

## BBVA Asset Management S.A.

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Calificación de Calidad de Administración de Inversiones	Excelente(col)	Estable	Afirmación el 12 de junio de 2019

### Factores Clave de la Calificación

**Resumen:** La calificación 'Excelente(col)' refleja un proceso de inversión sobresaliente. BBVA Asset Management S.A. (BBVA Fiduciaria) mantiene sinergias fuertes y un respaldo amplio del Grupo BBVA. Cuenta con una estructura rigurosa de control interno y lineamientos robustos de gobierno corporativo. Además, tiene un proceso disciplinado de monitoreo y medición de riesgos financieros. El desempeño de las estrategias principales, medido a través de los fondos de inversión colectiva (FIC) representativos, se considera consistente y alineado con los objetivos definidos.

**Proceso de Inversión Robusto:** El proceso de inversión se fundamenta principalmente en una filosofía *top-down*, acompañada de análisis fundamental para la renta variable local, que se discuten en comités globales, regionales y locales. El proceso de inversión es apoyado por diferentes áreas del grupo tales como *BBVA Research*, *Global Investment Strategy* y *Quality Funds*, y la estrategia se condensa en el modelo corporativo *House View*. Destaca el uso formal de portafolio de referencia (*benchmarks*) internos y de ejercicios de *performance attribution* para la medición del desempeño de los FIC. Resalta la utilización de portafolios óptimos para dos de los fideicomisos bajo administración, por petición del cliente.

**Recursos de Inversión con Soporte Global:** La estructura organizacional cuenta con una segregación fuerte de funciones. La agencia resalta la experiencia y estabilidad del gerente de inversiones. La fiduciaria recibe soporte tecnológico del Banco BBVA Colombia y es usuaria de desarrollos de uso a nivel global en el grupo. Fitch Ratings considera a los sistemas flexibles y escalables. Hay una integración interna buena entre aplicativos; sin embargo, no hay interfaces con las plataformas transaccionales. La fiduciaria está en proceso de cambio de su plataforma central, para lo cual Fitch estará atenta a su implementación y estabilización sin impactos de cara al cliente.

**Administración de Riesgos bajo Estándares del Grupo:** BBVA Fiduciaria tiene una estructura robusta de control interno con políticas documentadas, cuyo modelo de gestión de riesgo se aplica globalmente. Adicional, están establecidas líneas de reporte desde las dependencias locales a la dirección de riesgo de Asset Management Global. Cuenta con controles adecuados sobre el cumplimiento de los límites legales; al respecto, se observa como oportunidad de mejora implementar un control *ex ante* o *ex post* desde los sistemas del *front office*. La fiduciaria tiene un proceso disciplinado de control sobre los riesgos financieros. Resalta la política fuerte para el control de las inversiones personales, los mecanismos de pre-asignación de operaciones y la alineación de intereses con los inversionistas a través de una remuneración por desempeño.

**Desempeño Consistente:** El desempeño de las estrategias principales se considera consistente y alineado con los objetivos. Para la medición del desempeño se tomaron en cuenta los portafolios BBVA País y el portafolio del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet) que representan las estrategias de renta fija nacional y balanceado respectivamente. Para el FIC, la medición se enfocó en la comparación frente a su portafolio de referencia, tasa libre de riesgo y pares comparables, y para el portafolio Fonpet, frente al pasivo pensional consolidado de la industria.

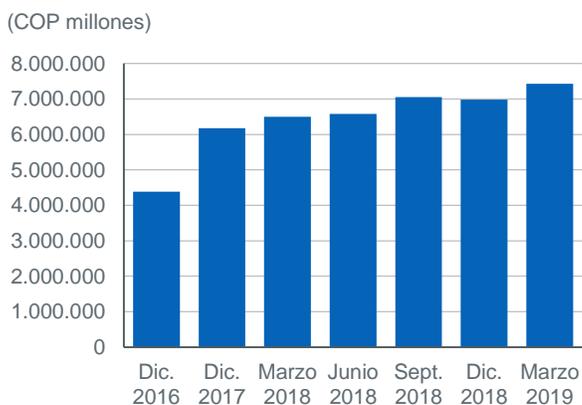
**Compañía con Trayectoria Amplia:** La administradora se fundó en 1976 e inició operaciones como administrador de activos de inversión en 1986, tras la apertura del fondo BBVA FAM. Actualmente ofrece distintos productos de inversión entre los que están FIC para varios perfiles de riesgo, además de la administración de portafolios individuales de inversión y pasivos pensionales. A través de los portafolios de inversión, a marzo de 2019, la fiduciaria gestionaba COP7,4 billones. Para la comercialización de los productos y servicio al cliente, la entidad hace uso de la red de oficinas del banco y cuenta con una página con alcance transaccional para los inversionistas de FIC y de consulta para demás portafolios de terceros.

