

Acciones y Valores S.A. Comisionista de Bolsa

Calificación

Tipo de Calif.	Calif.	Pers-pectiva	Última Acción de Calif.
Calidad de Admón. De Inversiones	Fuerte (col)	Estable	Afirmación 19 de agosto de 2021

Fuente: Fitch Ratings.

Factores Clave de Calificación

Calificación 'Fuerte(col)': La calificación 'Fuerte(col)' de Acciones y Valores S.A. Comisionista de Bolsa (Accival) aplica para la gestión de fondos de inversión colectiva (FIC) y administración de portafolios de terceros (APT) en Colombia, cuyo subyacente sean activos de renta fija y variable, local e internacional y no contempla ni el fondo inmobiliario ni fondos de capital privado. Además, la calificación se enfoca en la estrategia principal del administrador, que para el caso de Accival es renta fija.

Proceso de Inversión en Desarrollo Continuo: Accival tiene un proceso de inversión disciplinado, cuyo soporte cuantitativo se ha caracterizado por estar en mejora constante. El proceso de análisis se sustenta en las perspectivas del área de investigaciones económicas y *front-office*. La construcción de portafolios incorpora modelaje cuantitativo e índices de referencia internos que sustentan los modelos de atribución y contribución de desempeño (*performance attribution* y *contribution*). Las decisiones de inversión se centralizan en comités de inversión mensuales, que cuentan con la participación de dos miembros independientes. En el último año, Accival se vinculó como signatario de los principios para la inversión responsable (PRI; *Principles for Responsible Investment*).

Personal Calificado y Soporte Tecnológico Fuerte: El proceso de inversión se apoya en personal capacitado y con alta experiencia. La capacidad para gestionar los fondos es buena, teniendo en cuenta el número de administradores de portafolio, el total de fondos y el monto administrado. Se considera que el área de inversiones posee una estructura liviana frente a otros administradores y rotación moderada en los equipos de riesgos e inversiones. Destacan el desarrollo continuo, implementación e integración de herramientas tecnológicas para mejorar el flujo de la operación, demostrando eficiencias a través del mayor aprovechamiento de sus herramientas de inversión y modernización de sus aplicativos de soporte.

Administración de Riesgos Fuerte: Accival cuenta con una estructura de control fuerte, encabezada por tres comités de supervisión para monitorear el Sistema de Control Interno (SCI) y se apoya en auditoría interna y las nuevas gerencias de riesgos financieros y no financieros. El control sobre la mayoría de los límites de inversión se realiza de manera ex post y se comunica de forma diaria por medio de informes. Al respecto, Accival está implementando una herramienta para permitir el control ex ante de los mismos. Fitch Ratings destaca la incorporación de mecanismos para la asignación justa de operaciones, así como la alineación de intereses con los clientes de los fondos mediante estructuras de remuneración variable en el área de gestión de activos.

Trayectoria Larga en Activos Tradicionales y con Soluciones Nuevas: La comisionista cuenta con una experiencia de más de 60 años en el mercado financiero colombiano, 25 de los cuales han sido en la APT. En el primer trimestre de 2019, entró en funcionamiento la billetera móvil "Tpaga", con lo que se convirtió en referente local en la implementación de mecanismos de vinculación digitales y novedosos. Como elemento diferenciador, Accival produce reportes diarios, disponibles en su página web, los cuales presentan la composición y análisis de rentabilidades de los fondos administrados.

Desempeño Consistente: El desempeño de las estrategias principales se considera consistente y alineado con los objetivos. Para la medición del desempeño, se tomaron los fondos Accival Vista y Nación, al ser los más representativos para la compañía por estrategia. A junio de 2021, estos representaban cerca de 88% del total administrado por la compañía.

