

BTG Pactual Colombia S.A.

Factores Clave de Calificación

La calificación de Calidad de Administración de Inversiones de BTG Pactual Colombia S.A. (BTG Pactual) aplica para las actividades de administración de portafolios de terceros (APT) y fondos de inversión colectiva (FIC) en Colombia cuyo subyacente sean activos de renta fija y variable local, activos alternativos de crédito e inmobiliarios. No contempla fondos de capital privado. La calificación de 'Excelente(col)' refleja un proceso de inversión robusto, segregación funcional fuerte, experiencia y estabilidad significativas del personal del área de inversiones, así como una estructura de control sobresaliente.

Proceso de Inversión Robusto: Fitch Ratings destaca que hay especialización por tipo de activo en todo el proceso. La incorporación de los estudios de investigaciones y estrategia es formal en los comités de inversiones. La agencia resalta la robustez de los modelos cuantitativos así como las fuentes de información utilizadas, lo que permite a BTG Pactual tener un conocimiento profundo de los instrumentos en los que invierte. Tiene como desafío consolidar los portafolios óptimos implementados en el último año y realizar ejercicios de atribución de desempeño con base en estos portafolios, como medida complementaria de seguimiento a la estrategia de inversión.

Recursos de Inversión Resaltables, con Oportunidad de Mejora: BTG Pactual tiene una segregación funcional y física fuerte. En el área de inversiones es posible diferenciar las funciones de formulación y ejecución de la estrategia, además de que resalta la experiencia y estabilidad de su personal. BTG Pactual es usuario del Sistema de Acceso Electrónico (SAE), por lo que tiene automatizados procesos que por su naturaleza incorporan un riesgo operativo alto. La incorporación de sistemas especializados para la administración de activos alternativos es una oportunidad de mejora.

Administración de Riesgos Fuerte: La estructura de control la encabeza la junta directiva, con tres miembros independientes, la cual se soporta en el comité de riesgos mensual y en el de auditoría trimestral. La comisionista estableció un manual de procedimientos disciplinarios, además de un comité disciplinario que sesiona trimestralmente o cuando las circunstancias lo ameriten. La administradora ha definido políticas para el control de las inversiones personales que deben ser reportadas trimestralmente. Fitch identifica como oportunidad de mejora implementar mecanismos formales que garanticen la asignación justa de órdenes entre FIC. Las metodologías de riesgos tienen elementos diferenciadores y oportunidades de mejora.

Desempeño Consistente: El desempeño de las estrategias se considera consistente y en línea con los objetivos definidos. Los fondos escogidos y que tienen más de tres años de historia (representativos de los tipos de activos gestionados) fueron el FIC BTG Pactual Deuda Privada, BTG Pactual Acciones Colombia, BTG Pactual Crédito y BTG Pactual Rentas Inmobiliarias. La medición se enfocó en la comparación frente a su referencia (*benchmark*), tasa libre de riesgo o pares comparables.

Compañía Reconocida en Colombia: BTG Pactual es una firma comisionista de bolsa que se consolidó en 2013 tras la integración de Bolsa y Renta Sociedad Comisionista de Bolsa con BTG Pactual, banco de inversión brasileño fundado en 1983. La compañía inició como administrador de activos de inversión en 2007 con el lanzamiento de sus FIC de renta fija y de renta variable. Está domiciliada en la ciudad de Medellín y tiene presencia también en Bogotá y Barranquilla. Cuenta con distintos canales de atención a los clientes, como una página web con funciones transaccionales. A noviembre de 2019, a través de FIC y APT, administraba COP3,4 billones.

Calificación

| Tipo de Calificación | Calificación | Perspectiva | Última Acción de Calificación |
|--|-----------------|-------------|-------------------------------|
| Calidad de Administración de Inversiones | Excelente (col) | Estable | Afirmación, 14 ene 2020 |

Fuente: Fitch Ratings.

