

Hecho Relevante de VALENCIA HIPOTECARIO 5 FONDO DE TITULIZACIÓN DE ACTIVOS

En virtud de lo establecido en el apartado 4.1.4 del Módulo Adicional a la Nota de Valores del Folleto Informativo de **VALENCIA HIPOTECARIO 5 Fondo de Titulización de Activos** (el “Fondo”) se comunica a la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES el presente hecho relevante:

- Con fecha 9 de febrero de 2012, una vez comprobado por la CNMV el cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 7 de la Ley 19/1992 en su redacción vigente, la Sociedad Gestora ha modificado la Escritura de Constitución del Fondo, conforme al procedimiento previsto por el epígrafe 3.a) de dicho artículo, que consiste en la obtención del consentimiento de todos los titulares de los valores emitidos con cargo al fondo, así como de las entidades prestamistas y demás acreedores. La modificación de la Escritura de Constitución se ha realizado con la finalidad de obtener una calificación crediticia para los Bonos de la Serie A por parte de Fitch Ratings España (“Fitch”).
- Con la misma fecha, la Sociedad Gestora, en nombre y representación del Fondo, y las contrapartes correspondientes modificaron los Contratos de Administración de los Préstamos Hipotecarios y Depósito de los Certificados de Transmisión de Hipoteca, de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería), de Préstamo Subordinado y de Agencia de Pagos (conjuntamente los “Contratos”), para incluir los criterios de Fitch en situaciones de descenso de la calificación crediticia de las contrapartes de los Contratos y de las actuaciones a llevar a cabo en esos supuestos.
- Con fecha 10 de febrero de 2012, Fitch ha otorgado la calificación Asf a los Bonos de la Serie A.
Se adjunta carta recibida de Fitch por la que comunica la asignación de la mencionada calificación.
- Con fecha 23 de febrero de 2012, la CNMV ha incorporado a sus registros oficiales la escritura de modificación de la escritura de constitución del Fondo.
- Con motivo de las modificaciones de la Escritura de Constitución y de los Contratos se ha procedido a la inclusión de los criterios de Fitch, de manera que los siguientes apartados del Folleto del Fondo deberán leerse como sigue:

Apartado	Descripción
<p>Varios</p>	<p>Con carácter general, todas las referencias realizadas a “la Agencia de Calificación” a lo largo del Folleto, definida como Moody’s, se entenderán realizadas a “las Agencias de Calificación”, definidas como Moody’s y Fitch de manera conjunta. Asimismo, todas las referencias realizadas a los términos “calificaciones” o “calificación” de los Bonos, se entenderán, en cualquier caso, referidos a las calificaciones emitidas por las dos Agencias de Calificación, es decir, tanto a las calificaciones de los Bonos otorgadas por Moody’s, como a la calificaciones otorgadas por Fitch a los Bonos de la Serie A.</p>
<p>4.4.3.3. (iii) Documento de Registro (Liquidación Anticipada)</p>	<p>(iii) Estará facultada para concertar una línea de crédito, con una entidad con calificación crediticia mínima de su deuda a corto plazo no subordinada y no garantizada de P-1, según la escala de calificación de Moody’s, y, en caso de vigencia de la Serie A, con calificación crediticia mínima de su deuda a largo y corto plazo no subordinada y no garantizada de BBB+ y de F2, respectivamente y según la escala de calificación de Fitch, o un préstamo que se destinarán íntegramente a la amortización anticipada de los Bonos de las Series pendientes de reembolso. El pago de los costes financieros devengados y el reembolso del principal de la línea de crédito o del préstamo se efectuarán de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos de Liquidación del Fondo.</p>