Metodologías Aplicables

[Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones \(Abril 2021\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Fondos de Deuda de Colombia al 1S21 \(Agosto 2021\)](#)

[Mejores Prácticas en los Procesos de los Administradores de Activos en Colombia: Administradores Suben el Estándar de Medición \(Julio 2021\)](#)

[Perspectiva de Fitch Ratings 2021: Gestión de Activos en Colombia \(Diciembre 2020\)](#)

Analistas

Leidy Johanna Navarro

+57 1 484 6770

leidy.navarro@fitchratings.com

Felipe Baquero Riveros

+57 1 484 6770

felipe.baquero@fitchratings.com

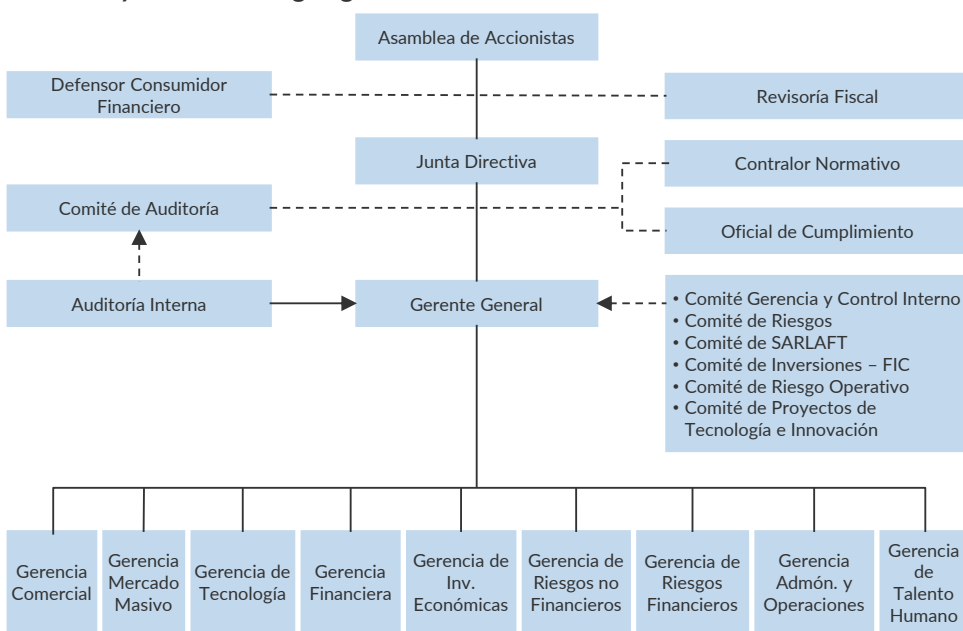
Evaluación de las Categorías

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

Fuente: Fitch Ratings.

Estructura Organizacional

Acciones y Valores – Organigrama General

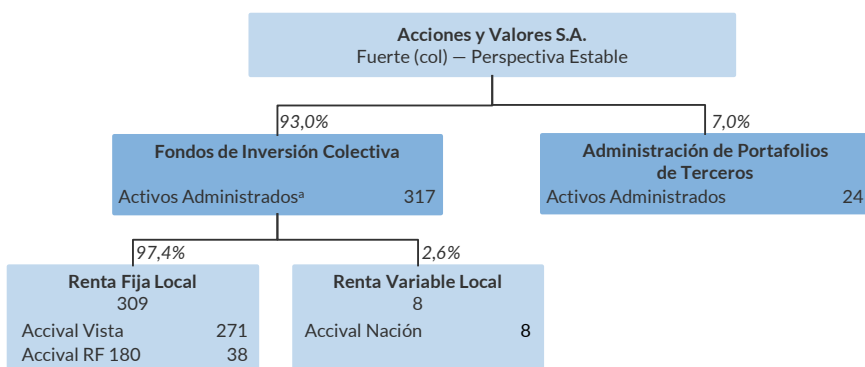


Fuente: Fitch Ratings y Accival.