Metodologías Aplicables

Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones (Marzo 2017)

Publicaciones Relacionadas

Sector de Administradores de Activos en Colombia (Febrero 2018)

Mejores Prácticas en Riesgos y Controles en Administración de Activos -Encuesta de Procesos a Administradores de Activos en Colombia (Octubre 2018)

Analistas

Felipe Baquero
+57 1 484 6770 Ext. 1028
felipe.baquero@fitchratings.com

Luis López
+57 1 484 6770 Ext. 2003
luis.lopez@fitchratings.com

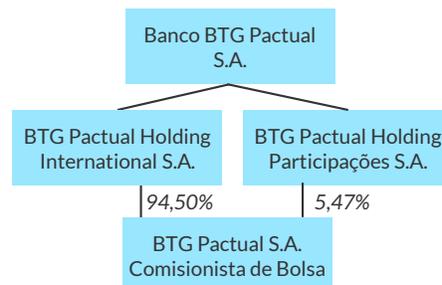
Evaluación de las Categorías

| Categoría | Evaluación |
|--------------------------------|-------------|
| Proceso de Inversión | Excelente |
| Recursos de Inversión | Excelente |
| Administración de Riesgos | Excelente |
| Desempeño de la Inversión | Consistente |
| Compañía y Servicio al Cliente | Fuerte |

Fuente: Fitch Ratings

Estructura Organizacional

Organigrama

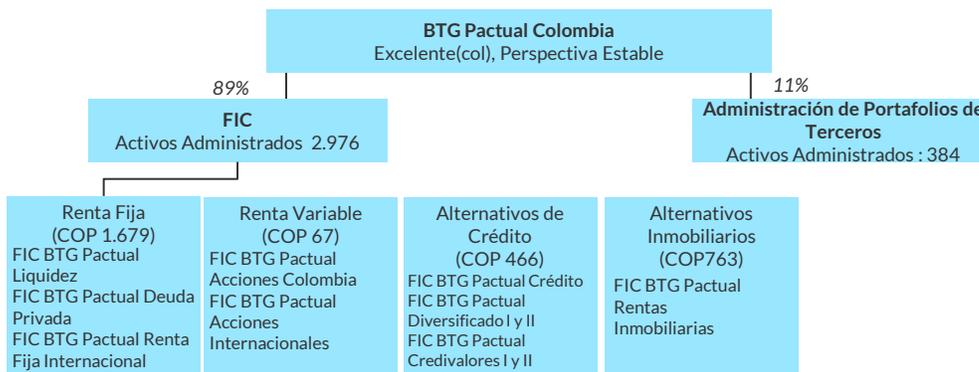


Fuente: BTG Pactual, Fitch Ratings.

Alcance de la Calificación

Alcance de Calificación

(COP miles de millones, al 30 de noviembre de 2019)

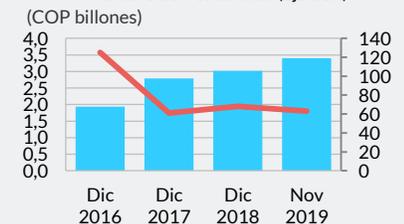


Fuente: Superintendencia Financiera, BTG Pactual y Fitch Ratings.

Activos bajo Gestión

APT y FIC

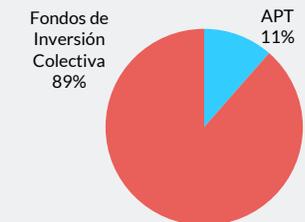
— Activos Gestionados (eje izq.)
— Número de Portafolios (eje der.)



Fuente: Fitch Ratings, BTG, Superintendencia Financiera

Desglose por Tipo de Producto

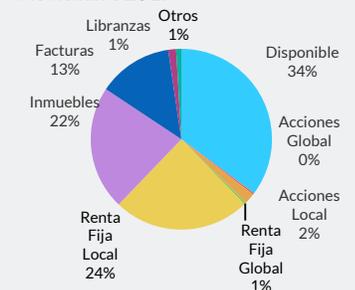
Noviembre 2019



Fuente: Fitch Ratings, BTG, Superintendencia Financiera

Desglose por Tipo de Producto

Noviembre 2019



Fuente: Fitch Ratings, BTG, Superintendencia Financiera

Proceso de Inversión [Excelente]