Apartado	Descripción
<p>7.5 Nota de Valores Nuevos Párrafos</p>	<p>La calificación asignada a los Bonos de la Serie A por Fitch mide la capacidad del Fondo respecto del pago puntual de intereses y el pago del principal de los Bonos de dicha Serie durante la vida de la operación y, en todo caso, antes de la Fecha de Vencimiento Final, conforme a las condiciones estipuladas en el presente Folleto.</p> <p>Las Agencias de Calificación han sido autorizadas como agencias de calificación en la Unión Europea de acuerdo con lo previsto en el Reglamento (CE) nº 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009 sobre las agencias de calificación crediticia.</p>
<p>3.4.2.2 Módulo Adicional Apartados 1 y 2 (Importe del Fondo de Reserva)</p>	<p>1. La Sociedad Gestora constituyó un fondo de reserva (el “Fondo de Reserva”) en la Fecha de Desembolso con cargo a la disposición de la totalidad del principal del Préstamo Subordinado a esa fecha por un importe de dieciocho millones quinientos mil (18.500.000,00) euros y ha ampliado su dotación el 10 de febrero de 2012 en un importe adicional de dieciséis millones novecientos setenta y siete mil quinientos treinta y dos (16.977.532,00) euros con cargo a la ampliación del Préstamo Subordinado.</p> <p>2. Posteriormente, en cada Fecha de Pago, el Fondo de Reserva se dotará hasta alcanzar el importe del Fondo de Reserva Requerido que se establece a continuación con cargo a los Fondos Disponibles de acuerdo con el Orden de Prelación de Pagos. El importe del Fondo de Reserva requerido en cada Fecha de Pago (el “Fondo de Reserva Requerido”) será la menor de las siguientes cantidades:</p> <p>(i) Veinticuatro millones ochocientos ochenta y cinco mil (24.885.000,00) euros.</p> <p>(ii) La cantidad mayor entre:</p> <p>a) El 12,10% del Saldo de Principal Pendiente de la Emisión de Bonos.</p> <p>b) Doce millones cuatrocientos cuarenta y dos mil quinientos (12.442.500,00) euros.</p>
<p>3.4.3.1 Módulo Adicional 1er párrafo (Préstamo Subordinado)</p>	<p>La Sociedad Gestora celebró en la fecha de constitución del Fondo, en representación y por cuenta del Fondo, con BANCO DE VALENCIA un contrato por el que BANCO DE VALENCIA concedió al Fondo un préstamo subordinado de carácter mercantil por importe de dieciocho millones quinientos mil (18.500.000,00) euros que se ha ampliado el 9 de febrero de 2012 a un importe de treinta y cinco millones cuatrocientos setenta y siete mil quinientos treinta y dos (35.477.532,00) euros (el “Préstamo Subordinado”). La entrega del importe inicial del Préstamo Subordinado se realizó en la Fecha de Desembolso y la entrega del importe de dieciséis millones novecientos setenta y siete mil quinientos treinta y dos (16.977.532,00) euros en el que se ha ampliado se realizó el 10 de febrero de 2012. Ambos importes se destinan a la constitución del Fondo de Reserva en los términos previstos en el apartado 3.4.2.2 del presente Módulo Adicional, sin que, en ningún caso, su otorgamiento suponga garantizar el buen fin de los Préstamos Hipotecarios titulizados.</p>
<p>3.4.4.1 Módulo Adicional Párrafos 3º y siguientes (Cuenta de Tesorería)</p>	<p>En el supuesto de que la deuda no subordinada y no garantizada de la entidad en la que estuviera abierta la Cuenta de Tesorería (el “Tenedor de la Cuenta de Tesorería”), experimentara, en cualquier momento de la vida de la Emisión de los Bonos, un descenso en su calificación crediticia a corto plazo situándose por debajo de P-1, según la escala de calificación de Moody’s, o, en cualquier momento de la vida de los Bonos de la Serie A, un descenso en la calificación crediticia a corto o a largo plazo por debajo de F2 o de BBB+, respectivamente, según la escala de calificación de Fitch, la Sociedad Gestora, en un plazo máximo de treinta (30) días naturales a contar desde el momento que tenga lugar cualquiera de dichas circunstancias, deberá poner en práctica, alguna de las opciones descritas a continuación que permitan mantener un adecuado nivel de garantía respecto a los</p>