Alcance de la Calificación

Alcance de Calificación

(COP miles de millones, al 30 de junio de 2021)

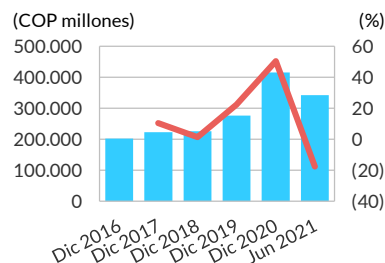


■ Tipo de vehículo

^aNo tiene en cuenta los fondos inmobiliarios ni de capital privado. RF – Renta Fija.
Fuente: Fitch Ratings, Superintendencia Financiera y Accival.

Activos bajo Administración

■ Activos bajo Administración (eje izq.)
■ Crecimiento (eje der.)

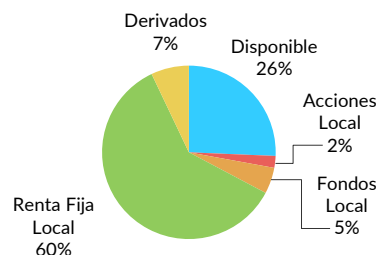


Nota: Los activos bajo administración no incluyen los fondos inmobiliarios ni de capital privado.

Fuente: Fitch Ratings y Accival.

Tipo de Activo

(Junio 2021)

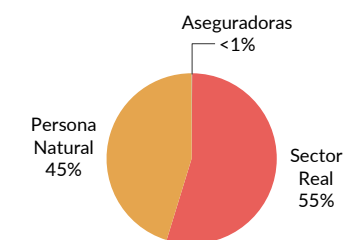


Nota: No incluye recursos inmobiliarios ni de capital privado.

Fuente: Fitch Ratings y Accival.

Tipo de Inversionistas

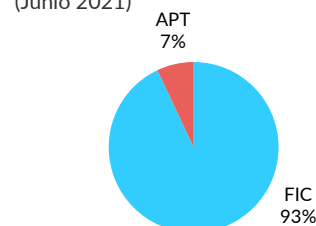
(Junio 2021)



Fuente: Fitch Ratings y Accival.

Tipo de Vehículo

(Junio 2021)



FIC – Fondos de Inversión Colectiva. APT – Administración de Portafolios de Terceros.
Fuente: Fitch Ratings y Accival.

Proceso de Inversión [Excelente]

Objetivos de Inversión Claros

Los objetivos de inversión de los fondos están claramente definidos en sus respectivos prospectos y reglamentos, disponibles en la página web de la compañía. En dichos documentos se establecen también otras variables a considerar para los títulos admisibles. Para APT cada contrato define el perfil de riesgo, objetivo y lineamientos de inversión, así como condiciones para retiros. La filosofía de inversión de Accival incorpora un análisis *top-down* y *bottom-up* para la totalidad de las estrategias, lo que es consistente con el tipo de activos en los que invierte. Asimismo, las fuentes de retorno son acordes con los objetivos de los fondos, lo que refleja consistencia durante el período analizado. Durante el último año, la comisionista se vinculó como signatario del PRI, por lo que están en fase de implementación de factores medioambiental, social y de gobierno (ESG; *Environmental, Social and Governance*) en el proceso de inversión.

Proceso de Investigación Repetible y Disciplinado

Fitch considera que el proceso de investigación es consistente con el universo de inversión. El proceso de análisis se sustenta en la perspectiva del área de investigaciones económicas, que provee un análisis macroeconómico (local e internacional) a través de reportes de mercado con periodicidad diaria, semanal, mensual y trimestral. Además, esta área también ejecuta modelos de valoración de las empresas que están en el MSCI COLCAP con frecuencia trimestral. Cuentan también con análisis de indicadores financieros y acceso a reportes de mercado de otras comisionistas, así como a noticias en *Bloomberg*.

