

Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A.

BANCÓLDEX Informe Integral

Calificaciones

Nacionales de Emisor

Largo Plazo	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)

Emisiones

Programa de Emisión de Bonos Ordinarios hasta por \$3 billones	AAA(COL)
----------------------------------------------------------------	----------

Perspectiva

Emisor de Largo Plazo	Estable
-----------------------	---------

Resumen Financiero

COP miles de millones

	31/03/13*	31/12/12
Activos	6,582.9	6,634.2
Patrimonio Neto	1,415.0	1,471.5
Resultado Neto	42.8	88.2
ROAA (%)	2.63	1.43
ROAE (%)	12.03	6.29
Indicador de Solvencia (%)	21.35	21.11

* Estados financieros no auditados, reportados a la Superintendencia Financiera

Informes Relacionados

Colombian Sovereign IDR
(Marzo 6, 2013)

Analistas

Sergio Iván Peña
+57-1-326 9999 ext. 1160
sergio.pena@fitchratings.com

Andrés Márquez
+57-1-3269999 ext. 1220
andres.marquez@fitchratings.com

Factores Clave de la calificación

Soporte del Gobierno Nacional: La calificación de Bancóldex está sustentada en el soporte del Gobierno Nacional, dada la importancia estratégica para instrumentar el Plan de Desarrollo del Gobierno, lo cual es una clara muestra de su capacidad para proveer soporte de manera oportuna y suficiente en caso de ser necesario. El direccionamiento estratégico de la entidad y los objetivos de la misma como banco de desarrollo empresarial son en opinión de Fitch, razones suficientes para considerar que el riesgo de Bancóldex es el mismo del Soberano.

Contribución al desarrollo económico: Bancóldex es una herramienta fundamental dentro de la estrategia del Gobierno Nacional para el desarrollo económico nacional y el apoyo a las Mipymes. El banco es un vehículo muy importante para la distribución de recursos focalizados hacia sectores o industrias que han sido identificadas como prioritarias dentro de los planes de crecimiento, modernización y competitividad de la economía colombiana.

Buena calidad de cartera: En opinión de Fitch, Bancóldex se caracteriza por mantener una destacada calidad de su cartera gracias a la adecuada evaluación del riesgo crediticio asociado a las instituciones financieras que colocan los recursos de Bancóldex en el mercado. Esto le significa a Bancóldex indicadores de calidad y cubrimiento óptimos y con un comportamiento estable.

Mejoras en Rentabilidad: Al igual que otras Instituciones Oficiales Especiales, Bancóldex mantiene una rentabilidad moderada comparada con los bancos privados, pero consistente con su rol de banco de segundo piso, orientación de servicio público y contribución al desarrollo económico. Los resultados del 2012 se vieron beneficiados por un desempeño positivo del portafolio de inversiones que le permitió soportar la carga impositiva y las nuevas provisiones asociadas a desembolsos. En ese sentido, Fitch estima que los niveles de rentabilidad recuperen su tendencia de largo plazo con un ROAE cercano al 5.0%.

Buena estructura de fondeo: La estructura de fondeo de Bancóldex mantiene un calce adecuado en términos de plazo y costo con el perfil del negocio crediticio desarrollado como banco de segundo piso. El banco accede con facilidad a recursos de financiación del mercado financiero, lo que le permite tener un grupo de fuentes de fondeo estables y diversificadas, así como mantener un adecuado nivel de liquidez.

Adecuada posición Patrimonial: Bancóldex cuenta con una estructura patrimonial que se fortalece cada año con los resultados del banco y que le brinda un apoyo adecuado tanto para sus planes de crecimiento como para el nivel de riesgo asumido por la entidad. Su nivel de capital base de Fitch sobre activos ponderados por riesgo (22.7% Mar-13) es suficiente para los niveles de riesgo asumidos y los planes de crecimiento, así como para la concentración natural de su cartera.

Sensibilidad de la calificación

Cambios en el soportador: Cambios en la calificaciones de riesgo de Bancóldex, provendrían de una variación en la capacidad y o disponibilidad del Gobierno Nacional para proveer soporte en caso de requerirlo.

Perfil

El Banco de Comercio Exterior de Colombia (Bancóldex) es una Institución Oficial Especial, de economía mixta, de orden nacional, vinculada al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y sujeta al control y vigilancia de la Superintendencia Financiera de Colombia. Juega un papel fundamental en la implementación del Plan Nacional de Desarrollo por medio de la distribución de recursos al sistema financiero a través de líneas de redescuento, garantías y otras fuentes de financiación. El banco inició operaciones en el año 1992 con el objetivo de contribuir al mejoramiento de la competitividad de las empresas relacionadas con el comercio exterior del país. A partir de 2003 se amplió el objeto social de Bancóldex a financiar no sólo actividades relacionadas con empresas exportadoras, lo que permitió constituirse en un "banco de desarrollo empresarial", cuyo objeto principal es el de financiar necesidades de capital de trabajo, activos fijos de proyectos o empresas viables de todos los tamaños y todos los sectores de la economía colombiana y la modernización empresarial.