Objetivos de Inversión Claros; Fuentes de Desempeño Consistentes

Los objetivos de inversión están definidos claramente. En el caso de los FIC, cada reglamento describe el objetivo de la inversión, perfil de riesgo, activos y límites aplicables, mientras que, para el producto de APT, el inversionista puede definir de manera detallada su intención de inversión entre una gama amplia de opciones predefinidas. La filosofía de inversión para renta variable local apunta a realizar principalmente un análisis fundamental con una perspectiva *bottom-up* y, para el caso de renta fija, se enfoca en análisis macroeconómico y de mercado con el soporte de modelos internos.

La composición de los portafolios es consistente con los objetivos definidos. Como medidas de desempeño, BTG Pactual realiza ejercicios de contribución del desempeño, los cuales mejoraron en el último año; sin embargo, no ha establecido ejercicios de atribución de desempeño (*performance attribution*), lo cual es una oportunidad de mejora. Fitch destaca que, en 2019, el área de riesgos robusteció su monitoreo independiente sobre los FIC de activos tradicionales, al crear un informe mensual de desempeño que incorpora comparaciones frente a fondos pares, índices y otras referencias; tal informe está siendo convertido en una herramienta web que permitirá seguir a los FIC de manera dinámica.

Proceso de Análisis Robusto

El rigor analítico es sobresaliente. El proceso es disciplinado y repetible. El área de administración de activos cuenta con analistas de tipo *buy-side*, especializados por clase de activos (renta fija y renta variable). Ellos han desarrollado modelos cuantitativos de valoración de compañías que cubren alrededor de 15 empresas colombianas, así como modelos para la estimación de los factores de inversión de renta fija y variable, los cuales están en constante mejora. Por su parte, el área de investigaciones es de carácter regional; tanto el director de investigaciones económicas como el jefe de investigación de renta variable cuentan con soporte del área en Latinoamérica. El análisis del mercado accionario local incorpora, además, visitas semanales a los emisores.

Los modelos incluyen bases de datos robustas y fuentes de información para alimentar métodos de estimación de curvas de rendimientos, de predicción de la inflación, de decisiones de política monetaria y de la tasa de cambio, entre otros. Resalta que en 2019 se consolidó una base de datos virtual con las series de tiempo requeridas, lo que incrementa la seguridad y rapidez de los análisis. El proceso para evaluar las inversiones para los fondos de crédito incorpora un fuerte *due-diligence* que comprende la opinión de las áreas legal, de cumplimiento y de riesgo de crédito, anillos de seguridad, *covenants*, entre otros. Las inversiones para el fondo inmobiliario están basadas en estudios de Colliers, JLL, Newmark Grubb, Fonnegra Gerlein, y en los conceptos de los asesores externos.

Toma de Decisiones de Inversión y Construcción del Portafolio

BTG Pactual ha establecido diversos comités por tipo de activo, a través de los cuales se exponen y discuten las recomendaciones de los analistas *buy-side* y *sell-side*, así como las ideas generadas en las reuniones semanales de seguimiento. Los fundamentos de inversión están definidos de manera clara y son monitoreados permanentemente. Destaca que, para el caso de los APT, existe una matriz de asignación de activos (*asset allocation*) segmentada por perfiles de riesgo, rebalanceada mensualmente, que es el *input* principal para la toma de decisiones en este producto. Resalta también el proceso de investigación de las contrapartes y seguridad de los fondos de activos de crédito y la debida diligencia realizada para la evaluación de activos inmobiliarios.

Para buscar la mejor ejecución en el mercado, el área de inversiones cuenta con Bloomberg y WealthLab; esta última provee principalmente indicadores técnicos de compra y venta para los activos de renta fija local. La agencia destaca que, en 2019, el área de *asset management* creó un modelo de portafolio óptimo, el cual es un *input* más para la toma de decisiones de inversión en los portafolios de renta fija. Es un desafío de la compañía consolidar estos modelos.