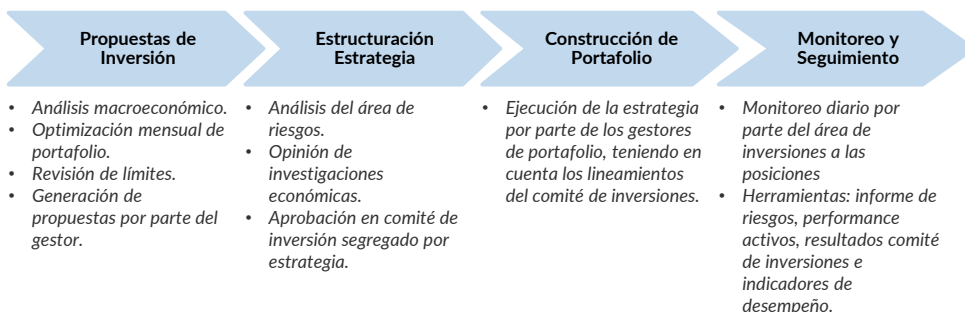
Para el análisis ESG de los emisores, la comisionista aplica técnicas de *Data Science* y se apoya en las herramientas Python y Spark. Los resultados son presentados a través de una calificación y puntaje final que los clasifica en fuerte, alto, bueno y débil.

Sobresale el desarrollo continuo de los modelos de optimización, índices internos y herramientas de valor justo por parte de los gestores de portafolio. Los procesos y modelos creados por el *front-office* se encuentran debidamente documentados, por lo que se consideran repetibles y disciplinados.

Toma de Decisiones y Construcción de Portafolio Segregado por Activo

El proceso de construcción de portafolios es formal y disciplinado, incorpora un análisis cuantitativo que está apoyado ampliamente en el *front-office* y el cual utiliza herramientas desarrolladas internamente que dan soporte al proceso de generación de la estrategia y toma de decisión en compraventa. Igualmente, se apoya en portafolios de referencia y modelos de optimización balanceados mensualmente, siguiendo los fundamentos de Markowitz y Black Litterman.

Proceso de Inversión General



Fuente: Fitch Ratings y Accival.

Las decisiones de inversión están centralizadas en el comité de inversiones mensual. Los reportes de atribución de desempeño, el análisis del área de investigaciones económicas y las recomendaciones del área de inversiones se presentan e incorporan de manera formal en el comité. La gestión de los APT incorpora esta información al portafolio acorde con los límites

Comité de Inversiones

Participantes	Gerente de Gestión de Activos Miembro de Junta Directiva Miembro Externo Gerente Comercial Gerente División Institucional y Corporativo Gerente de Investigaciones Económicas Gerente de Riesgos no Financieros (Voz y no Voto) Administrador de Portafolios (Voz y no Voto)
Frecuencia	Mensual (Desagregado por Estrategias)

Fuente: Fitch Ratings y Accival.

establecidos por los mandantes, así como su perfil de riesgo. Cuentan además con controles de mejor ejecución por medio del monitoreo diario, control de precios a mercado y medios verificables desde la dirección de monitoreo y conductas.

Seguimiento del Desempeño

Acorde con las mejores prácticas de la industria local, Accival cuenta con modelos de *performance attribution* para renta fija, que permiten analizar las fuentes de desempeño frente a un portafolio sintético construido con el soporte del área de investigaciones económicas. Para renta variable, se apoya en la herramienta Bloomberg para analizar la generación de Alpha frente al índice de referencia (*benchmark*; MSCI COLCAP) a través de ejercicios de contribución. Los APT no hacen uso de estas herramientas y modelos, lo cual es una oportunidad de mejora; sin embargo, Accival realiza un comparativo interno mensual para evaluar el desempeño de los mismos.