Bancóldex realiza su actividad crediticia a través de aliados financieros (43) y no financieros (81), tanto de carácter público como privado e intermediarios financieros del exterior (124). Entre estos se cuentan la banca comercial, compañías de financiamiento, corporaciones financieras, cooperativas, fondos de empleados, cajas de compensación familiar, fundaciones y ONG con los que busca llegar más fácilmente a todos los sectores de la economía.

Posición Competitiva

Por ser Bancóldex un banco de desarrollo empresarial enfocado al impulso del sector exportador y de las micro y pequeñas empresas, así como al apoyo a la modernización y reconversión industrial, no cuenta con una competencia directa en la plaza local. En el sistema bancario existen otras entidades de segundo piso como Finagro y Findeter, sin embargo, estas entidades se orientan a atender necesidades de financiamiento en sectores muy definidos como el campo y el sector de infraestructura respectivamente. De las entidades de fomento, ocupa un lugar importante en la participación de activos con el 15.4% (Mar-13).

Estrategia

Bancóldex es una herramienta fundamental dentro de la estrategia del Gobierno Nacional para el desarrollo económico, contribuir al crecimiento económico sostenible y a la modernización del aparato productivo. El banco es un vehículo muy importante para la distribución de recursos focalizados hacia sectores o industrias que han sido identificadas como prioritarias dentro de los planes de crecimiento, modernización y competitividad de la economía colombiana. En términos generales, dentro de sus bloques de acción estratégica, busca profundizar en el rol de banca de desarrollo a través de la innovación, modernización e internacionalización, implementar nuevos productos y adelantar la transición hacia multibanco de desarrollo, garantizar la sostenibilidad financiera y mejorar la eficiencia operacional.

Las estrategias y políticas dedicadas a consolidar cada uno de estos objetivos planteados contempla la incorporación de funciones de banca de desarrollo, administración de programas especiales (Banca de las Oportunidades, Unidad de Desarrollo e Innovación, Fondo de Modernización y Programa de Transformación Productiva) y asesoría en temas de capitalización empresarial, así como el ofrecimiento de servicios y productos que complementen la actividad crediticia. Dentro de este aumento de su portafolio de servicios se contempla la ampliación de la actividad de su tesorería, ofreciendo productos financieros

Tabla 1. Composición Accionaria

	%
Nación MCIT	91.9
Nación MHCP	7.9
Otros	0.2

Fuente: Bancóldex

Crterios Relacionados

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras. (Octubre 10, 2012)

estructurados, garantías para entidades que no pueden acceder al mercado de capitales y apoyar programas de capitalización de MiPymes, entre otras.

Adicionalmente, continuó con el avance del programa “Bancóldex Capital”, que tiene como objetivo la promoción de la industria de fondos de capital privado (FCP) y Emprendedor que apoyen la capitalización de empresas en el país, en donde Bancóldex juega un papel financiero mediante la inversión directa en estos fondos y un segundo papel no financiero como promotor de desarrollo de estos vehículos de inversión.

Gobierno Corporativo

La Junta Directiva de Bancóldex está compuesta por cinco miembros principales y cinco suplentes elegidos por la Asamblea de Accionistas para períodos de dos años y con posibilidad de ser reelegidos, dentro de los cuales hay dos miembros que cumplen la calidad de independientes. Adicionalmente, la entidad cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo que dicta los lineamientos para el cumplimiento de sus objetivos, misión y visión; los miembros de la Junta participan en distintos comités como es el de auditoría, riesgos, evaluación de cartera, activos y pasivos entre otros y velan por el cumplimiento del Gobierno corporativo, aprueban y revisan la estrategia de la entidad, el perfil de riesgo, la protección al consumidor financiero y promueven el comportamiento ético en la entidad. Lo anterior constituye para Fitch una muestra de compromiso, independencia y presencia de los miembros de la Junta en la toma de decisiones de la entidad.

Presentación de cuentas

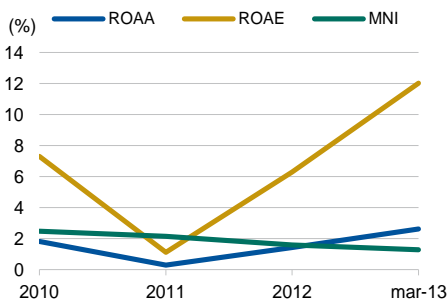
El presente análisis se basa en las cifras publicadas por el emisor en la Superintendencia Financiera de Colombia a marzo de 2013. Otra información adicional fue obtenida directamente del emisor. Los estados financieros del emisor a cierre de 2012 y 2011 fueron auditados por la firma KPMG Ltda, quien no presentó salvedad alguna para el periodo de análisis.

Desempeño Financiero

A pesar del menor ritmo de crecimiento presentado por la economía durante 2012, Colombia mantiene un entorno económico dinámico, que a su vez impulsa el crecimiento del crédito. Fitch estima que la economía colombiana, mantendrá un crecimiento dentro del rango potencial entre 4-5%, favorecida por la positiva dinámica en el precio de materias primas y por las continuas inversiones, principalmente en el sector de energía y minas, que durante 2012 concentró cerca 48.2% de la inversión extranjera directa. Adicionalmente, el Gobierno puso en marcha el Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo –PIPE, que incluye planes de inversión en infraestructura para modernizar la existente, aumentar la competitividad del país y retornar a los niveles alcanzados de crecimiento económico. Fitch espera que el sistema financiero desempeñe un papel importante en el financiamiento de estos proyectos.