Comités/Reuniones Involucrados en el Proceso de Inversión

| Comité de Fondos de Mercado de Capitales (Mensual) | Comité de Fondos de Activos Alternativos de Crédito (Trimestral) | Comité Fondo Rentas Inmobiliarias (Trimestral) | Comité Asesor de Inversiones para APT (Trimestral) | Comités Regionales (Semanales) |
|---|--|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> Miembros: CEO, Deputy CEO y un miembro independiente. Tiene como fin evaluar la actualidad de los fondos, el cumplimiento de la estrategia anterior y definir la ruta para el siguiente mes. | <ul style="list-style-type: none"> Miembros: Deputy CEO, Director de Riesgo de Crédito y uno independiente. Tiene como fin aprobar negocios para los fondos y monitorear el desempeño de los mismos. | <ul style="list-style-type: none"> Miembros: CEO, Deputy CEO y tres independientes. Tiene como fin velar por el correcto funcionamiento del fondo. | <ul style="list-style-type: none"> Miembros: CIO, Director Administrativo de Portafolio Privados, Gestor de Portafolios Privados. Tienen como fin evaluar el desempeño de cada categoría de los APT y definir la estrategia a seguir para el siguiente trimestre. | <ul style="list-style-type: none"> Comités segregados por tipo de activo: Comité Latam de Renta Fija, de Equity y de activos alternativos. Tiene como fin generar ideas entre los equipos internos y actualizar sobre la coyuntura de los activos en la región. |

Fuente: BTG Pactual, Fitch Ratings.

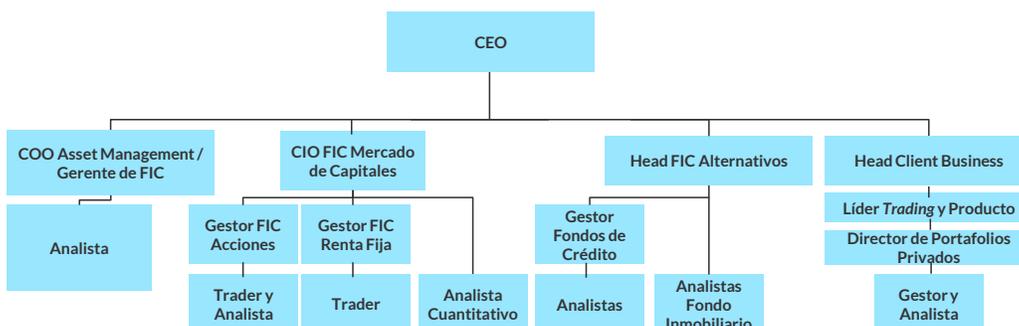
Recursos de Inversión [Excelente]

Segregación de Funciones Resaltable; Estabilidad en el Área de Inversiones

La compañía cuenta con una segregación de funciones destacada. La estructura de gestión de activos está especializada por tipo de activo. Está encabezada por el jefe de fondos de mercado de capitales y el jefe de fondos alternativos, de quienes dependen gestores de fondos, analistas y *traders* también especializados. La compañía estableció el cargo de *chief operating officer* de FIC para velar por el cumplimiento regulatorio y de disposiciones internas y apoyar la toma de decisiones. La segregación es robusta; existe diferenciación entre las funciones de formulación y ejecución de la estrategia en renta fija y renta variable, así como de análisis cuantitativo y de investigaciones económicas. El área de portafolios privados, aunque reporta a otra dependencia, funcionalmente se beneficia de toda la producción del área de gestión de activos. No se considera que haya riesgo de persona clave relevante. La agencia resalta la incorporación de un economista con amplia experiencia y reconocimiento como director de investigaciones económicas.

La experiencia individual y colectiva, además de la estabilidad del personal clave de inversiones, se consideran relevantes. Los equipos están liderados por funcionarios con más de 20 años de experiencia en promedio en las funciones y nueve en la compañía. Los gestores de portafolios y el director administrativo de portafolios privados cuentan en promedio con 12 años de experiencia y nueve en la compañía. El personal clave de las áreas de riesgos, auditoría y cumplimiento tiene una permanencia buena en la empresa (seis años en promedio) y experiencia amplia en las funciones desempeñadas (15 años en promedio). La capacidad para administrar portafolios se considera apropiada; en promedio, a octubre de 2019, los cuatro gestores de portafolio administraban cada uno 2,3 portafolios y COP790.000 millones.