### Pilares de Evaluación

Categoría	Evaluación
Proceso de Inversión	Excelente(col)
Recursos de Inversión	Excelente(col)
Administración de Riesgos	Excelente(col)
Desempeño	Consistente(col)
Compañía y Servicio al Cliente	Excelente(col)
Fuente: Fitch Ratings.	

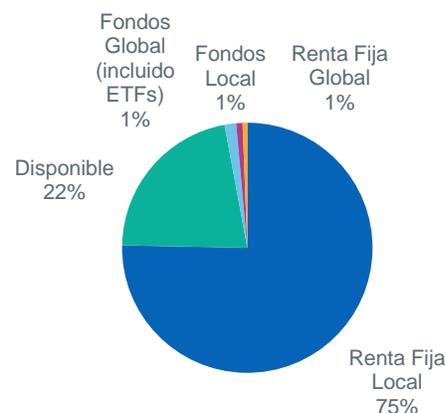
### Activos bajo Administración

**Histórico de Activos bajo Administración**  
(FIC, Fideicomisos y Pasivos Pensionales)



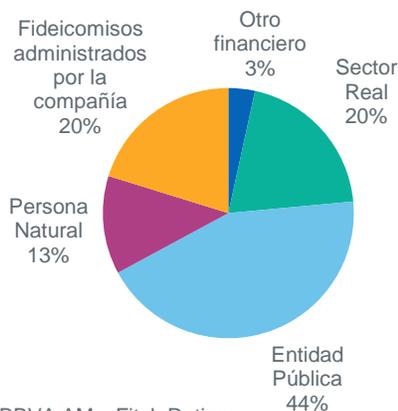
Fuente: BBVA AM y Fitch Ratings.

**Desglose por Tipo de Activo**  
(Marzo 2019)



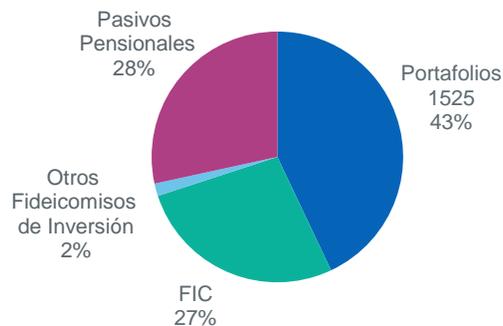
Fuente: BBVA AM y Fitch Ratings.

**Desglose por Tipo de Inversionista**  
(Marzo 2019)



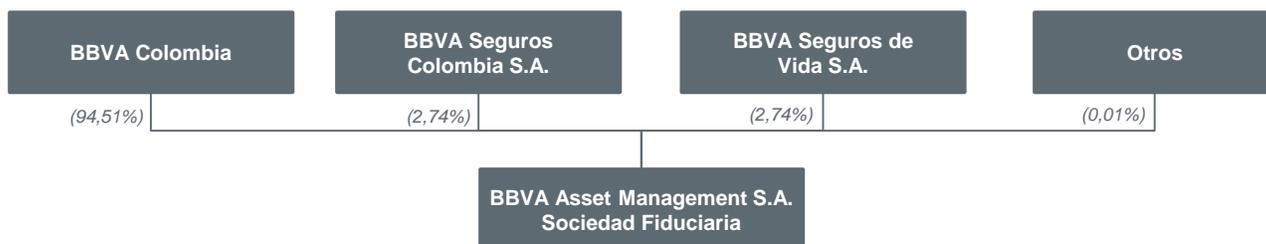
Fuente: BBVA AM y Fitch Ratings.