Apartado	Descripción
	<p>compromisos derivados del Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) para que no se vea perjudicada la calificación otorgada a los Bonos por las Agencias de Calificación:</p> <p>a) Obtener de una entidad con calificación crediticia mínima de su deuda no subordinada y no garantizada de P-1 a corto plazo, según la escala de calificación de Moody's, y, en caso de vigencia de la Serie A, de F2 y BBB+ a corto y largo plazo, respectivamente, según la escala de calificación de Fitch, un aval a primer requerimiento que garantice al Fondo, a simple solicitud de la Sociedad Gestora, el pago puntual por el Tenedor de la Cuenta de Tesorería de su obligación de reembolso de las cantidades depositadas en la Cuenta de Tesorería, durante el tiempo que se mantenga la situación de pérdida de las citadas calificaciones P-1 y/o F2 y/o BBB+ por parte del Tenedor de la Cuenta de Tesorería.</p> <p>b) Trasladar la Cuenta de Tesorería a una entidad con calificación crediticia mínima de su deuda no subordinada y no garantizada de P-1 a corto plazo, según la escala de calificación de Moody's, y, en caso de vigencia de la Serie A, con una calificación crediticia mínima de su deuda no subordinada y no garantizada de F2 y BBB+ a corto y largo plazo, respectivamente, según la escala de calificación de Fitch, y contratar una rentabilidad para sus saldos, que podrá ser diferente a la contratada con el Tenedor de la Cuenta de Tesorería en virtud del Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería).</p> <p>A los efectos anteriores, se asume que, aunque la calificación del Tenedor de la Cuenta de Tesorería fuera de BBB+ y F2, pero Fitch hubiera anunciado públicamente que cualquiera de dichas calificaciones se encuentra en situación de "Rating Watch Negative" o hubiesen sido retiradas por Fitch, se considerará igualmente que la calificación de la deuda del Tenedor de la Cuenta de Tesorería se encuentra por debajo de las calificaciones mínimas requeridas por Fitch.</p> <p>BANCO DE VALENCIA asume el compromiso, a petición de la Sociedad Gestora, siempre que su deuda no subordinada y no garantizada posea una calificación mínima de P-1 a corto plazo, según la escala de calificación de Moody's, y, en caso de vigencia de la Serie A, una calificación mínima de F2 y BBB+ a corto y largo plazo, respectivamente, según la escala de calificación de Fitch, de tener la Cuenta de Tesorería y subrogarse en el Contrato de Apertura de Cuenta a Tipo de Interés Garantizado (Cuenta de Tesorería) en la posición de Tenedor de la Cuenta de Tesorería.</p> <p>Todos los costes, gastos e impuestos en que se incurran por la realización y formalización de las anteriores opciones serán por cuenta de BANCO DE VALENCIA o, en su caso, del Tenedor de la Cuenta de Tesorería garantizado.</p> <p>El Tenedor de la Cuenta de Tesorería, desde el momento en que se dé el descenso de su calificación crediticia, y BANCO DE VALENCIA se comprometen a realizar esfuerzos comerciales razonables para que la Sociedad Gestora pueda adoptar alguna de las opciones a) o b) anteriores.</p>
<p>3.4.7.1 Módulo Adicional Apartado 7 (Contratos de Permutas de Intereses)</p>	<p>7. Actuaciones en caso de modificación de la calificación de la Parte B por Moody's. (...)</p> <p>7 bis. Actuaciones en caso de modificación de la calificación de la parte B por Fitch.</p> <p>(i) Criterios de Fitch. En el supuesto de que durante la vida de los Bonos de la Serie A la deuda no garantizada y no subordinada de la Parte B y su garante dejen de tener una calificación mínima de BBB+ o F2 para la deuda a largo plazo y a corto plazo, respectivamente (y a estos efectos, se asume que, aunque la calificación mínima de la Parte B fuera de BBB+ y F2, pero Fitch hubiera anunciado públicamente que cualquiera de dichas calificaciones se encuentra en situación de "Rating Watch Negative", se considerará igualmente que la calificación de la deuda de la Parte B se sitúa un escalón por debajo de dichas calificaciones), la Parte B</p>