La actividad de banca empresarial para fomento y desarrollo hace que Bancóldex presente fluctuaciones importantes en su actividad crediticia asociadas a planes específicos del Gobierno para incentivar algún sector en particular o como medida reactiva para momentos de emergencia a través de líneas contracíclicas como ocurrió durante 2011 para contrarrestar la fuerte ola invernal. Esta situación junto con un mercado que presentó una elevada liquidez y bajas tasas de interés estimularon la colocación de créditos con recursos propios por parte de la banca comercial, recurriendo en menor medida a la utilización de líneas de redescuento, lo

Desempeño Financiero



Fuente: Bancóldex

cual repercutió en una contracción de la cartera de créditos de la entidad de 7.3% (dic-12), y que Bancóldex enfocara sus esfuerzos en colocar recursos al sector de las Mipyme, la prestación de servicios financieros y fondos de capital privado, en línea con los objetivos del Gobierno Nacional de apoyo al Plan Nacional de Desarrollo y sus locomotoras de crecimiento económico.

Los resultados de la institución durante 2012 estuvieron explicados principalmente por ingresos importantes en la actividad de tesorería dada la elevada liquidez del mercado, que les permitió soportar holgadamente su carga operativa y anticipar la carga del impuesto al patrimonio. De esta manera, los indicadores de rentabilidad ROAA y ROAE, pasaron a 1.43% y 6.29% (Dic-12) respectivamente de 0.29% y 1.11% un año atrás. A marzo de 2013, estos resultados presentan una mejora significativa al ubicarse por encima del promedio de los últimos 4 años, resultados que Fitch espera se mantengan durante todo el 2013.

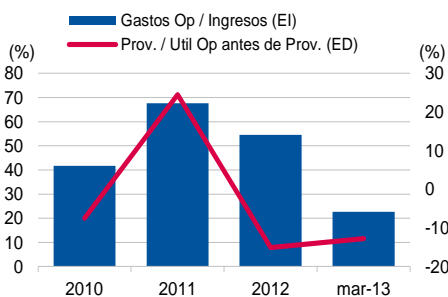
Ingresos Operacionales

Los ingresos operacionales de Bancóldex provienen históricamente de los ingresos por intereses del componente de intermediación y descuento de cartera (Promedio 2009 – 2011 74.5%), así como de los ingresos generados del portafolio de inversiones (25.5%). La principal fuente de intereses proviene de las líneas de redescuento tradicionales, seguida por el programa “aProgresar”, y las líneas directas relacionadas con financiamiento para innovación tecnológica y competitividad y otras líneas especiales de acuerdo con el Plan Nacional de Desarrollo.

Durante 2012 y el primer trimestre de 2013 las actividades de tesorería, como se mencionó anteriormente, presentaron un desempeño importante aumentando su participación a 60% de los ingresos operacionales (dic-12), provenientes principalmente de la valoración y ganancia en la venta de inversiones negociables. Adicionalmente, la institución obtuvo ingresos por honorarios y comisiones por servicios financieros, no obstante representan una pequeña proporción de sus ingresos operativos totales. Por su parte, el bajo nivel de las tasas de interés presentado desde el segundo semestre de 2012 y su carácter de banco de desarrollo repercutió en los márgenes de la entidad y la evolución de sus colocaciones, obteniendo un margen neto de intereses (MNI) de 1.59% inferior al 2.49% promedio de los últimos 3 años.

Para lo que resta del año, Fitch espera un mejor resultado del margen neto de intereses, principalmente por una mejor evolución del portafolio de cartera en moneda local, para el segmento Pymes, así como colocaciones extraordinarias a través de los fondos del Programa PIPE del Gobierno para impulsar la productividad.

Gastos Operacionales y Provisiones



Fuente: Bancóldex, Fitch

Gastos Operativos

Luego de la absorción del impuesto al patrimonio en sus resultados de 2011 y 2012, la entidad mantuvo bajo control sus gastos de administración (+6% Dic-12/Dic-11), cuyo crecimiento está explicado por otros gastos operativos asociados a programas especiales como el de *Innpulsa*, en su actividad de desarrollo empresarial para dar impulso a la locomotora de la innovación. En general, no se espera un incremento importante en los gastos operativos del banco en el corto plazo, y por el contrario con la mayor dinámica presentada en los ingresos provenientes del portafolio de inversiones, se esperan mejoras en la eficiencia de la entidad, como se observa en el indicador eficiencia operativa (gastos administrativos/ingresos) que se ubicó en 54.5% (Dic-12) y 22.7% (Mar-13) de 67.6% (Dic-11) y la relación de gastos/activos en 1.7% (Dic-12) de 1.9% (Dic-11) ambos indicadores comparando favorablemente frente al mercado el cual es de 53.3% y 3.9% respectivamente.

