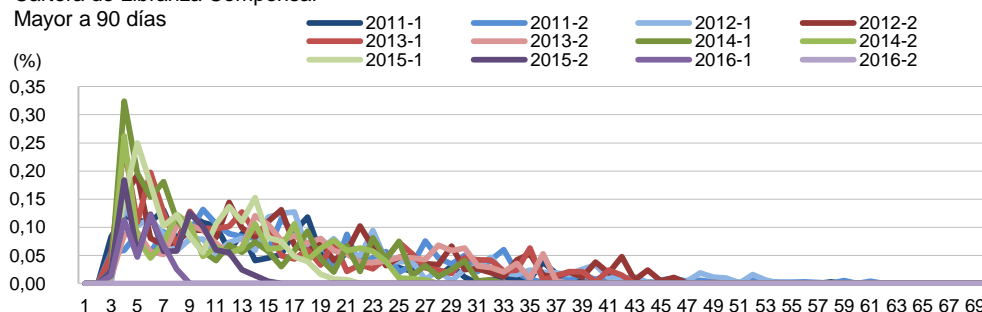
De las extrapolaciones, se deriva la estimación base de pérdida bruta de 3,7%. Los múltiplos de estrés para cada categoría de calificación se aplican a las pérdidas brutas, es decir, a aquellas incurridas antes de considerar las normalizaciones o recuperaciones parciales. Considerando la calidad alta del activo subyacente de la transacción, la agencia aplica el rango bajo del múltiplo para la categoría AAA en escala nacional de 4,5 veces (x). Esto resulta en un nivel de incumplimiento o pérdida bruta de 16,65% para la máxima categoría de calificación otorgada por Fitch.

Para llegar a la pérdida neta esperada del caso base, la calificadora reconoce los esfuerzos y eficiencia de administración y cobranza de Compensar, dado que este muestra una tendencia de recuperación constante. Como se observa en el siguiente gráfico, créditos clasificados en incumplimiento se recuperaron gracias a un esfuerzo consistente de cobranza.

Histórico de la Mora con Recuperaciones

Cartera de Libranza Compensar

Mayor a 90 días

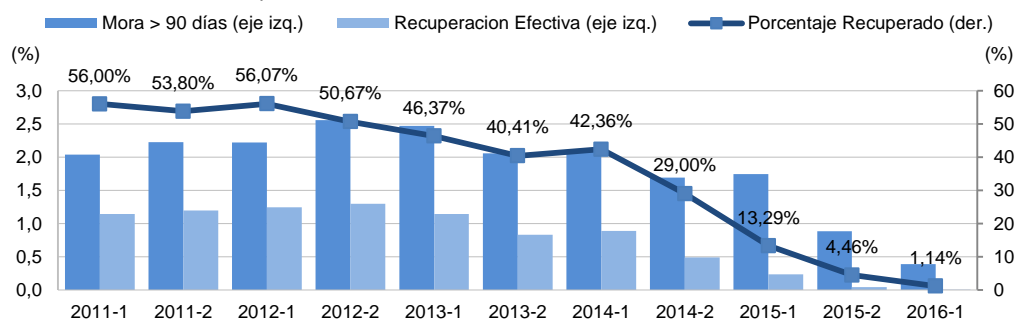


Fuente: Compensar y TC.

El gráfico siguiente muestra que los niveles de normalización o recuperaciones parciales acumuladas de cartera para las cosechas más maduras son superiores a 30%. Este porcentaje es consistente con los niveles de mora de más de 180 días, comparado con los niveles de mora de más de 90 días de las cosechas analizadas.

Recuperaciones Acumuladas por Cosecha

Cartera de Libranza Compensar



Fuente: Compensar y TC.