**Desglose por Producto**  
(Marzo 2019)



Fuente: BBVA AM y Fitch Ratings.

## Estructura Corporativa (Principales Accionistas)

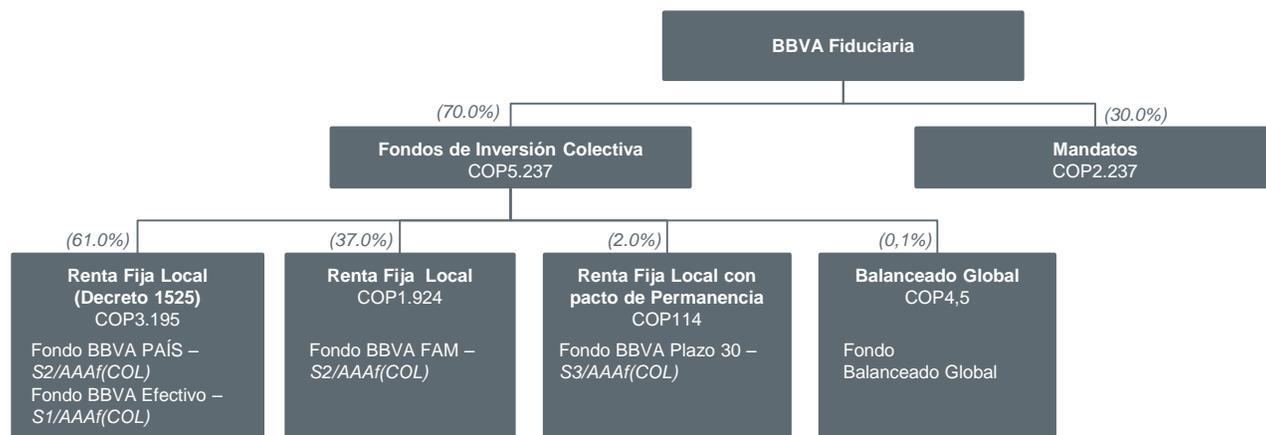


Fuente: Fitch y BBVA Asset Management

## Alcance de la calificación

### Alcance de Calificación

(COP miles de millones al 31 de marzo de 2019)



Fuente: Superintendencia Financiera y Fitch Ratings.

## Proceso de Inversión

**Objetivos de Inversión Claros y Definidos:** Los FIC cuentan con reglamentos individuales, en los cuales se puede identificar el objetivo y estrategia del fondo, los activos admisibles para invertir y sus límites, duración y calificación permitida de los instrumentos. Para el caso de los fideicomisos de inversión, el contrato está establecido e incorpora un anexo de plan de inversiones, que delimita cada objetivo del cliente. La filosofía de inversión se enfoca principalmente en análisis de tipo *top-down*. La coyuntura y expectativas de variables macroeconómicas locales e internacionales son constantes de monitoreo para cada tipo de activo.

Fitch destaca que la compañía tiene portafolios de referencia para los FIC y para los fideicomisos que el cliente lo solicite, al igual que comparaciones a través de grupo de pares para medir su desempeño. Además, calcula el indicador de *tracking error* de manera diaria, semanal y mensual. Se realizan ejercicios de *performance attribution* mensuales para los FIC, en los que se identifican los activos que más contribuyeron al rendimiento frente a su *benchmark*. Las fuentes de riesgo y desempeño de los FIC se consideran consistentes con los objetivos de inversión.

**Proceso de Análisis Fuerte con Amplio Soporte del Grupo BBVA:** En materia de investigación económica y de mercados, la fiduciaria se soporta en fuentes del Grupo BBVA y en fuentes externas reconocidas. Cuenta con el soporte del grupo a través de BBVA Research y de BBVA Global Investment Strategy (GIS). El *input* del área de GIS ayuda a

definir la estrategia internacional de renta fija en términos de *asset allocation*. De esta manera, el grupo logra un proceso consistente a lo largo de las posiciones en este tipo de activos en cada uno de sus portafolios. Para la estrategia de renta variable internacional, la fiduciaria se apoya en la investigación y *asset allocation* de España y México, respectivamente. El área de 'Quality Funds' en España provee un listado de *exchange traded funds* (ETFs) aprobados para las diferentes geografías. El análisis de renta variable local, se enfoca en monitorear las compañías del índice Colcap a través de variables relevantes cuantitativas y cualitativas y hacer evaluaciones puntuales de algunas empresas por medio de modelos de múltiplos y de descuento de flujos. Lo anterior se condensa en un scorecard interno, lo cual permite consensuar sobre las convicciones de inversión en este activo.