Gastos por Provisiones

Teniendo en cuenta la alta calidad de sus activos, el comportamiento del gasto en provisiones de cartera de Bancóldex responde fundamentalmente a la dinámica de crecimiento o desaceleración del negocio crediticio, más que a cambios en el riesgo o nivel de mora de su cartera. Durante 2012, las colocaciones fueron superiores en un 110% a lo presupuestado aunque inferiores a las registradas durante 2011 presentándose una contracción en el sado de cartera de 7% (Dic-12), por lo cual se redujo el gasto frente al año anterior y debido al mayor reintegro de provisiones disminuyó la presión del gasto sobre la utilidad operacional antes de provisiones, -15.0% (Dic-12) de 24.5% (Dic-11). En opinión de Fitch, para el segundo semestre de 2013 es de anticipar una mayor dinámica en la cartera por las colocaciones realizadas con el Plan PIPE del Gobierno Nacional y por lo tanto aumente el gasto de provisiones por este concepto.

Perspectivas

Bancóldex continuará con su aporte al Plan de Desarrollo Nacional como banco empresarial y los programas especiales administrados (Programa Transformación Productiva, Innpulsa PYME, Innpulsa Colombia y Banca de las Oportunidades) profundizando el segmento Mipyme y siendo una herramienta importante en los planes del Gobierno Nacional para la modernización y reconversión industrial, en línea con la firma de nuevos tratados de libre comercio, ofreciendo alternativas de financiación a las empresas en su consolidación local y su proyección internacional. Adicionalmente, continuará diversificando sus fuentes de fondeo tanto en pesos como en dólares (CDT, Bonos, Líneas Especiales) para ofrecer productos crediticios más competitivos ante un escenario de bajas tasas de interés y de ambiciosos planes de inversión del sector público y privado que requerirán de diversas fuentes de financiación. Fitch estima que la rentabilidad de Bancóldex retornará a su promedio histórico, y el crecimiento de los desembolsos de créditos favorecerá la generación de ingresos por intereses, manteniendo unos adecuados niveles de eficiencia operativa.

Administración de Riesgos

Los mecanismos de control y seguimiento de la gestión de riesgos de Bancóldex, en cabeza de la Vicepresidencia de Riesgos se encuentran bastante desarrollados y están acorde al marco regulatorio de la Superintendencia Financiera de Colombia. En ese sentido, la institución hace uso de diversas herramientas de monitoreo de riesgos que le permiten mantener un conocimiento preciso de la severidad de las exposiciones que posee, debe cumplir con todos los requerimientos emitidos por el regulador con relación a la medición, administración y control de los riesgos de crédito, de mercado, operativo, de lavado de activos y financiación de terrorismo y de liquidez. En opinión de Fitch, el apetito por riesgo de la institución es moderado teniendo en cuenta que sus contrapartes son las entidades financieras de primer piso que asumen las responsabilidades de pago de deudas ante el banco de fomento.

Riesgo de crédito

El carácter de banco de segundo piso significa que el riesgo de crédito enfrentando por Bancóldex es el asociado a las entidades con las que maneja líneas de redescuento (Bancos, CF, ONG's, Cooperativas, etc.), quienes son en últimas las que otorgan y administran la cartera colocada a través de este mecanismo. Esto hace que las políticas de seguimiento y

recuperación de cartera tengan un enfoque esencialmente institucional, difiriendo de lo observado para otras entidades crediticias.

El total de la cartera (directa y redescuento) se encuentra ampliamente distribuida por actividad económica, manteniendo la mayor participación en los créditos de redescuento con el 64.4% (Mar-13). El bajo riesgo crediticio asumido se refleja en el desempeño de los principales indicadores de calidad de cartera, que demuestran un nivel de mora muy bajo, el cual se ha conservado durante el último año. Esto se puede evidenciar en la relación entre la cartera vencida y la cartera bruta de Bancóldex (0.00% mar-13 y 0.01% dic-12) así como en la participación de la cartera B,C,D y E (0.0004% Mar-13 vs. 0.008% Mar-12) dentro de la cartera total. Esta alta calidad compensa la concentración que presenta su cartera, y que es inherente a su carácter de banco de segundo piso. Si bien los 20 deudores más grandes del banco representan el 75.3% de la cartera de la entidad (Mar-13), para Fitch este riesgo de concentración es compensado con la alta calidad crediticia de las entidades que tienen las obligaciones más grandes con Bancóldex.

La mayor parte de los créditos están denominados en pesos (73.1%) y el restante en dólares reexpresados en pesos colombianos. La cartera en dólares constituye un mecanismo de cobertura natural ante la revaluación del peso colombiano por parte de las empresas exportadoras, así como una fuente atractiva para entidades financieras del exterior que financian la importación de productos colombianos (presentando un crecimiento del 9.0% durante el último año Mar-13/12). Fitch no estima cambios relevantes a mediano plazo en los niveles de concentración en sus mayores clientes o en la diversificación de su cartera por sector económico.