Con el fin de mantener coherencia entre los escenarios de estrés respecto a las normalizaciones, Fitch determinó distintos niveles de normalización/recuperación para cada nivel de calificación. Bajo este supuesto en escenarios de estrés económico generalizado, dichos niveles de normalización serían mínimos o inexistentes. Luego de considerar una normalización/recuperación de 37%, la pérdida neta para el caso base fue de 2,33% con un múltiplo de 7,1x para la categoría AAA. La siguiente tabla resume las pérdidas brutas y netas para cada categoría de calificación.

Estimación de Pérdidas por Categoría de Calificación

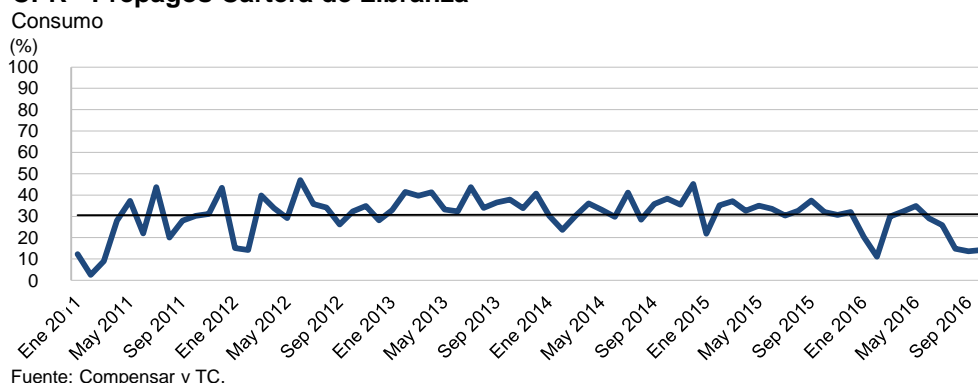
Categoría	Múltiplo (x)	Pérdida Bruta (%)	Tasa de Normalización/ Recuperación (%)	Pérdida Neta (%)
AAA	4,5	16,65	0	16,65
AA	3,5	12,95	0	12,95
A	2,5	9,25	9	8,42
BBB	2,0	7,4	19	5,99
BB	1,3	4,62	28	3,33
B	1,0	3,7	37	2,33

x: veces.
Fuente: Fitch.

Prepagos

Para la calificadoradora, el diferencial de tasa es un buen indicador del incentivo de prepago. Asimismo, la capacidad de hacer abonos extraordinarios depende del ingreso del deudor. Fitch revisó los datos dinámicos de prepago históricos (datos mensuales disponibles desde enero de 2011 a octubre de 2016).

CPR - Prepagos Cartera de Libranza



Los niveles altos de prepago para las libranzas de Compensar son parcialmente explicados por los despidos, dado que los trabajadores reciben una indemnización por la extinción del contrato de trabajo y esto permite flujos de efectivo más altos. Posteriormente, estos créditos se convierten en créditos de consumo regulares que no se benefician del mecanismo de deducción directa. Aunque esto representa un riesgo, debido a que expone el recaudo de flujos a la disposición y voluntad de pago del deudor, la calificadoradora reconoce los esfuerzos y eficiencia en la administración de cartera de Compensar, lo cual ha mitigado parcialmente este riesgo para una porción del portafolio.

Otro riesgo identificado en una porción del portafolio es la exposición al prepago por medio de compra de cartera por parte de otras entidades, debido a un alto diferencial de tasa de interés, lo que genera suficientes incentivos en los deudores para buscar una refinanciación. Fitch realiza esta diferenciación para analizar los escenarios en los que la cartera podría ser afectada por una compresión del diferencial de tasa activa-pasiva a través de un aumento en los niveles de prepago.

Modelación del Flujo de Caja

Niveles de Prepago

Para modelar los niveles de prepago asociados a portafolios denominados en pesos, Fitch considera diversos factores, como la diferencia entre la tasa de interés promedio del mercado y la que pagan los deudores, el margen financiero de la estructura y maduración de los créditos del portafolio. La agencia analiza escenarios de niveles de prepago altos y bajos para reflejar casos en que los deudores buscan refinanciamiento a costos menores o existe un alza en las tasas de interés de mercado que podría reducir los niveles de prepago. En ambos casos, a causa del

diferencial de tasas o una disminución de la tasa de apalancamiento de las notas, la estructura podría estar expuesta a incumplimientos o riesgos de iliquidez.