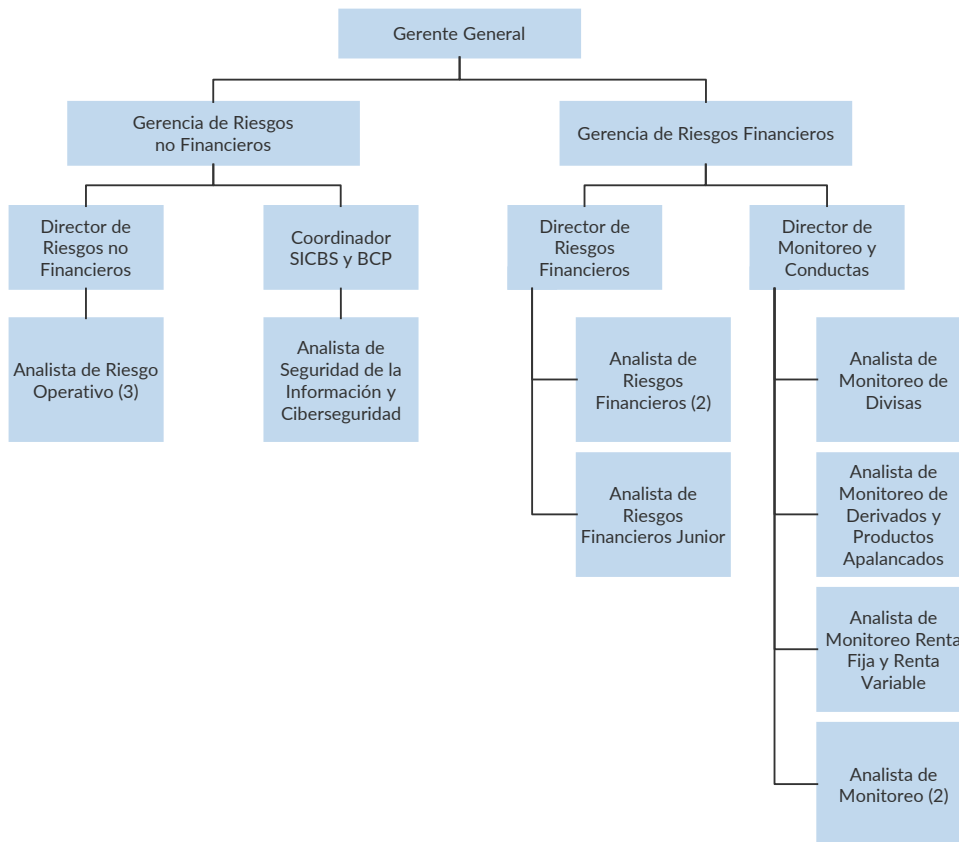
Recursos de Inversión [Fuerte]

Estructura Suficiente para la Naturaleza del Negocio

La compañía cuenta con una segregación clara de funciones entre el *front-office*, *middle-office*, *back-office* y áreas de control. El equipo de gestión de activos está liderado por el gerente de inversiones y tiene a su cargo a dos gestores de portafolio (segregados por tipo de activo), un estructurador de productos y un administrador de APT. Si bien la estructura es liviana, lo cual podría generar dependencia de persona clave, la documentación fuerte de los procesos y la definición de reemplazos (*back-ups*) disminuyen este riesgo.

El proceso de inversión es liderado por personal con experiencia amplia en el mercado, como es el caso de los gerentes de gestión de activos e investigaciones económicas, quienes tienen en promedio 21 años de trayectoria en el mercado. El equipo de inversiones promedia seis años de experiencia en el mercado y cuatro en la compañía, mientras que el equipo de riesgos, que cambió su estructura recientemente, cuenta en promedio con cuatro años de experiencia en el mercado y dos en la compañía.

Estructura de Riesgos



Fuente: Fitch Ratings y Accival.

Accival presentó una rotación alta, durante los últimos tres años, en especial en el área de riesgos que cambió su estructura en el último año, por lo anterior, la agencia identifica como desafío continuo la estabilización de los equipos clave. La capacidad para gestionar los fondos es buena, considerando el número de administradores de portafolio frente al total de fondos y monto administrado. A junio de 2021, la comisionista administraba COP342 mil millones (sin tener en cuenta el fondo inmobiliario ni de capital privado) en tres fondos de inversión.