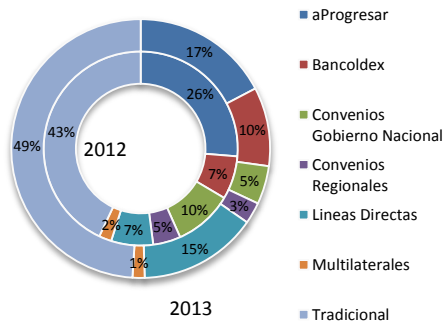
Cobertura y Reservas

Además de la alta calidad de su cartera, el riesgo de crédito es mitigado por los altos niveles de cobertura de cartera vencida y cartera en riesgo que ha presentado históricamente Bancóldex. Las provisiones se calculan de acuerdo con lo establecido por la Superintendencia Financiera para este tipo de entidades, lo que le permite tener una amplia reserva en caso de eventualidades, con una cobertura promedio del 4.0% de la cartera bruta para los últimos 12 meses. Lo anterior significa que en un escenario de estrés de su cartera, el banco podría tener un incremento cercano a los \$200 mil millones en su cartera vencida y lograría mantener niveles de cobertura del 100% sin verse afectado su estado de resultados. Aunque su mayor concentración de cartera en un cliente alcanza el 9.5%, Fitch considera como muy poco probable un escenario de incumplimiento, dada la calidad de la contraparte y la solidez del sistema financiero colombiano.

Riesgo de Mercado

Para el manejo de sus inversiones la entidad cuenta con tres portafolios: estructural, liquidez y especulativo, que le permiten realizar la gestión de activos y pasivos, preservar la liquidez y tener una participación en el mercado como una fuente alternativa de ingresos, que apoya la operación del banco en su conjunto. Cada uno de estos portafolios le representa una exposición de riesgos que es monitoreada por el área de riesgos de mercado a través de modelos de VeR tanto internos como regulatorios para el total del portafolio y por producto para los cuales mantienen establecidos límites así como pruebas de stress y backtesting.

Distribución de la Cartera



2013

Fuente: Bancóldex, Fitch

La calidad y bajo riesgo de los activos que componen el portafolio de inversiones de Bancóldex (80% en TES) hacen que el valor en riesgo presente un comportamiento estable y una participación moderada (0.5% Mar-13) frente al monto total de inversiones con una duración promedio de 4.0 años explicado por una mayor concentración del portafolio de liquidez en comparación con el año anterior donde tenía un mayor peso el portafolio estructural, como resultado de la estrategia de liquidez destinada a profundizar al Banco con el fin de aprovechar el vencimiento del último tramo del programa de emisión de bonos y las buenas condiciones de liquidez que presentaba el mercado. Las exposiciones a tasas de interés indexadas a la curva de TES son los principales contribuyentes del VaR, la exposición en moneda extranjera es cubierta a través de cupos con contrapartes internacionales, principalmente el BID con garantía de la Nación.

Riesgo Operacional

Al igual que los demás riesgos, Bancóldex sigue los lineamientos del regulador e implementó sistemas con el fin de poder identificar, monitorear, rastrear y mitigar el riesgo operacional y el control del lavado de activos y financiación del terrorismo (SARLAFT). Durante 2012 la entidad realizó ajuste de los mapas de riesgo operativo de los procesos, derivados de la modificación de la cadena de valor, del cambio de la plataforma tecnológica que adelanta el Banco y de la aplicación de una nueva metodología de valoración de riesgo operativo. Así mismo, se desarrollaron jornadas de capacitación a funcionarios, con el objetivo de profundizar en la cultura de riesgo operativo. En opinión de Fitch, la entidad posee una gestión de riesgo operativo muy desarrollada, en donde todos los procesos relevantes han sido documentados y se han implementado mecanismos de seguimiento y control.

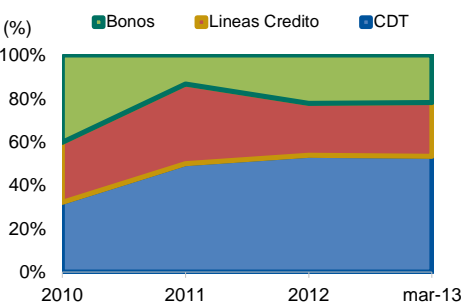
Fondeo y Capital

Fondeo

La estructura de fondeo de Bancóldex está diversificada principalmente a través de certificados de depósito a término CDT con plazos superiores a los 18 meses (53% del fondeo de la entidad a Mar-13), líneas de crédito con instituciones financieras (24.7%) y bonos (21.9%) que le permite mantener un calce adecuado de acuerdo con su perfil de riesgo y minimizar posibles concentraciones en su balance. Adicionalmente tiene un porcentaje alto de su cartera que está liberada lo que le permitiría acceder a más financiamientos y un cupo de hasta COP\$1 billón de pesos para titularizar parte de ésta para liberar cupos de contraparte, con una primera emisión por COP\$345 mil millones que fue colocada en el mercado a través de subastas en la bolsa de valores.