Recursos de Inversión del Front Office



Fuente: Fitch Ratings y BTG Pactual

Soporte Tecnológico Fuerte para Activos Tradicionales

Fitch destaca los esfuerzos constantes de BTG Pactual por generar una automatización mayor en el flujo de inversiones. Para el caso de los fondos de activos tradicionales, el flujo de la operación presenta principalmente componentes automáticos. Gracias al SAE, los aplicativos internos y las plataformas externas están integrados, lo que permite hacer los procesos de registro, complementación y cumplimiento de las operaciones de manera automática. Fitch destaca la integración interna de la compañía; hay interfaces entre los sistemas de inversiones OyD y Unity, y entre estos y los aplicativos de soporte PWP y VIGIA, para la gestión de riesgos. Por su parte, los fondos alternativos (a excepción del descuento de facturas el cual se realiza a través de sistema Affirmatum) son monitoreados principalmente a través de la aplicación de Excel. Esto genera manualidad y poca especialización tecnológica, lo cual es un área de oportunidad.

El área de tecnología se considera robusta y especializada. Está segregada entre las funciones de desarrollo de tecnologías de la información, administración de infraestructura y arquitectura, y seguridad de la información. La agencia destaca que el área cuenta con una oficina de proyectos encargada de garantizar la implementación exitosa de los mismos, lo cual es un elemento diferenciador en el sector. BTG Pactual dispone de una política de seguridad de la información como primera medida para velar por el resguardo de la misma. Cuenta con un centro de datos principal y otro alterno en el que se hacen copias de respaldo con distintas periodicidades. El plan de continuidad está probado; las oficinas de Bogotá y Medellín funcionan entre sí como centros alternos de operaciones.

Soporte de Back-Office Suficiente; Controles Duales Independientes Puede Mejorar

El área de operaciones y la de *fund services*, independientes de la de gestión de activos, soportan el proceso de inversión con personal experimentado y especializado. El proceso de valoración es diario e independiente a las funciones del *front-office*, y cuenta con varios controles realizados por el área de *fund services*. El arqueo de títulos valores tradicionales es diario sobre todos los instrumentos, y lo hace un área distinta a la que complementa y cumple operaciones, lo que se considera una buena práctica. En cuanto a los títulos alternativos, hay un arqueo digital que se hace trimestralmente sobre todos los instrumentos que están en custodia externa, y también uno físico y aleatorio que se hace semestralmente. El área de auditoría, como control dual, realiza una valoración independiente cada seis meses sobre todos los instrumentos. También hace arqueos trimestrales de todos los valores desmaterializados, y arqueos semestrales digitales y anuales presenciales sobre todos los instrumentos físicos en custodia externa.

La agencia identifica que la frecuencia del arqueo a los títulos físicos realizado por *fund services* y del control por parte de auditoría sobre la correcta valoración es menor frente a las mejores prácticas del mercado, lo cual es un área de oportunidad. Las políticas para la selección de proveedores de servicios tercerizados están establecidas. Los contratos cuentan con acuerdos de nivel de servicio con mediciones objetivas para evaluar el desempeño del proveedor.

Administración de Riesgos [Excelente]

Estructura de Control con Elementos Destacables

La compañía cuenta con un marco de control y gobierno con políticas de conducta y cumplimiento documentadas. La junta directiva está compuesta por seis miembros, tres de los cuales son independientes, lo que robustece las funciones de supervisión. El comité de auditoría y el de riesgos son trimestrales y mensuales respectivamente. BTG Pactual ha establecido el manual de procedimientos disciplinarios y un comité disciplinario que sesiona trimestralmente o cuando las circunstancias lo ameritan. El área de riesgos no cuenta con representación ejecutiva (CRO con reporte directo a la presidencia o a la junta), lo que es desfavorable frente a las mejores prácticas. No obstante, el director de riesgos de mercado y liquidez tiene veto y autonomía en el comité de riesgos de la comisionista.