**Proceso de Construcción de Portafolio y Toma de Decisiones de Inversión Robusto:** La visión del grupo sobre los mercados es transferida a Colombia a través de comités de estrategia mensuales, y reuniones quincenales con el equipo de BBVA Research. Para el caso específico de renta variable internacional, la estrategia es transmitida semanalmente a través del Comité de Inversiones de Fondos Estratégicos (FOE). La toma de decisiones sigue los lineamientos del Comité de Inversiones normativo mensual en el que participa personal de inversiones y riesgos de Colombia, de inversiones de Latinoamérica, y el gerente general de la fiduciaria. Además, se apoyan en otros comités y reuniones locales, regionales e internacionales.

### Comités de Inversión y Estrategia

Comité Seguimiento Colombia (semanal)	Comité de Inversiones Corporativo/FoE (semanal)	Comité de Inversiones Normativo (mensual)	View Global (mensual)	House View (mensual)
<b>Monitoreo Estrategias Locales y Análisis de Desempeño</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Equipo de Gestión Colombia</li> <li>Equipo de Gestión Latam</li> </ul>	<b>Estrategia Global de Renta Variable</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>CEO</li> <li>CIO</li> <li>Gerente Comercial Fiducia Estructurada</li> <li>Gerente de Riesgos y cumplimiento</li> <li>Responsable de Riesgos de Mercado BBVA COL</li> </ul>	<b>Toma de Decisiones de Inversión (Segregado para FIC y Mandatos)</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>CEO Colombia</li> <li>Gerente Comercial</li> <li>CIO Colombia</li> <li>Gerente de Riesgos</li> <li>Equipo de Gestión</li> <li>Equipo de Riesgos</li> </ul>	<b>View Económico (macro/micro) y Estrategia de Mercado Global</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>CIOs (Latam, Pensiones y Seguros América México, Europa y Seguros España)</li> <li>Equipos de Análisis Global (Asset Allocation, Renta Fija, Renta Variable)</li> </ul>	<b>Definición posicionamiento estratégico</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>CIO Latam</li> <li>CIO Geografías Latam</li> <li>Equipos de Renta Fija</li> <li>Equipo de Renta Variable</li> </ul>

Fuente: Fitch Rating y BBVA AM.

**Construcción de Portafolio con Sustento Cuantitativo:** Fitch considera que el proceso de toma de decisiones y construcción de portafolio es robusto. La fiduciaria utiliza un modelo de duración, uno de posicionamiento en la curva de rendimientos, uno de crédito, y otro de renta variable. Estos se condensan en el informe "House View" mensual, modelo corporativo para recomendar al comité de inversiones sobre el posicionamiento estratégico. Para el caso de los FIC, también hacen uso de los *benchmarks* internos como referencia para la toma de decisiones de inversión, los cuales son construidos bajo el modelo corporativo del área de Valoración y Performance Global y rebalanceados anualmente con aprobación de esta área. La fiduciaria hace uso de brókeres reconocidos para las transacciones internacionales.

### Recursos de Inversión

**Segregación de Funciones Apropiada; Personal Clave con Amplia Experiencia:** La compañía cuenta con una segregación clara de funciones entre el *front, middle* y *back office* y áreas de control. El equipo de inversiones está conformado por un Gerente que reporta al CEO regional y Global de Asset Management, y cuatro gestores de portafolio segregados por tipo de activo y de producto (FICs de renta fija, mandatos, y el fondo balanceado). Cada gestor tiene una línea de reporte especializada de acuerdo con del tipo de activo que administra. El gerente del área de inversiones cuenta con 22 años en el mercado y alrededor de ocho años en la empresa. En promedio, el área cuenta con alrededor de 12 años de experiencia en el mercado y seis años en la empresa.