La evolución de sus fuentes de fondeo muestra que el banco ha disminuido la participación de las obligaciones financieras desde el 2008, los CDTs han sido incentivados por la exención que obtuvo Bancóldex en el pago del seguro de depósito a Fogafin, lo que ha permitido que los CDTs sean una opción de fondeo atractiva para la entidad. Por su parte, a marzo de 2013 el banco con la colocación de dos emisiones en marzo y septiembre de 2012 por COP\$300 y \$700 mil millones respectivamente culminó el Programa Global de Emisiones del año 2007 por COP\$ 3 billones, estructurado para optimizar su estructura de tasas y aprovechar la coyuntura favorable de liquidez del mercado. Actualmente se encuentra en proceso de estructuración un nuevo programa de emisiones de bonos, el cual se espera tener listo para el segundo semestre del año y cuenta con líneas de crédito con entidades financieras por USD1,355

Evolución Fuentes de Fondeo



Fuente: Bancóldex

millones (47.6% con entidades multilaterales de los cuales USD300 millones tienen Garantía Nación).

Para la administración del riesgo de liquidez, Bancóldex cuenta con una posición de liquidez apropiada y mantiene un amplio margen de recursos líquidos para atender posibles requerimientos, así como en el respaldo que tienen sus exigibilidades a través de activos líquidos (76% Mar-13 / 37% Mar-12). Bancóldex da cumplimiento a las directrices de la Superintendencia Financiera en materia de liquidez manteniendo una posición superavitaria, si bien realiza análisis y cálculos internos que le permiten analizar, bajo diferentes escenarios de estrés, el nivel de liquidez disponible y el periodo de maniobra. A marzo de 2013 en el escenario de mayor estrés –donde se da un 0% de renovaciones y se limita al 50% el uso de cupos- el banco cuenta con un periodo de 9 meses antes de evidenciar brechas de liquidez negativas lo que le permite un amplio margen de maniobra. Las políticas y recursos establecidos por el banco permiten en opinión de Fitch que la compañía cuente con las herramientas y recursos adecuados para atender sus necesidades de liquidez ordinaria y extraordinaria.

Capital

Bancóldex cuenta con una importante fortaleza patrimonial fundamentada en la alta calidad de su capital y el permanente fortalecimiento a través de la constitución de reservas. A marzo de 2013, el 85% de su capital es capital primario (Tier 1), calidad que le permite a Bancóldex una amplia capacidad para responder por sus obligaciones en momentos de estrés financiero. El nivel del indicador de capital base de Fitch se ha mantenido en promedio en el 23.3% en los últimos 4 años, fortalecido por las utilidades generadas, nivel que se encuentran por encima del mostrado por otras entidades con actividad de intermediación. En opinión de Fitch, la mayor solvencia le garantiza al banco una plataforma sólida para llevar a cabo sus estrategias de crecimiento y un margen más amplio para absorber eventos negativos inesperados.

Dentro de los planes para prepararse hacia los requerimientos de capital de Basilea 3 establecidos por la Superintendencia Financiera de Colombia y la implementación de las normas internacionales de contabilidad IRFS a partir de 2014, podría afectarse en cerca de 2 puntos porcentuales la solvencia regulatoria de la entidad (21.4% Mar-13) pero seguiría comparando favorablemente frente al sistema financiero.

Resumen de la calificación

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 27 de junio de 2013, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión periódica de las calificaciones nacionales de emisor de corto y largo plazo de Bancóldex S.A., decidió afirmar en 'AAA(col)' y 'F1+(col)' las respectivas calificaciones con perspectiva Estable, según consta en el Acta No. 3157 de la misma fecha.

Al respecto es necesario precisar que según la escala de calificación de Fitch Ratings Colombia S.A., las obligaciones calificadas con 'AAA(col)', La más alta calidad crediticia, representa la máxima calificación asignada por Fitch Colombia en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el Gobierno. De la misma manera la calificación 'F1+(col)' indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros de corto plazo respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones nacionales de Fitch Colombia, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia de corto plazo respecto de todo otro riesgo en el país y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el Gobierno. Cuando las características del emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Miembros que integran el comité técnico de calificación: René Medrano, Rita Goncalves y Diego Alcázar.

Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. - Bancoldex
Estado de Resultados