Apartado	Descripción
	<p>deberá llevar a cabo dentro de un plazo de catorce (14) días naturales desde el día en que tuviera lugar, y a su coste, alguna de las siguientes medidas:</p> <p>(A) ceder todos sus derechos y obligaciones derivados de los Contratos de Permuta de Intereses a una tercera entidad que la sustituya y que cuente con una calificación mínima de BBB+ y F2 para la deuda a largo plazo y a corto plazo, respectivamente, por Fitch (las "Calificaciones de Fitch");</p> <p>(B) conseguir que un documento de garantía de una tercera entidad que cuente con una calificación mínima de BBB+ y F2 de Fitch, para la deuda a largo plazo y a corto plazo, respectivamente, garantice sus derechos y obligaciones derivados de los Contratos de Permuta de Intereses; o</p> <p>(C) constituir un depósito en efectivo o un depósito de valores en garantía del cumplimiento de las obligaciones de la Parte B por un importe calculado en función del valor de mercado de las Permutas de Intereses y conforme con los términos del Anexo de Garantía Crediticia.</p> <p>(ii) Criterio de Fitch (continuación)</p> <p>En el supuesto de que durante la vida de los Bonos de la Serie A la deuda no garantizada y no subordinada de la Parte B y su garante dejen de tener una calificación mínima de BBB- o F3 para la deuda a largo plazo y a corto plazo, respectivamente (y a estos efectos, se asume que, aunque la calificación mínima de la Parte B fuera de BBB- o F3, pero Fitch hubiera anunciado públicamente que cualquiera de dichas calificaciones se encuentra en situación de "Rating Watch Negative", se considerará igualmente que la calificación de la deuda de la Parte B se sitúa un escalón por debajo de dichas calificaciones), la Parte B, dentro de los treinta (30) días naturales siguientes a la pérdida de calificación por la Parte B, y a su coste, realizará alguna de las siguientes medidas:</p> <p>(A) conseguir que un documento de garantía de una tercera entidad que cuente con una calificación mínima de BBB- y F3, para la deuda a largo plazo y a corto plazo, respectivamente, garantice sus derechos y obligaciones derivados de los Contratos de Permuta de Intereses; o</p> <p>(B) ceder todos sus derechos y obligaciones derivados de los Contratos de Permuta de Intereses a una tercera entidad que la sustituya y que cuente con una calificación mínima de BBB- y F3 de Fitch, para la deuda a largo plazo y a corto plazo, respectivamente.</p> <p>Mientras se realiza una de las medidas (A) o (B) anteriores, la Parte B constituirá un depósito en efectivo o en valores en garantía del cumplimiento de las obligaciones de la Parte B conforme con los términos del Anexo de Garantía Crediticia, a su propio coste y en un plazo de catorce (14) días naturales desde el día en que tuviera lugar la pérdida de calificación.</p>
<p>3.4.7.1 Módulo Adicional Apartado 8.2 (Contratos de Permuta de Intereses)</p>	<p>8.2 La Parte B sólo podrá ceder todos sus derechos y obligaciones derivadas de los Contratos de Permuta de Intereses, previo consentimiento por escrito de la Parte A, a una tercera entidad con una calificación crediticia de Primer Nivel de Calificación Requerido por Moody's y, durante la vida de los Bonos de la Serie A, a una tercera entidad con las Calificaciones de Fitch, o cuyo garante tenga las Calificaciones de Fitch previa notificación a las Agencias de Calificación.</p>
<p>3.4.7.2 Módulo Adicional Párrafos 3º y 4º (Contrato de Agencia de Pagos)</p>	<p>En el supuesto de que la deuda no subordinada y no garantizada del Agente de Pagos experimentara, en cualquier momento de la vida de la Emisión de Bonos, un descenso de la calificación crediticia a corto plazo situándose por debajo de P-1, según la escala de calificación de Moody's, o, en cualquier momento durante la vida de los Bonos de la Serie A, un descenso de la calificación crediticia a corto o a largo plazo por debajo de F2 o de BBB+, respectivamente, según la escala de calificación de Fitch, la Sociedad Gestora, en un plazo máximo de treinta (30) días a contar desde el momento que tenga lugar cualquiera de dichas circunstancias, deberá poner en práctica alguna de las opciones descritas a continuación y previa comunicación a las Agencias de Calificación: (i) obtener de una</p>

