

Credifondo +Rendimiento

+ Rendimiento Informe de Análisis

Ratings

Calificaciones	AESA Ratings	ASFI
Cuotas	A-	A3
Perspectiva	Estable	

Fundamentos

Calidad Crediticia Limitada en su Reglamento Interno: La política de inversiones que forma parte del Reglamento Interno de Credifondo +Rendimiento, determina la calidad de los activos que conformarán la cartera del mismo. En este sentido, el riesgo crediticio máximo que podrá alcanzar la cartera del Fondo de Inversión será de A-, en línea con la calificación asignada. El riesgo crediticio promedio del portafolio en los últimos cuatro meses (corte a mar-14), tiempo transcurrido a partir del inicio de operaciones en el mes de dic-13, fue de AA+, al igual que el registrado a mar-14. A la fecha de análisis, la cartera del Fondo de Inversión estaba conformada en 47,4% por activos con calificación de riesgo AAA mientras que el restante 52,6% del portafolio contaba con calificaciones en rango AA.

Corto Periodo de Operación: El Fondo de inversión lleva operando desde dic-13, por lo que ha sido posible verificar el cumplimiento de sus políticas, ni establecer patrones de comportamiento de largo plazo en cuanto al riesgo crediticio y las potenciales concentraciones por emisor, razón por la cual, la calificación se ha visto limitada al riesgo crediticio máximo a que puede estar expuesto la cartera del Fondo de Inversión.

Altas Concentraciones por Emisor: La calificación incorpora la potencial baja diversificación por emisor a la que está expuesta el Fondo de Inversión, considerando que podrá invertir hasta un 20% del total de su cartera en valores emitidos por una misma entidad. A mar-14, Credifondo +Rendimiento presenta una baja diversificación por instrumento emisor, puesto que los cinco principales emisores, considerando tanto inversiones como liquidez (excluyendo TGN), concentraban el 72,5% del portafolio, porcentaje que es considerado como elevado por AESA Ratings, aspecto que es mitigado parcialmente por el buen perfil crediticio de los mismos.

Esperada Alta Duración: Credifondo +Rendimiento mantiene una potencial alta exposición a riesgos de tasas de interés dado que su portafolio, en línea con la definición de un fondo de mediano plazo, mantendrá una duración de entre uno y tres años. El plazo económico del portafolio del Fondo de Inversión a mar-14 fue de 567 días, mientras que el promedio de los últimos cuatro meses (corte a mar-14) fue de 572 días aproximadamente dentro del límite máximo de 1.080 días establecido por la normativa vigente

Claro objetivo de inversión: La calificación valora el claro objetivo de inversión establecido en el Reglamento Interno, así como también las políticas de inversión bien definidas que buscan una adecuada diversificación, y una administración con la suficiente experiencia para manejar apropiadamente al Fondo. Como estrategia de Inversión, Credifondo +Rendimiento puede invertir hasta un 30% de su portafolio en activos extranjeros, exclusivamente valores de renta fija, mientras que hasta el 100% de la cartera podrá estar compuesta por inversiones en valores de renta fija nacionales.

Perfil de la Administradora

La administración del Fondo de Inversión está a cargo de Credifondo SAFI, una sociedad administradora de Fondos de Inversión que opera desde el año 2000, subsidiaria de Credibolsa S.A. de Bolivia, que a su vez es filial del Banco de Crédito de Bolivia (BCP), que tiene una calificación de emisor y de largo plazo de AAA otorgada por AESA Ratings.

Analistas

Enrique Calderón Elías
+59 1 22774470
enrique.calderon@aesa-ratings.bo

Cecilia Pérez
+59 1 22774470
Cecilia.perez@aesa-ratings.bo

A mar-14, Credifondo SAFI administraba cuatro fondos de inversión abiertos con activos por USD 66,0 millones, los que representaban un 4.4% de la industria, posicionando a la administradora como la novena del mercado.