A mayo de 2019, el área de riesgo contaba con una gerente con 12 años en la compañía y 13 años en la gestión de riesgos, y con un equipo de tres profesionales con una experiencia de 10 años en el sector y cinco años en la compañía. En junio de 2019, sin embargo, se retiró la gerente y una profesional, por lo que Fitch estará atenta a la consolidación futura del área. La agencia resalta como oportunidad de mejora segregar las funciones de gestión de portafolios y la

negociación, de acuerdo con los estándares más altos de la calificadora y según las prácticas adoptadas por administradoras comparables. Fitch no considera que haya riesgo de persona clave relevante. El *front office* tiene una capacidad buena para gestionar los portafolios, al contar con cuatro gestores a cargo de cinco FIC y seis portafolios individuales, cada uno manejando COP1,8 billones en promedio.

### Estructura del Front Office



Fuente: Fitch Ratings y BBVA AM.

**Recursos Tecnológicos con Soporte del Banco BBVA:** La fiduciaria cuenta con dos gerencias de tecnología con reporte a presidencia, una de ellas creadas en el último año y con enfoque en las actividades de desarrollo. La fiduciaria está respaldada por el área de tecnología del Banco BBVA a través de acuerdos de servicio en infraestructura, arquitectura y seguridad. Asimismo, ha establecido políticas fuertes de seguridad de la información, un centro alerno de operación debidamente probado y procedimientos para el respaldo de los datos. La entidad utiliza aplicativos de uso corporativo, para lo cual, su casa matriz vela por que estos se encuentren en las versiones más recientes. El área de tecnología está en el proyecto de cambio de la plataforma interna Central, la cual incorporará mayores interfaces y automatización interna. En materia de inversiones, la fiduciaria cuenta con el sistema MIDAS, considerado ampliamente flexible.

La integración interna es buena. El registro de las operaciones es semiautomático en la plataforma MIDAS, la cual está integrada con otros sistemas como Innovar para el control del riesgo de mercado, y con la plataforma Central. Sin embargo, la entidad no cuenta con interfaces con las plataformas transaccionales, lo que permitiría automatización mayor en algunos procesos como la complementación y el cumplimiento de las operaciones.

**Soporte Fuerte de *Back-Office* y Servicios Tercerizados:** El área de operaciones, soporta el proceso de inversión a través de personal experimentado y especializado. Diariamente realiza la valoración de los portafolios a través de MIDAS. Este proceso tiene una verificación independiente, a través de una herramienta diferente a MIDAS el área de riesgos valora cada día todos los títulos para verificar que todas las inversiones valoren por precio (excepto las clasificadas al vencimiento) y generar alertas cuando los precios presenten diferencias respecto del resultado de MIDAS.

Diariamente el área de control contable, independiente al *back office*, realiza un arqueo semiautomático de los títulos que conforman el portafolio a través del aplicativo Central. En el caso de los activos nacionales comparan los extractos de los depósitos frente a los registros internos; para los activos internacionales, el cruce de información es frente a los extractos del custodio contratado. Para el monitoreo de los terceros proveedores de bienes y servicios, anualmente el área que recibe el servicio debe diligenciar un formato de no conformidades. La evaluación es objetiva a través de diversos indicadores de servicio.

## Administración de Riesgos

**Control de Riesgo Robusta:** La estructura de control de la fiduciaria tiene sinergias con el Banco BBVA Colombia y soporte del grupo. La junta directiva actúa como el máximo órgano de administración, compuesta por cuatro miembros del banco (externos) y el presidente de la fiduciaria. Adicional, la administradora y sus funcionarios son supervisados por los siguientes comités: Riesgo, Auditoría, Dirección de Riesgos Global, Disciplina, Integridad en los Negocios, Gobierno Corporativo, y Control Interno y Riesgo Operativo. Bajo el modelo corporativo *Corporate Assurance*, la fiduciaria ha definido su estructura de control interno siguiendo tres líneas de defensa. En este modelo, la gestión propia y autocontrol es la primera línea, los especialistas de control interno son la segunda línea, y Auditoría Interna se configura como la tercera línea de defensa y, consecuentemente, evalúa la actividad desarrollada por la primera y segunda línea de defensa.