Apartado	Descripción
	<p>entidad con una calificación mínima de su deuda no subordinada y no garantizada de P-1 a corto plazo, según la escala de calificación de Moody's, y, en caso de vigencia de la Serie A, de F2 y BBB+ a corto y largo plazo, respectivamente, según la escala de calificación de Fitch, un aval incondicional e irrevocable a primer requerimiento que garantice a simple solicitud de la Sociedad Gestora, los compromisos asumidos como Agente de Pagos durante el tiempo que se mantenga cualquiera de dichas circunstancias de descenso y pérdida de calificación crediticia por parte del Agente de Pagos; o (ii) revocar la designación del Agente de Pagos, procediendo a designar a otra entidad con calificación crediticia mínima de su deuda no subordinada y no garantizada de P-1 a corto plazo, según la escala de calificación de Moody's, y, en caso de vigencia de la Serie A, de F2 y BBB+ a corto y largo plazo, respectivamente, según la escala de calificación de Fitch, que le sustituya antes de dar por resuelto el Contrato de Agencia de Pagos o, en su caso, en virtud de un nuevo contrato de agencia de pagos. A los efectos anteriores, se asume que, aunque la calificación del Agente de Pagos fuera de BBB+ y F2, pero Fitch hubiera anunciado públicamente que cualquiera de dichas calificaciones se encuentra en situación de "Rating Watch Negative" o dichas calificaciones hubiesen sido retiradas por Fitch, se considerará igualmente que la calificación de la deuda del Agente de Pagos se encuentra por debajo de las calificaciones mínimas requeridas por Fitch. En caso de sustitución del Agente de Pagos, la Sociedad Gestora estará facultada para modificar la comisión en favor de la entidad sustituta que podrá ser superior a la establecida en el Contrato de Agencia de Pagos original.</p> <p>Todos los costes, gastos e impuestos en que se incurran por la realización y formalización de las anteriores opciones serán por cuenta de BANCO DE VALENCIA o, en su caso, de la entidad garantizada.</p>
<p>3.7.2.1.2 Módulo Adicional Párrafo 2º (Gestión de Cobros del Contrato de Administración)</p>	<p>Las cantidades que el Administrador reciba derivadas de los Préstamos Hipotecarios, las ingresará al Fondo en la Cuenta de Tesorería el día posterior al día en que fueron percibidos por el Administrador, o, en caso de no ser aquel un día hábil, el siguiente día hábil, valor ese mismo día. A estos efectos, se considerarán días hábiles todos los que lo sean con arreglo al sector de banca de la ciudad de Valencia.</p> <p>En caso de descenso de la calificación crediticia a largo plazo del Administrador por debajo de Baa3, según la escala de calificación de Moody's, el Administrador llevará a cabo alguna de las siguientes acciones: (i) constituirá un depósito en efectivo a favor del Fondo en una entidad con una calificación crediticia mínima de su deuda a corto plazo de P-1, según la calificación de Moody's, o (ii) contratará una línea de crédito incondicional, irrevocable y a primer requerimiento de la Sociedad Gestora con una entidad con una calificación crediticia mínima de su deuda a corto plazo de P-1, según la calificación de Moody's.</p> <p>El importe del depósito o el límite máximo de la línea de crédito contratada será por un importe equivalente al importe estimado agregado de las cuotas de amortización y de intereses que generarían los Préstamos Hipotecarios durante el mes natural de mayor importe desde la fecha de pérdida de la calificación Baa3, según la calificación de Moody's, calculado con las hipótesis de que la tasa de morosidad de los Préstamos Hipotecarios fuese del 0,00% y la TACP del 10,00%. El depósito se constituyó por Banco de Valencia con fecha 23 de mayo de 2011 en la Cuenta de Tesorería del Fondo y su importe se ajusta con periodicidad mensual.</p> <p>En caso de un descenso de la calificación de la deuda a largo y corto plazo no subordinada y no garantizada del Administrador por debajo de BBB+ y de F2, respectivamente, durante la vida de los Bonos de la Serie A, el Administrador, en un plazo máximo de catorce (14)</p>