Fitch analizó la capacidad de resistencia de la estructura a los diferentes supuestos de prepago (bajo y alto), con el supuesto de que la amortización anticipada sería el factor principal del proceso de reducción del apalancamiento de las notas.

Niveles de Prepagos

Escenario	Prepagos Altos (%)	Prepagos Bajos (%)	Múltiplo Prepagos Altos (x)	Múltiplo Prepagos Bajos (x)
Caso Base	30	30	No aplicable	No aplicable
B	30	30	1	1
AAA	60	15	2	0,5

x: veces.
Fuente: Fitch.

Supuesto de Gastos

Fitch ajustó sus supuestos de gastos tanto fijos como variables, con base en la información entregada por TC. Estos se adecuaron a las condiciones contractuales de cada emisión y se proyectaron en el modelo de flujo de caja.

Nivel y Distribución del Incumplimiento

Con base en los datos estáticos históricos de incumplimiento, Fitch puso a prueba la resistencia de la estructura a los diferentes supuestos de tiempos de ocurrencia del incumplimiento: al inicio, de manera uniforme o al final.

Según los escenarios evaluados, los resultados del modelo del flujo de caja mostraron el pago oportuno de los TIL A Pesos P1 L-2 2022, además de que el mismo soporta más de 7,1x el incumplimiento base, cobertura suficiente para una categoría AAA(col). Los títulos TIL B1 Pesos P1 L-2 2023 y TIL B2 Pesos P1 L-2 2024 soportan el incumplimiento base en 3,6x y 1,3x, respectivamente. En opinión de Fitch, las mejoras crediticias en forma de sobrecolateralización y margen financiero permitirían a la transacción tener una expectativa más baja de riesgo de incumplimiento en el pago de intereses y principal de los TIL A Pesos P1 L-2, en caso de que el nivel de pérdida neta acumulada de los créditos a titularizar fuera de hasta 16,65%.

Dicho caso base de pérdidas esperadas sobre el portafolio considera las características menos favorables que podría presentar este portafolio. Lo anterior sucedería en virtud de los criterios de elegibilidad establecidos, la amortización prevista del portafolio inicial seleccionado, el portafolio incorporado durante el período revolvente y el desempeño histórico observado y analizado por Fitch con base en información provista por TC. Los múltiplos mencionados son aplicables a escenarios de estrés apropiados para calificaciones de AAA(col), A(col) y BB-(col), respectivamente.

Según los resultados obtenidos por Fitch, se generarán los flujos de caja suficientes, de acuerdo con cada escenario de calificación, para realizar el pago oportuno de los intereses y del principal a los títulos de clase A y clase B. Esto será antes de la fecha de vencimiento, de acuerdo con los documentos de la transacción.

Escenarios Evaluados

La calificadora analizó diferentes combinaciones de supuestos para determinar qué factores afectaban más la calificación, así como para especificar la resistencia de los mecanismos de cobertura a incrementos o reducciones en los niveles de prepago e incumplimiento. El análisis de los niveles de sobrecolateral (OC) incluyó el mecanismo de suspensión de pago de intereses para las notas B, el cual redirige los fondos disponibles hacia las notas sénior. De activarse una de las

Resultados del Modelo de Incumplimiento

Serie	Calificación	PD
A 2022	AAA(col)	16,65%
B1 2023	A(col)	8,39%
B2 2024	BB-(col)	3,09%

PD: probabilidad de incumplimiento;
probability of default.
Fuente: Fitch.

causales de suspensión de pagos, el interés en estas notas no podría ser pagado por un tiempo, por lo que las calificaciones de Fitch abordan el pago de intereses al vencimiento.