Fitch destaca el soporte del grupo en materia de control, al tener una auditoría interna ejecutada desde el Banco BBVA Colombia, y líneas de reporte a los jefes globales en las áreas de inversiones y riesgos. Las políticas, estructura y procedimientos de control están documentados en manuales y políticas como el Código de Gobierno Corporativo, Código de Conducta del Grupo BBVA, Código de Conducta en el Ámbito del Mercado de Valores, entre otros. Los límites de contraparte, y atribuciones por operador están parametrizados en Master Trader, y los límites globales por emisor, parametrizados en MIDAS.

### Comités de Supervisión

Comité de Gobierno Corporativo (Anual)	Comité de Riesgo FIC (Mensual)	Comité de Riesgos Mandatos (Mensual)	Comité Global de Riesgos (Trimestral)	Comité Auditoría Trimestral	Comité de Control Interno y Riesgo Operacional (Trimestral)	Comité Disciplina (Cuando se requiera)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Miembros de Junta Directiva</li> <li>Secretario General</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gerente General</li> <li>Gerente de Riesgos y Cumplimiento</li> <li>Gerente de Inversiones</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gerente General</li> <li>Gerente de Riesgos y Cumplimiento</li> <li>Gerente de Inversiones</li> <li>Gerente Comercial Fiducia Estructurada</li> <li>Responsables Riesgo de Mercado BBVA Colombia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Managing Director WMS</li> <li>Global CRO</li> <li>Director Valuation &amp; Performance</li> <li>CROs Latam, Europa, EE. UU.</li> <li>Directores de Áreas de Riesgo Globales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Miembros de Junta Directiva: 4 miembros externos del banco BBVA y el Presidente de la fiduciaria</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gerente General</li> <li>Gerentes (Inversiones, Producto y FIC, IT, Riesgos y Cumplimiento, Comercial Fiducia Estructurada, Finan. y Admin., Business Execution)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Gerente General</li> <li>Gerente Riesgos y Cumplimiento</li> <li>Secretario General</li> <li>Gerente de Producto y fondos de Inversión</li> </ul>

Fuente: BBVA y Fitch Ratings.

**Disciplinado Proceso de Monitoreo de Riesgo, Medición y Pruebas de Estrés:** El control del riesgo de mercado se realiza principalmente a través del control de la duración y del valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés). Cuenta con una metodología interna de VaR, calculada diariamente y parametrizada en la herramienta corporativa Innovar. Esta es aplicada a los FIC y los pasivos pensiones APEV, EVM, Fonpet, con límites y niveles de alertas tempranas establecidas. Adicional, el área de riesgo realiza simulaciones de cálculo de valoración y VaR bajo escenarios de estrés y bajo la estrategia mensual planteada por el *front office*, y un análisis de sensibilidad de los factores de riesgo de los portafolios por duración modificada. Las pruebas de *backtesting* y de estrés son mensuales.

Para el control de riesgo de liquidez, la fiduciaria hace uso de la metodología de indicador de riesgo de liquidez (IRL) regulatorio, e IRL interno para los FIC con pacto de permanencia. Para el caso de otros portafolios individuales de inversión, se determina un horizonte de flujo de caja, la cual está sujeta a la política de inversiones establecida por el cliente. Los límites y alertas tempranas están definidos. Realizan pruebas de *backtesting* semanales y de estrés mensuales. Para el riesgo de crédito y contraparte, cuenta con un modelo interno que considera cuatro fundamentales: un modelo CAMEL, la calificación crediticia del emisor o contraparte; el concepto de riesgo de crédito del Banco BBVA, y

el marco fiduciario interno. Lo anterior se realiza mensualmente para el sector bancario, trimestral para otras entidades del sector financiero y, anualmente para el sector real apoyado por la herramienta EMIS.

**Prácticas de Cumplimiento con Fortalezas y Oportunidades de Mejora:** El área de Cumplimiento del Banco BBVA vela por la correcta actuación de los funcionarios de la fiduciaria a través del establecimiento de políticas corporativas. La mayoría de los límites de la política de inversión de los portafolios son controlados ex-post. Al respecto, un desafío es implementar controles automáticos de tipo ex ante o ex post desde el *front office* sobre la política de inversión de los portafolios con el fin de mejorar la oportunidad del monitoreo que hoy en día realiza a diario el área de riesgos.