Apartado	Descripción
	<p>días naturales a contar desde el momento que tenga lugar dicha circunstancia, constituirá un depósito en efectivo en una entidad con calificación crediticia mínima de su deuda de BBB+ y de F2, a largo y corto plazo, respectivamente, según la escala de calificación de Fitch. A estos efectos, se asume que, aunque la calificación de la deuda a largo y corto plazo del Administrador fuera de BBB+ y F2, pero Fitch hubiera anunciado públicamente que cualquiera de dichas calificaciones de la deuda se encuentra en situación de "Rating Watch Negative" o dichas calificaciones hubiesen sido retiradas por Fitch, se considerará igualmente que la calificación de la deuda del Administrador se encuentra por debajo de las calificaciones mínimas requeridas por Fitch. Subsidiariamente y en caso que el Administrador no hubiese constituido el depósito mencionado, la Sociedad Gestora requerirá al Administrador que notifique a los Deudores que los pagos derivados de los Préstamos Hipotecarios se efectúen en la Cuenta de Tesorería abierta a nombre del Fondo.</p> <p>Dado que, a fecha de otorgamiento de la Escritura de Modificación, la calificación por Fitch de la deuda a largo y corto plazo del Administrador es de BB- y B, el Administrador, el [Día Hábil posterior a la fecha de la Escritura de Modificación], ampliará, en su caso, el depósito constituido conforme a los criterios de Moody's hasta un importe equivalente a la suma de (i) dos (2) veces el importe devengado correspondiente a los órdenes 1º y 2º del Orden de Prelación de Pagos en la Fecha de Pago precedente a la fecha de cálculo del depósito, del (ii) importe determinado de los intereses de los Bonos de la Serie A a pagar en la siguiente Fecha de Pago a la fecha de cálculo del depósito, y de (iii) los intereses de los Bonos de la Serie A que resultarían a pagar por el Fondo en la siguiente Fecha de Pago a la fecha de cálculo del depósito si el Tipo de Interés de Referencia fuese sustituido por el tipo de interés que resultase de la siguiente fórmula:</p> $NT = \left[\frac{(E6 \cdot 180) - (E3 \cdot 90)}{1 + (E3 \cdot 90) / 36000} \right] + 0,30$ <p>Donde: NT=Tipo de interés sustitutivo del Tipo de Interés de Referencia E3= Tipo Euribor a tres (3) meses de vencimiento E6= Tipo Euribor a seis (6) meses de vencimiento. El tipo Euribor a tres (3) meses y el tipo Euribor a seis (6) meses de vencimiento, serán los publicados en la página electrónica EURIBOR01, suministrada por Reuters, en la Fecha de Fijación del Tipo de Interés.</p> <p>El Fondo únicamente podrá disponer de dichos depósitos o de la línea de crédito en caso de incumplimiento de las obligaciones del Administrador o en caso de que el Administrador no hubiera ingresado al Fondo las cantidades que hubiera percibido de los Préstamos Hipotecarios y que correspondan al Fondo y en el importe que el Fondo dejase de percibir.</p> <p>Todos los costes, gastos e impuestos en que se incurran por la realización y formalización de las anteriores opciones serán por cuenta del Administrador.</p> <p>El Administrador llevará a cabo alguna de las anteriores medidas en caso de que la deuda no subordinada y no garantizada del Administrador no estuviera calificada por Moody's, o, en caso de vigencia de los Bonos de la Serie A, por Fitch.</p>