Fitch evidencia una carga operativa mayor en el *front-office* al considerar que no hay segregación entre gestores y *traders* de portafolio, lo cual es una oportunidad de mejora con respecto a los más altos estándares locales, y al observar que buena parte del *input* cuantitativo y analítico del proceso de inversión, y la gestión de los fondos alternativos y de capital privado también recae sobre esta área.

Flujo de Trabajo del *Front-Office* Integrado

El flujo de la operación cuenta con componentes automáticos y manuales, apoyado en sistemas flexibles con una infraestructura tecnológica de desarrollos internos y herramientas externas. Los sistemas tienen una cobertura suficiente dentro de la organización y demuestran integración, lo que permite el mejor manejo y control de las operaciones ejercidas y soportaría un aumento en los activos bajo administración.

Durante los últimos años, Accival ha desarrollado sus recursos de inversión y ha logrado eficiencias mayores a través del aprovechamiento de herramientas como Bloomberg y la conexión con la Bolsa de Valores, simplificando las operaciones para el *front-office*, *middle-office* y *back-office*. Esto es una característica que la diferencia positivamente de otros administradores de la industria. Los portafolios de renta fija están implementados en un lenguaje de programación que automatiza el proceso y reduce el nivel de manualidad.

Resalta la adquisición en el último año del aplicativo Pirani Riskment Suite con el objetivo de automatizar y administrar la gestión de riesgo operativo y que, en marzo de 2021, la comisionista culminó el cambio del sistema de administración de portafolios con el fin de contar con un aplicativo más dinámico. Lo anterior demuestra la capacidad de Accival por mantener y mejorar su infraestructura tecnológica. Por su parte, el sistema central de la comisionista permite una alta integración en el proceso, y cuenta con conexión al sistema SAE (por Servicio de Acceso Electrónico) de la Bolsa de Valores de Colombia. La compañía tiene un plan de continuidad de negocio documentado y en proceso de fortalecimiento. Las últimas pruebas se realizaron en julio de 2021 con resultados exitosos.

Soporte Operativo Fuerte

El área de operaciones es independiente de la de gestión de activos y apoya el proceso de inversión mediante personal experimentado y especializado. Se evidencia segregación de funciones para el cumplimiento de operaciones y complementación. Las operaciones se descargan de manera automática de las plataformas transaccionales al sistema interno para su complementación automática, lo que Fitch destaca como diferenciador.

El proceso de valoración es realizado por el área de *back-office* a través de un aplicativo interno. Destaca que Accival mejoró el proceso de control de la valoración en el último año, al implementar una verificación mensual por parte del área riesgos y un monitoreo diario de la información generada por el valorador principal frente a los precios publicados por el proveedor de precios. Existe además independencia en el arqueo de títulos, puesto que lo realiza diariamente la gerencia financiera de manera automática. Las políticas para la selección y evaluación de proveedores están establecidas y tienen un seguimiento continuo. El proveedor de precios es Proveedor Integral de Precios (PiP) y el custodio independiente es Cititrust Colombia S.A. Sociedad Fiduciaria (Cititrust).

Administración de Riesgos [Fuerte]

Estructura de Control Segregada y Documentada

La estructura de control es fuerte. Cuenta con la Junta Directiva, que tiene miembros independientes, y se apoya en los siguientes comités de seguimiento: comité de gerencia y control interno, comité de riesgos, comité del sistema de administración del riesgo de lavado de activos y de la financiación del terrorismo (SARLAFT), comité de auditoría y comité de riesgo operativo. Operativamente, Accival incorpora en su estructura una gerencia de riesgos financieros y otra de riesgos no financieros (ambas con reporte directo a la gerencia general), un oficial de cumplimiento y un contralor normativo con reporte directivo a la Junta Directiva. Además, está sujeta a supervisión de entes externos como Revisoría Fiscal (Amézquita y Cía.), el Autorregulador de Mercado de Valores (AMV) y la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC). También, Accival contrató a KPMG para realizar funciones de auditoría. Las políticas, estructura y procedimientos de control están debidamente documentadas.