	31 mar 2013		31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	3 Meses USDm	3 Meses COPbn	Fin de Año COPbn	Fin de Año COPbn	Fin de Año COPbn	Fin de Año COPbn
1. Ingreso por Intereses por Préstamos	44,4	81,4	345,1	269,7	313,2	436,3
3. Ingresos por Dividendos	3,5	6,4	5,2	6,0	5,7	4,0
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	47,9	87,8	350,3	275,7	318,9	440,3
5. Gasto por Intereses sobre Depósitos de Clientes	22,4	41,1	254,3	82,3	77,1	105,2
6. Otros Gastos por Intereses	10,9	19,9	0,1	76,0	103,5	186,1
7. Total Gasto por Intereses	33,3	61,0	254,4	158,3	180,6	291,3
8. Ingreso Neto por Intereses	14,6	26,8	95,9	117,4	138,3	149,0
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	18,3	33,5	86,6	10,8	36,8	50,1
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	3,4	6,3	22,0	14,1	5,8	12,1
11. Ganancia (Pérdida) Neta de Activos a Valor Razonable por Result.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	0,5	1,0	2,1	0,4	(2,3)	(3,5)
14. Otros Ingresos Operativos	1,8	3,3	(6,3)	9,3	(15,7)	1,0
15. Total Ingresos Operativos no Financieros	24,1	44,1	104,4	34,6	24,6	59,7
16. Gastos de Personal	3,9	7,2	27,1	24,9	22,2	20,1
17. Otros Gastos Operativos	4,9	8,9	82,1	77,8	45,7	51,0
18. Total Gastos Operativos	8,8	16,1	109,2	102,7	67,9	71,1
20. Utilidad Operativa antes de Provisión	29,9	54,8	91,1	49,3	95,0	137,6
21. Cargo por Provisiones de Préstamos	(3,9)	(7,1)	(15,2)	13,4	(19,7)	41,8
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0,1	0,1	1,5	(1,3)	12,6	9,9
23. Utilidad Operativa	33,7	61,8	104,8	37,2	102,1	85,9
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	0,0	0,0	22,1	4,2	12,3	2,0
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	1,2	0,2	1,4	0,5
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
29. Utilidad Antes de Impuesto	33,7	61,8	125,7	41,2	113,0	87,4
30. Gastos de Impuesto	10,4	19,0	37,5	25,9	14,2	13,7
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	23,4	42,8	88,2	15,3	98,8	73,7
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	29,7	5,4	0,7	4,2
36. Ganancia/Pérdida en OCI	n.a.	n.a.	19,7	(0,7)	0,2	13,2
37. Ingreso Ajustado por Fitch	23,4	42,8	137,6	20,0	99,7	91,1
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	23,4	42,8	88,2	15,3	98,8	73,7

Exchange rate

USD1 = COP1832.20000 USD1 = COP1771.54001 = COP1942.71 = COP1989.81 = COP2044.2

Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. - Bancoldex
Balance General

	31 mar 2013		31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	3 Meses USDm	3 Meses COPbn	Fin de Año COPbn	Fin de Año COPbn	Fin de Año COPbn	Fin de Año COPbn
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	0,7	1,2	1,2	0,6	0,7	0,0
3. Otros Préstamos al consumo/Personales	0,3	0,5	0,5	0,3	0,2	0,0
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	2.522,4	4.621,5	4.798,2	5.164,4	4.803,7	5.310,6
5. Otros Préstamos	8,0	14,6	14,3	11,0	4,4	4,7
6. Menos: Reservas para Préstamos Vencidos	100,9	184,9	192,4	207,5	194,5	219,4
7. Préstamos Netos	2.430,4	4.452,9	4.621,8	4.968,8	4.614,5	5.095,9
8. Préstamos Brutos	2.531,3	4.637,8	4.814,2	5.176,3	4.809,0	5.315,3
9. Nota: Préstamos con Mora + 30 días incluidos arriba	0,0	0,0	0,4	0,9	0,3	0,5
B. Otros Activos Productivos						
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	333,1	610,3	196,7	14,9	42,3	8,8
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultad	480,3	880,0	1.176,1	375,4	530,7	245,4
4. Derivados	14,4	26,3	57,9	30,3	57,1	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	241,1	441,8	428,3	394,3	175,7	166,4
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0,0	0,0	8,5	16,4	42,2	51,3
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	22,5	41,2	36,0	20,7	10,9	4,4
8. Otros Títulos Valores	(7,4)	(13,6)	(13,5)	(33,0)	(34,2)	(23,8)
9. Total Títulos Valores	750,8	1.375,7	1.693,3	804,1	782,4	443,7
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	489,1	896,2	1.076,0	581,5	570,1	290,2
15. Total Activos Productivos	3.514,3	6.438,9	6.511,8	5.787,8	5.439,2	5.548,4
C. Activos No Productivos						
1. Efectivos y Depósitos de Bancos	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1
3. Bienes Raíces Adjudicados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Activos Fijos	17,4	31,9	32,1	23,2	23,0	23,6
5. Plusvalía	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
8. Impuesto Diferido por Activos	10,7	19,6	19,1	67,3	12,3	12,3
10. Otros Activos	50,4	92,4	71,2	83,8	71,7	64,9
11. Total Activos	3.592,9	6.582,9	6.634,2	5.962,2	5.546,3	5.649,3
Pasivos y Patrimonio						
D. Depósitos que Devengan Intereses						
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0,9	1,7	1,4	0,6	0,9	0,0
2. Depósitos en Cuentas de Ahorro	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Depósitos a Plazo	1.417,5	2.597,2	2.665,4	2.154,7	1.290,9	1.265,2
4. Total Depósitos de Clientes	1.418,5	2.598,9	2.666,8	2.155,3	1.291,8	1.265,2
5. Depósitos de Bancos	659,0	1.207,5	1.184,9	1.583,5	1.112,2	1.163,0
7. Otros Depósitos y Obligaciones a Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	84,3	1,1	0,6
8. Total Depósitos, Mercado de Dinero y Fondo a Corto Plazo	2.077,5	3.806,4	3.851,7	3.823,1	2.405,1	2.428,8
9. Obligaciones Senior a más de un Año	583,2	1.068,5	1.106,2	578,5	1.620,5	1.736,0
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Total Fondo a Largo Plazo	583,2	1.068,5	1.106,2	578,5	1.620,5	1.736,0
13. Derivados	8,0	14,7	53,2	45,3	40,9	n.a.
15. Total Fondo	2.668,7	4.889,6	5.011,1	4.446,9	4.066,5	4.164,8
E. Pasivos que no Devengan Intereses						
9. Otros Pasivos	151,9	278,3	151,6	167,3	97,5	148,3
10. Total Pasivos	2.820,6	5.167,9	5.162,7	4.614,2	4.164,0	4.313,1
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio						
1. Capital Común	710,0	1.300,8	1.373,9	1.299,8	1.338,8	1.293,6
3. Reservas por Revalorización de Títulos Valores	24,1	44,2	35,1	5,4	0,0	(0,7)
4. Reservas por Revalorización de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revalorización de Activo Fijo y Otras Acumulaciones de OCI	38,2	70,0	62,5	42,8	43,5	43,3
6. Total Patrimonio	772,3	1.415,0	1.471,5	1.348,0	1.382,3	1.336,2
7. Total Pasivos y Patrimonio	3.592,9	6.582,9	6.634,2	5.962,2	5.546,3	5.649,3
8. Nota: Capital Base según Fitch	772,3	1.415,0	1.465,4	1.348,0	1.382,3	1.336,2