Y a los efectos legales oportunos, en Madrid, 28 de febrero de 2012.

Mario Masiá Vicente
Director General

D. Mario Masiá Vicente
Director General
Europea de Titulización, S.G.F.T, S.A.
Lagasca, 120 (1er)
28006 Madrid
España

Madrid, 10 de febrero de 2012

Asunto: Valencia Hipotecario 5, Fondo de Titulización de Activos

Fitch Ratings España SAU asigna las siguientes calificaciones a los bonos de **Valencia Hipotecario 5, Fondo de Titulización de Activos** con sujeción a la recepción de documentos finales:

Bonos Serie A (ISIN ES0382718007), EUR379,306,184.40 “Asf”

Los Bonos calificados tienen una Perspectiva **estable**.

Las calificaciones suponen una opinión respecto al pago puntual de intereses y el pago del principal de los bonos durante la vida de la operación y en todo caso antes de la Fecha de Vencimiento Final del Fondo en febrero de 2047, conforme a las condiciones estipuladas en los documentos.

A la hora de otorgar y mantener sus calificaciones, Fitch (a los efectos de la presente carta, por el término “Fitch” se entenderá Fitch, Inc. y Fitch Ratings Ltd y cualquier filial de cualquiera de ambas, junto con cualquier derechohabiente de dicha persona) se basa en la información objetiva que recibe de los emisores y suscriptores y a través de otras fuentes que Fitch estima fiables. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información objetiva en la que se basa de conformidad con su metodología de calificación, y obtiene una verificación razonable de dicha información a través de fuentes independientes, en tanto en cuanto dichas fuentes estén disponibles para un bono determinado o en una jurisdicción determinada.

La forma que adoptará la investigación fáctica de Fitch y el ámbito de la verificación de terceros que obtendrá variarán en función de la naturaleza de los bonos calificados y de su emisor, de los requisitos y prácticas aplicables en la jurisdicción en la que se ofrece y venden los bonos calificados y/o en la que se ubica el emisor, de la disponibilidad y naturaleza de la información pública pertinente, del acceso a los órganos de dirección y gestión del emisor y a sus asesores, de la disponibilidad de verificaciones de terceros tales como informes de auditoría, cartas de procedimientos, tasaciones, informes actuariales, informes de ingeniería, opiniones legales y otros informes facilitados por terceros, de la disponibilidad de terceras fuentes de verificación independientes y competentes en relación a los bonos en concreto o en la jurisdicción concreta del emisor, y de otros factores diversos.

Los usuarios de las calificaciones de Fitch deben comprender que ni una investigación fáctica más amplia ni ninguna verificación de terceros pueden garantizar que toda la información en la que se basa Fitch o relativa a una calificación sea exacta y completa. En última instancia, son el emisor y sus asesores o representantes los responsables de la exactitud de la información que faciliten a Fitch y al mercado en los documentos de la transacción y en otros informes. Al otorgar sus calificaciones, Fitch

FitchRatings

debe basarse en el trabajo de expertos, incluidos auditores independientes en lo que respecta a los estados financieros, y abogados en lo que respecta a los asuntos jurídicos y fiscales. Además, las calificaciones son inherentemente expectativas a futuro, e incorporan y expresan presunciones y predicciones sobre hechos y acontecimientos futuros que, por su propia naturaleza, no pueden verificarse como hechos. Como consecuencia de ello, y a pesar de cualquier verificación de los hechos existentes, las calificaciones pueden verse afectadas por hechos y acontecimientos o condiciones futuras que no se previeron en el momento en el que se expidió o afirmó la calificación.