Monitoreo de Riesgo, Medición y Pruebas de Estrés Recurrentes

Comités de Seguimiento

Comité General de Riesgo	Comité de Riesgo Operacional	Comité SARLAFT	Comité de Auditoría	Comité de Gerencia y Control Interno
<p>Mensual</p> <ul style="list-style-type: none"> Tres Miembros de la Junta Directiva. Gerente General. Revisor Fiscal. Contralor Normativo. Gerente de Auditoría Interna. Gerente de FIC. Gerente de Investigaciones Económicas. Gerente de Posición Propia. 	<p>Trimestral</p> <ul style="list-style-type: none"> Reúne a todas las gerencias, incluyendo a la gerencia general. Oficial de Cumplimiento. Coordinador Legal. Director de Riesgos no Financieros. Coordinador de SICBS y BCP. 	<p>Trimestral</p> <ul style="list-style-type: none"> Gerente General. Gerente Financiero. Gerente de Investigaciones. Gerente de Mercado Masivo. Oficial de Cumplimiento. Oficial de Cumplimiento Suplente. Director de Cumplimiento. 	<p>Trimestral</p> <ul style="list-style-type: none"> Tres Miembros de la Junta Directiva. Gerente General. Gerente de Auditoría Interna. Revisor Fiscal. Secretario. Contralor Normativo. 	<p>Mensual</p> <ul style="list-style-type: none"> Reúne a todas las gerencias, incluyendo a la gerencia general. Oficial de cumplimiento. Coordinador legal.

Fuente: Fitch Ratings y Accival.

Los sistemas de administración de riesgo son fuertes y están en constante mejora. El área de riesgos monitorea a los FIC y APT a través de los aplicativos OyD y R-Studio. Además, analiza los rendimientos diarios y supervisa la ejecución de las operaciones. Para el seguimiento del riesgo de mercado, usa el modelo estándar de la SFC y un modelo interno de valor en riesgo (VaR; *value-at-risk*) relativo frente al *benchmark* de cada fondo. Todas las medidas de VaR son sometidas a una prueba de *backtesting* (retrospectivas) y pruebas de estrés diarias, además de que el VaR cuenta con una revisión intradía.

Para el riesgo de liquidez, la comisionista aplica el modelo estándar de la SFC y utiliza modelos propios de índice de riesgo de liquidez (IRL), que generan alertas tempranas con respecto a las necesidades de liquidez de cada FIC y APT y cuentan con *backtesting* y pruebas de estrés diarias. Para el control del riesgo de crédito y contraparte, evalúa la calidad de cada una de sus contrapartes y ejecuta trimestralmente el análisis de los cupos de contraparte utilizando la metodología CAMEL. Adicional a ello, se guía por la calificación del emisor y tiene una lista de emisores recomendados y prohibidos que se actualiza mensualmente.

Por otro lado, los indicadores de liquidez son reportados diariamente a las áreas de administración. Los reportes diarios se consideran detallados, al mostrar el rendimiento del fondo frente al referente (en términos de VaR, *tracking error*, *sharpe ratio*, duración, entre otras variables), la composición del portafolio por tasa y tipo, así como por emisor, la duración y duración modificada por indicador y los resultados de las pruebas de estrés y *backtesting*.

Controles Fuertes sobre el Cumplimiento, con Oportunidades de Mejora

El área de riesgos realiza el control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y de política de inversión a través del aplicativo OyD de manera ex post, aunque la mejor práctica es el control ex ante. Al respecto, Accival ha culminado las pruebas de una herramienta que permite ejercer controles ex ante sobre los límites de inversión de los portafolios de los FIC, por lo que Fitch estará atenta a su implementación.

Diariamente, el área de riesgos envía al *front-office* y a la alta gerencia un reporte sobre el cumplimiento de las políticas de composición. Fitch destaca la mejora en el proceso de justa asignación de operaciones, al contar con un manual formalizado que contiene los lineamientos de la política de inversión. Además, Accival culminó la fase de pruebas de una herramienta que evalúa las posiciones en los FIC y APT de renta fija permitiendo prorratear de manera automática la operación de acuerdo con las condiciones de cada fondo o contrato y evaluando si hay algún incumplimiento; Fitch estará atenta a la consolidación de la misma.