La compañía es monitoreada externamente por EY. Aunque no se han establecido auditorías presenciales de tipo corporativo, la auditoría interna de la compañía recibe retroalimentación y

acompañamiento por parte de su accionista. Las áreas de riesgos, cumplimiento y auditoría sostienen reuniones periódicas y remiten informes a sus jefes de línea del Banco BTG Pactual en Brasil. Las metodologías de riesgo, y de administración de conflictos de interés están documentadas. El control de las políticas de inversión de los portafolios es *ex ante* (autocontrol por parte del *front-office*) y *ex-post* (informes diarios por parte del área de riesgos y de *fund services*). Los reportes de monitoreo son, en su mayoría, diarios e informan sobre la evolución de los riesgos financieros, el cumplimiento de lineamientos internos y externos, y conflictos de interés.

Comités de Control y Supervisión

| Comité de Riesgos (Mensual) | Comité de Auditoría (Trimestral) | Comité de Riesgo Operacional (Semestral) | Comité Disciplinario (trimestral o según necesidad) |
|---|--|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • CEO • Director de Riesgos de Mercado y Liquidez • Funcionario de la alta Gerencia | <ul style="list-style-type: none"> • Tres miembros de Junta Directiva | <ul style="list-style-type: none"> • Alta Gerencia y miembros del área de riesgo operativo | <ul style="list-style-type: none"> • Deputy CEO, CFO, auditor interno y los directores de las áreas: legal, riesgo operacional, recursos humanos y cumplimiento |

Fuente: BTG Pactual y Fitch Ratings.

Administración de Riesgos con Fortalezas y Oportunidades de Mejora

La administración de riesgo es fuerte. Para el riesgo de mercado de los portafolios, se calcula el valor en riesgo (VaR) diariamente de manera automática a través de un modelo interno paramétrico, aplicado a los FIC y a APT; el límite de VaR de los FIC es aprobado por el comité de riesgos. Las pruebas de estrés son mensuales y están divididas en dos escenarios: presión y crisis. Para el riesgo de liquidez de los FIC sin pacto de permanencia, diariamente se calcula el indicador de riesgo de liquidez (IRL) por medio del modelo estándar de la Superintendencia Financiera de Colombia. Para los demás FIC y los APT, se hace uso de un modelo interno mensualmente que incorpora un límite de riesgo de liquidez (LaR). Las pruebas de estrés sobre el IRL son mensuales y trimestrales. Fitch identifica como elemento diferenciador la calificación de la liquidez de los títulos y señala como oportunidad de mejora el incrementar la frecuencia del cálculo de indicadores de liquidez de los FIC con pacto de permanencia.

Para la evaluación de los cupos de las contrapartes, BTG Pactual hace uso del modelo CAMEL; el seguimiento es mensual. En el caso de los emisores, la comisionista no ha documentado ni formalizado una metodología para determinar los cupos de los emisores en los que invierten los portafolios, lo cual es un desafío relevante. Asimismo, Fitch identifica como oportunidad de mejora incrementar la frecuencia del seguimiento a los activos admisibles, que hoy es anual. En el caso de los activos alternativos de crédito, se creó un manual de riesgo de crédito que incorpora en el análisis variables como historial y experiencia, administradores, riesgo de la industria, posicionamiento y estructura de la operación y variables cuantitativas que se resumen en el perfil de riesgo financiero. Por su parte, el análisis de riesgo de los activos inmobiliarios comprende riesgo de valoración, riesgo de vacancia y mora, de concentración, entre otros; esto se condensa en un reporte mensual de estadísticas operacionales. El análisis de riesgo de crédito de los arrendatarios se realiza a aquellos que representen más de 5% de los ingresos mensuales del fondo o COP1.000 millones de arriendo mensual.