Fitch trata continuamente de mejorar sus criterios y metodologías de calificación y actualiza periódicamente las descripciones que figuran en su página web sobre sus criterios y metodologías para bonos de un tipo determinado. Los criterios y metodologías empleados para determinar una acción de calificación son los que están en vigor en el momento de llevarse a cabo dicha acción, que es la fecha del respectivo comentario de la acción de calificación. Cada comentario de una acción de calificación aporta información sobre los criterios y metodologías empleados para llegar a la calificación mencionada, que pueden diferir de los criterios y metodologías generales correspondientes al tipo de bono aplicable que estén disponibles en la página web en un momento determinado. Por este motivo, usted deberá consultar siempre el comentario de la acción de calificación para obtener la información más exacta sobre la base en la que se ha fundamentado una calificación concreta.

La presente calificación se basa en criterios y metodologías establecidos que Fitch evalúa y actualiza continuamente. Por lo tanto, las calificaciones son el producto del trabajo colectivo de Fitch, y ninguna persona física, o grupo de personas físicas, es responsable en exclusiva de una calificación. Todos los informes de Fitch tienen una autoría compartida. Las personas físicas mencionadas en un informe de Fitch estuvieron implicadas en, pero no son exclusivamente responsables de, las opiniones en él expresadas. Las personas físicas se mencionan únicamente como información de contacto.

Las calificaciones no constituyen una recomendación o sugerencia dirigida, directa o indirectamente, a usted ni a ninguna otra persona, para comprar, vender, realizar u ostentar una inversión, crédito o valor ni para emprender ninguna estrategia de inversión en relación con ninguna inversión, crédito o valor o ningún emisor. Las calificaciones no se pronuncian sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de una inversión, crédito o valor para un inversor concreto (incluyendo sin limitación, cualquier tratamiento contable y/o regulatorio), ni sobre la naturaleza exenta de fiscalidad o la tributación de los pagos efectuados en relación con una inversión, crédito o valor. Fitch no es su asesor, y tampoco le presta a usted ni a ningún otro asesoramiento financiero, ni servicios jurídicos, legales, de auditoría, contabilidad, tasación, valoración o actuariales. Una calificación no debe tenerse por algo que pueda sustituir a dichos asesoramientos o servicios.

La asignación de una calificación por parte de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch para que se utilice su nombre en calidad de experto en relación con documentos de registro ni con ningún otro tipo de documentación que deba presentarse en virtud de las leyes de EE.UU., del Reino Unido ni de ninguna otra ley reguladora de valores.

Es importante que usted nos facilite inmediatamente toda la información que pueda ser relevante para las calificaciones de forma que nuestras calificaciones continúen siendo adecuadas. Las calificaciones podrán elevarse, rebajarse, retirarse o colocarse en vigilancia ("*Rating Watch*") debido a cambios en la información, a nueva información, a la exactitud o inadecuación de la información, o por otros motivos que Fitch estime suficientes.

Ninguna de las declaraciones contenidas en la presente carta pretende ser, ni debe interpretarse como, constitutiva de una relación fiduciaria entre Fitch y usted, ni entre Fitch y ningún usuario de las calificaciones. Ninguna de las declaraciones contenidas en la presente carta limitará nuestro derecho

FitchRatings

de publicar, divulgar o autorizar a otros a que publiquen o de alguna otra forma divulguen las calificaciones o los motivos y fundamentos de las calificaciones.

Atentamente,

Fitch Ratings España SAU



Juan David García
Senior Director