La política de inversiones personales se rige bajo el “Código de Buen Gobierno Corporativo” y el “Código de Conducta y Ética”. Los empleados deben revelar anualmente al área de riesgo operativo cualquier tipo de inversión personal, las cuales son revisadas por el área de auditoría.

Esta periodicidad es menor frente a otros administradores, por lo que se considera una oportunidad de mejora.

Alineación de Intereses

La calificadora destaca la alineación de intereses con los clientes de los fondos mediante estructuras de remuneración variable en el área de gestión de activos. Esto se realiza a través de bonificaciones que dependen del cumplimiento presupuestal del área y del desempeño de los fondos frente a su referente. Se considera que la remuneración variable para el *front-office* está alineada con los intereses de los inversionistas, ya que depende de los objetivos fijados para el área, los cuales incluyen el desempeño de los portafolios.

Compañía y Servicio al Cliente [Fuerte desde Bueno]

Experiencia Amplia en el Mercado y Participación de Mercado Baja

Accival es la firma comisionista más antigua del país con una experiencia de más de 60 años en el mercado financiero colombiano, 25 de los cuales han sido en la gestión de portafolios de renta fija desde la apertura del Fondo Accival Vista en 1996. La comisionista tiene ocho años de experiencia en la administración de fondos de renta variable, desde la creación del fondo Accival Nación. En los últimos años, su estrategia de crecimiento se ha ejecutado a través de la oferta de gestión de divisas y tesorería gracias a su alianza con Western Union. Por otro lado, con el lanzamiento de la billetera móvil "Tpaga" en 2019 se posicionó como referente local en la implementación de mecanismos de vinculación digitales y novedosos.

A junio de 2021, Accival administraba COP342 mil millones a través de los fondos de inversión, 15,93% más que respecto a junio de 2020. Lo anterior representó una participación de 0,29% en el mercado y, de esta manera, se ubicó en la octava posición de las 12 comisionistas en el país que gestionan FIC. La mayoría de sus ingresos operacionales corresponde al negocio de divisas, mientras que las comisiones por gestión de fondos representaron 4,6% del total.

Servicio al Cliente Apropriado con Gama Amplia de Reportes

El servicio y atención al cliente están encabezados por un área de gestión comercial interna con capacidad apropiada. Como elemento diferenciador, Accival cuenta con varios informes, entre los que destacan reportes diarios disponibles en su página web que presentan la composición, indicadores y análisis de rentabilidades de los fondos administrados, lo que va más allá del estándar del mercado. En 2020, lanzó la aplicación Trii que permite invertir y ahorrar desde el celular. La agencia destaca las funcionalidades de la página web para los inversionistas que comprende inversiones por PSE, débito automático y giro de divisas al exterior. De igual manera resalta las alianzas con el objeto de ampliar la oferta de productos, así como la base de clientes y los proyectos en el mediano y largo plazo con miras a mejorar la experiencia de los usuarios.

Desempeño de la Inversión [Consistente]

El desempeño de las estrategias principales se considera consistente y acorde con los objetivos. Para la medición del desempeño, se consideraron los fondos Accival Vista y Nación evaluados con el *sharpe ratio* y el *information ratio*. En general los retrocesos (*drawdowns*) se encuentran alineados con la media de sus pares, destaca el fondo Accival Nación, que, en cuatro de los cinco retrocesos analizados, fue menor que la media de sus pares. A junio de 2021, estos fondos representaban cerca de 88% del total administrado por la compañía.

Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud de la operadora del fondo(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las calificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de calificación de Fitch para cada escala de calificación y categorías de calificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Calificación. Las calificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad calificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de calificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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 disseminación 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Calificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de calificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir calificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las calificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de calificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2021 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.