Políticas y Procesos de Cumplimiento Establecidos

En el manual de cumplimiento, BTG Pactual detalla los posibles conflictos de interés en la actividad de administración de portafolios de inversión, prácticas prohibidas en el mercado de valores y las sanciones a aplicar en caso de incumplimiento. El manejo de portafolios es a través de plantillas que permiten simular y controlar de manera *ex ante* los límites de la política de inversión; sin embargo, estos no están parametrizados en el sistema interno de registro de órdenes, lo cual es un desafío. Se evidencia que el comité de inversiones mensualmente verifica el cumplimiento de la política de

inversión de los portafolios. Frente a las prácticas evidenciadas en otros administradores, Fitch identifica como oportunidad de mejora implementar mecanismos formales que garanticen la asignación justa de órdenes entre FIC de renta fija. Este proceso es formal en el caso de los APT.

BTG Pactual ha definido políticas para el control de las inversiones personales incorporadas en el manual de cumplimiento como restricciones de plazo, de operaciones de signo contrario, exclusividad de hacerlas a través de BTG Pactual, entre otras. Estas deben ser reportadas con una periodicidad trimestral. Destaca que la intención de invertir debe ser validada ex ante a través de un sistema corporativo que permite monitorear la operación.

Alineación de Intereses que Muestra la Mejor Práctica

La compañía tiene una política de remuneración que propende a la igualdad y la retención del personal. La compensación variable está representada a través de un bono anual. Para el caso de los gestores de portafolio, esta está atada al desempeño de los fondos, el cual se compara con el grupo de fondos pares a fin de determinar la compensación. Fitch destaca que la compañía considera a la coinversión (inversión de los funcionarios en los portafolios que administra) como un mecanismo para generar alineación de intereses.

Desempeño de la Inversión [Consistente]

Desempeño Consistente con los Objetivos

El desempeño de las estrategias se considera consistente y en línea con los objetivos definidos. Los fondos escogidos y que tienen más de tres años de historia (representativos de los tipos de activos gestionados) fueron el FIC BTG Pactual Deuda Privada, BTG Pactual Acciones Colombia, BTG Pactual Crédito y BTG Pactual Rentas Inmobiliarias. La medición se enfocó en la comparación frente a su *benchmark*, tasa libre de riesgo o pares comparables. Destaca que el FIC BTG Pactual Deuda Privada mostró, en las observaciones diarias disponibles (septiembre 2018 a octubre 2019) retornos de 3 años anualizados y retornos ajustados por riesgo superiores a los de sus pares comparables.

Compañía y Servicio al Cliente [Fuerte]

Compañía Reconocida en el Mercado

BTG Pactual, (BRC Standard & Poor's: 'AA(col)'; Value & Risk Rating: 'AA+(col)', Perspectiva Positiva), es una firma comisionista de bolsa que se consolidó en 2013 tras la integración de Bolsa y Renta Sociedad Comisionista de Bolsa y Banco BTG Pactual (calificado por Fitch como contraparte en 'BB-', internacional con Perspectiva Estable). La compañía inició su trayectoria como administrador de activos de inversión en 2007 con el lanzamiento de sus FIC de renta fija y de renta variable. Ofrece diversos FIC para distintos perfiles de riesgo, los cuales incorporan tanto activos tradicionales como alternativos y gestionan una pluralidad de APT. A noviembre de 2019, a través de FIC y APT, la entidad administraba COP3,4 billones y se ubicó en el puesto quinto entre las sociedades comisionistas de bolsa en activos gestionados a través de FIC.

Variados Recursos a Disposición de los Clientes

La comisionista, domiciliada en la ciudad de Medellín, cuenta con presencia también en Bogotá y Barranquilla. Tiene una página web con funciones transaccionales para los fondos tradicionales que permite realizar aperturas, adiciones y retiros a la cuenta de inversiones del cliente, y a través de la cual los inversionistas tienen acceso a los informes regulatorios y a estudios cuantitativos y cualitativos. La compañía puede enviar por solicitud de los clientes reportes personalizados.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del administrador calificado 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 LÍDER 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 USD 1,000 a USD 750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 10,000 y USD 1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no conlleva 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".