De acuerdo con el análisis realizado con base en los escenarios múltiples y al tener en cuenta los factores clave de las calificaciones, Fitch determinó que cada una de las series soporta los niveles de estrés correspondientes para la calificación otorgada.

Riesgo de Contraparte

Administración de Cartera

La entidad encargada de la administración de la cartera de créditos será Compensar. Si quiebra, el mecanismo de deducción de nómina no debe ser interrumpido. En este caso, como administrador maestro de la transacción, TC reemplazaría a Compensar con un sustituto que cumpla con sus estándares operacionales y esté inscrito en el Registro Único de Operadores de Libranza (Runeol). Compensar tendría que notificar a todas las entidades o empresas pagadoras y a los deudores sobre la sustitución e identificar al administrador sustituto, únicamente para créditos relacionados con la transacción. Para Fitch, es de suma importancia que no se interrumpa el mecanismo de deducción de nómina o libranza. La agencia reconoce el marco legal en el que se estructurará la transacción como una ventaja para la transacción, especialmente en lo referente a las leyes 1527 de 2012 y 1329 de 2009, así como a las garantías legales otorgadas por la ley a la figura de las universalidades.

TC podría asumir el rol de administrador de la cartera en última instancia al estar registrado en el Runeol y contar con información suficiente sobre la cartera titularizada, dado que recibe información mensual sobre los préstamos por ser el administrador maestro.

Dado que TC actúa como emisor y agente de manejo de la titularización, su capacidad operativa y administrativa constituye un aspecto esencial para los fundamentos de las calificaciones. Fitch ha realizado visitas técnicas a TC y reconoce su experiencia amplia y conocimiento del mercado crediticio, además del soporte técnico especializado y desarrollo de programas propios que, a criterio de la calificadora, le permiten cumplir cabalmente con su labor como emisor y agente de manejo de la titularización.

Compensar, entidad autorizada y encargada por TC para administrar la cartera a titularizar, cuenta con experiencia sólida en la administración de créditos de libranza. En opinión de Fitch, las diferentes disposiciones de la transacción mitigan adecuadamente el riesgo de interrupción de servicio, de acuerdo con su criterio para evaluar este aspecto.

Riesgo de Desviación de Fondos

El portafolio a titularizar ha sido aislado en su totalidad del patrimonio de Compensar y de TC, incluyendo todos los derechos derivados del mismo, los cuales servirán de colateral de la transacción. Aunque las colecciones de fondos son hechas por Compensar, estos flujos se transferirán diariamente a las cuentas de la transacción para mitigar el riesgo de desviación.

En ningún caso la cartera titularizada podrá ser restituida al patrimonio de TC o de Compensar. Como consecuencia del aislamiento de los activos, los préstamos titularizados no pueden ser afectados por entidades asociadas o incluidos en ningún proceso de liquidación de las mismas. La cartera servirá exclusivamente para pagar los derechos de los tenedores de bonos y cualquier parte asociada que tenga derechos sobre la universalidad TIL Pesos P1 L-2.

Análisis de Desempeño

El análisis permanente del desempeño de las transacciones es parte esencial del proceso de calificación de Fitch. 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 la agencia 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 la información relevante no sea suficiente, a criterio de Fitch, se tomarán supuestos conservadores en el análisis de una transacción vigente. En los casos en los que la calificadora considere que la información recibida no satisface las necesidades de robustez y completitud, las calificaciones se retirarán.

Información Importante

Para evitar dudas en su análisis crediticio, Fitch se basa en opiniones legales o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como la agencia siempre ha dejado claro, esta no provee asesoramiento legal o impositivo ni confirma que las opiniones legales 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 o de estructuración de Fitch y no debe ser utilizado ni interpretado como tal. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.