Exchange rate

USD1 = COP1832.2000USD1 = COP1771.51 = COP1942.71 = COP1989.81 = COP2044.2

Banco de Comercio Exterior de Colombia S.A. - Bancoldex

Resumen Analítico

	31 mar 2013 3 Meses	31 dic 2012 Fin de Año	31 dic 2011 Fin de Año	31 dic 2010 Fin de Año	31 dic 2009 Fin de Año
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	6,89	7,19	5,81	6,43	8,11
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes P	6,33	9,76	5,18	5,40	8,96
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	5,50	5,82	5,31	5,98	7,70
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	5,00	5,53	4,13	4,58	6,78
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	1,68	1,59	2,26	2,59	2,61
6. Ing. Neto por Int. - Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. P	2,12	1,85	2,00	2,96	1,88
7. Ing. Neto por Int. - Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. F	1,68	1,59	2,26	2,59	2,61
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	62,20	52,12	22,76	15,10	28,61
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	22,71	54,52	67,57	41,68	34,07
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	0,99	1,77	1,93	1,25	1,22
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	15,40	6,50	3,59	7,01	10,40
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activo Total Promedio	3,36	1,48	0,93	1,75	2,36
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	(12,77)	(15,04)	24,54	(7,47)	37,57
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	17,37	7,48	2,71	7,54	6,49
8. Utilidad Operativa / Activo Total Promedio	3,79	1,70	0,70	1,88	1,47
9. Impuestos / Utilidad Antes de Impuestos	30,74	29,83	62,86	12,57	15,68
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Ri	3,57	1,41	0,82	1,71	2,39
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	4,02	1,63	0,62	1,84	1,49
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	12,03	6,29	1,11	7,29	5,57
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	2,63	1,43	0,29	1,82	1,26
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	12,03	9,82	1,46	7,36	6,88
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	2,63	2,23	0,38	1,83	1,56
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	2,78	1,37	0,25	1,78	1,28
7. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	2,78	2,13	0,33	1,79	1,58
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	22,70	22,72	22,30	24,85	23,23
1. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	21,50	22,11	22,61	24,92	23,65
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	18,18	18,08	19,18	20,20	19,36
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	21,35	21,11	22,20	23,24	22,52
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	21,50	22,18	22,61	24,92	23,65
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por I	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Neta - Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	12,27	5,99	1,14	7,15	5,52
E. Calidad de Crédito					
1. Crecimiento del Activo Total	(0,77)	11,27	7,50	(1,82)	(8,79)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(3,66)	(7,00)	7,64	(9,53)	(6,90)
3. Préstamos Mora + 30 días / Préstamos Brutos	0,00	0,01	0,02	0,01	0,01
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	3,99	4,00	4,01	4,04	4,13
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 30 días	n.a.	48.100,00	23.055,56	64.833,33	43.880,00
6. Préstamos Mora + 30 días - Reservas para Préstamos / Patrimonio	(13,07)	(13,05)	(15,33)	(14,05)	(16,38)
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	(0,61)	(0,32)	0,29	(0,40)	0,78
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0,00	(0,81)	0,00	0,00	0,00
9. Préstamos Mora + 30 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + A	0,00	0,01	0,02	0,01	0,01
F. Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	178,45	180,52	240,17	372,27	420,12
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	50,54	16,60	0,94	3,80	0,76
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo excluyendo Derivados	53,31	53,79	48,97	32,09	30,38

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](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](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA, CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS 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 © 2013 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 con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, 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 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 afirmó 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 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 de 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, 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 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.