En cuanto a la justa asignación de órdenes entre portafolios, la entidad cuenta con la herramienta corporativa Central que, entre otras funcionalidades, permite realizar una preasignación de órdenes, indicando de antemano el fondo, tipo de instrumento, tipo de operación y monto, de acuerdo con la estrategia de inversión. Lo anterior permite dar trazabilidad por parte del área de riesgos y es considerado por Fitch como una herramienta formal para evitar conflictos de interés entre portafolios. La política de inversiones personales se rige bajo el Reglamento Interno de Conducta en el Ámbito del Mercado de Valores, que exige en algunos casos autorización previa por el área de cumplimiento y seguimiento mensual a las operaciones realizadas. La fiduciaria no ha sido sancionada disciplinariamente en los últimos tres años.

**Alineación Alta de Intereses con los Inversionistas:** La entidad cuenta con un Modelo Corporativo de Incentivación Variable que cubre a todos los empleados, sean del área comercial o de servicios, bajo criterios de desempeño del funcionario. El bono o remuneración variable se reconoce de acuerdo con los objetivos fijados en cada área particular. Se considera que la remuneración variable de los funcionarios del área de inversiones está alineada con los intereses de los inversionistas debido a que esta depende parcialmente del desempeño del fondo gestionado.

## Desempeño de la Inversión

El desempeño de las estrategias principales se considera consistente y alineado con los objetivos. Para la medición del desempeño se tomaron en cuenta los portafolios BBVA País y el portafolio Fonpet que representan las estrategias de renta fija nacional y balanceado, respectivamente. Para el FIC, la medición se enfocó en la comparación frente a su portafolio de referencia, tasa libre de riesgo y pares comparables, y para el portafolio Fonpet, frente al pasivo pensional consolidado. Los resultados buenos de ambos portafolios, al estar de manera general, entre los fondos con mejores resultados frente a sus referencias.

## Compañía y Servicio al Cliente

**Compañía:** La administradora se fundó en 1976 como Fiduciaria Ganadera S.A. Inició operaciones como administrador de activos de inversión en 1986, tras la apertura del fondo BBVA FAM. Posteriormente, durante 2001, se consolidó como BBVA Fiduciaria S.A. Actualmente ofrece distintos productos de inversión entre los que están cinco FIC para diferentes perfiles de riesgo, además de la administración de portafolios individuales de inversión y pasivos pensionales. A través de los portafolios de inversión, a marzo de 2019, la fiduciaria gestionaba COP7,4 billones lo que significó un aumento de 14% frente al mismo período de 2018. La fiduciaria, calificada 'AAA(col)' como contraparte, es filial de Banco BBVA Colombia. La compañía tiene una trayectoria destacada y su tamaño es mediano en el sector. A la misma fecha, se ubicó en el puesto 10 entre 23 fiduciarias, en términos de recursos totales bajo gestión.

**Servicio al Cliente:** Para el servicio y atención al cliente, la compañía hace uso de la red de oficinas del banco BBVA. Cuenta una página web a través de la cual es posible realizar aportes desde la cuenta bancaria asociada al fondo de inversión, retiros desde el fondo de inversión hacia la cuenta bancaria asociada, traspasos entre fondos propios, y a terceros de BBVA, consulta de saldos, consulta de movimientos y consulta de extractos. La fiduciaria tiene como proyecto el robustecimiento del aplicativo BBVA móvil, con el fin de integrar los FIC con el aplicativo.

## Metodologías y Reportes Relacionados

---

[Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones \(Marzo 6, 2017\).](#)

[Mejores Prácticas en Riesgos y Controles en Administración de Activos \(Octubre 8, 2018\)](#)

[Panorama de Fondos de Deuda de Colombia al 1S19 \(Febrero 13, 2019\)](#)

## Analistas

---

**Verónica Vargas**

+57 1 4846770

[veronica.vargas@fitchratings.com](mailto:veronica.vargas@fitchratings.com)

**Felipe Baquero**

+57 1 4846770

[felipe.baquero@fitchratings.com](mailto:felipe.baquero@fitchratings.com)

**Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud de la operadora calificada o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.**

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](http://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 © 2019 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".