Apéndice A: Resumen de la Transacción

TIL Pesos P1 L-2 Colombia/ABS

Estructura de Capital

Clase	Monto (COP millones)	Tasa de Interés (%)	Calificación ^a	Perspectiva	Vencimiento Legal
TIL A	101.271	Tasa Facial Final TIL A	AAA(col)	Estable	Junio 2022
TIL B1	13.585	10	A(col)	Estable	Junio 2023
TIL B2	8.645	15 ^b	BB-(col)	Estable	Junio 2024
Total Emisión	123.501				
Total Cartera	123.501				

^a El monto estimado en pesos se calculó de acuerdo con la estructura de capital presentada y el saldo del portafolio con corte al 31 de octubre de 2016. Estas calificaciones están sujetas a la estructura, tasa de interés de los títulos, portafolio subyacente y 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. ^b La tasa de los TIL Pesos B2 L-2 2024 será el resultado de aplicar la fórmula: 15%+ Máx.(3 x [Tasa Facial Final TIL A -(Margen sobre tasa resultante de la colocación del Título A)];0). Fuente: TC.

Información Clave

Detalles		Contrapartes	
País y Tipo de Activos	Colombia, créditos deducibles de nómina o libranza	Originador/Vendedor	Compensar
País de Emisor	Colombia	Administrador	Compensar
Analista	Nicolás Torres	Administrador Maestro	Titularizadora Colombiana
Analista de Desempeño	Nicolás Torres	Emisor	Universalidad TIL Pesos P1 L-2
		Banco de cuenta colectora	Por definir

Factores Clave de Calificación

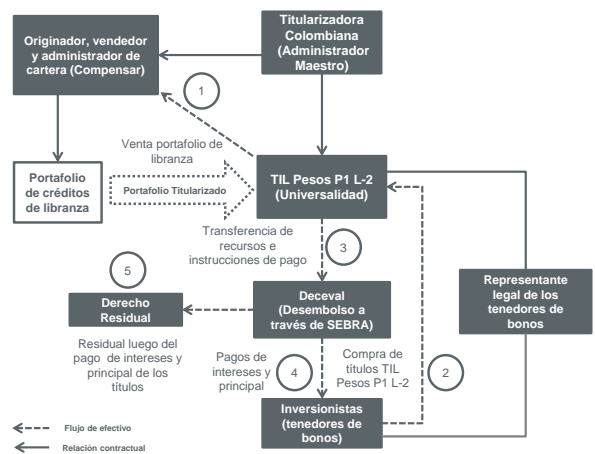
Buena Diversificación: La diversificación del portafolio a titularizar mitiga, en cierta medida, los riesgos operativos potenciales que son derivados del mecanismo de libranza. El portafolio analizado, a corte del 22 de mayo de 2017, está compuesto por 12.131 créditos de libranza en los que la concentración de los 10 mayores deudores es de 1,03%, un total de 1.614 entidades pagadoras, donde las 10 principales entidades pagadoras concentran 19,5%, lo que implica una cartera diversificada.

Suficiente Apoyo Crediticio: Los flujos de la transacción son considerados como suficientes bajo diferentes escenarios de estrés para las categorías de calificación asignadas. El apoyo crediticio es provisto por la subordinación de las series B y un margen financiero que asciende a 629 puntos básicos (pbs). Fitch espera que el sobrecolateral inicial sea de 18%, 7% y 0% para las notas TIL A, B1 y B2, respectivamente.

Protección Estructural Adecuada: La cascada de pagos propuesta en la transacción incorpora mecanismos que favorecen el pago de la serie privilegiada en eventos de mora mayor de 30 días de más de 10% y en eventos de mora mayor de 90 días (incumplimiento) de más de 5% durante el período revolvente. Asimismo, la cascada de pagos busca realizar prepagos al título A de tal manera que la cartera vigente (con mora menor a 90 días) sea igual al saldo de los títulos A+B.

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

Diagrama Simplificado de la Emisión



Las calificaciones 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 ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://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 PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual 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 factual 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 factual 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 auditoría, 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, 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 solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto 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 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 título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título 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 USD1,000 a USD750,000 (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 USD10,000 y USD1,500,000 (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 de 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. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".