Credifondo SAFI cuenta con una adecuada estructura organizacional y administrativa para su nivel de actividad, manteniendo un alto grado de integración con BCP que contribuye la fuerza de ventas, y con Credibolsa S.A. Entre las fortalezas de pertenecer al grupo BCP se encuentran, entre otras, el universo de clientes, los canales, controles contables y otras sinergias operativas y administrativas.

Se destaca que sus principales ejecutivos muestran una adecuada experiencia y conocimiento del mercado financiero boliviano, necesarios para gestionar adecuadamente al Fondo.

Perfil

Credifondo +Rendimiento es un fondo de inversión de mediano plazo (duración promedio ponderada entre uno y tres años), denominado en bolivianos, el patrimonio es variable y en el que las cuotas de participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el Fondo, siendo su plazo de duración indefinido. El objeto del mismo es el de realizar inversiones en valores de renta fija de oferta pública, por cuenta y riesgo de los participantes, con arreglo al principio de distribución de riesgos, buscando alcanzar una rentabilidad superior a las alternativas de ahorro tradicionales (cuentas de ahorro).

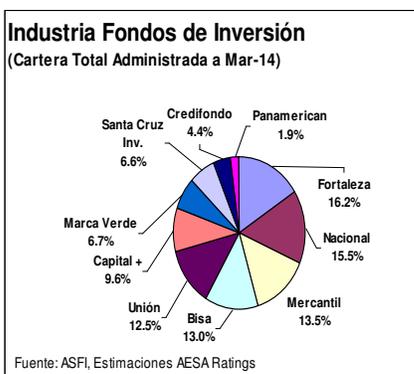
El Fondo de Inversión mantendrá un portafolio compuesto por valores de renta fija, nacionales e internacionales. Los instrumentos locales en los que Credifondo +Rendimiento invierta, deberán contar con una calificación de riesgo igual o superior a A- o N-2, estar inscritos en el Registro el Mercado de Valores y listados en alguna Bolsa de Valores del país además de cumplir con lo establecido por la normativa vigente. Las inversiones en valores emitidos en el extranjero, deberán cumplir con los requisitos establecidos por la normativa vigente.

Credifondo +Rendimiento podrá invertir hasta un máximo de 30% de su portafolio en valores de renta fija emitidos en el exterior, en línea con lo establecido por la Normativa vigente. Por otro lado, un mínimo de 70% de la cartera deberá estar invertido en valores de renta fija locales, preferentemente en instrumentos financieros de mediano y largo plazo.

Credifondo +Rendimiento, que inició operaciones en el mes de diciembre de 2013, es considerado un Fondo mediano dentro de la industria de Fondos de Inversión abiertos. A la fecha de análisis, el portafolio alcanza a USD 8,1 millones, que representa el 0,5% de la cartera de inversiones administrada por los Fondos de Inversión, contando con 5 participantes.

Administración

El Fondo es administrado por Credifondo SAFI S.A, una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión que opera en el mercado boliviano desde el año 2000, la cual hasta el 27 de enero de 2014 era filial de Credibolsa S.A. de Bolivia, que a su vez es filial del Banco de Crédito de Bolivia S.A. (BCP), fecha en la que esta entidad transfirió la propiedad de 408.876 acciones ordinarias, representativas del 99,92% de la composición accionaria de la Administradora, a la sociedad Inversiones Credicorp Bolivia, mientras que el Banco de Crédito del Perú e Inmobiliaria BCP mantiene posiciones minoritarias de 0,078% y 0,001%, respectivamente. BCP es subsidiaria del Banco de Crédito del Perú, del grupo Credicorp Ltd., uno de los grupos financieros más grandes de ese país.



A la fecha de análisis, Credifondo SAFI administraba cuatro Fondos de Inversión Abiertos (dos de ellos denominados en dólares americanos y dos denominados en bolivianos), administrando a esa fecha un cartera total de USD 66,0 millones, con una participación de 4.4% de la industria. Con respecto al número participantes, a la fecha de análisis, los Fondos Administrados por Credifondo SAFI contaban con 3.403 participantes.

Credifondo SAFI cuenta con una adecuada estructura organizacional y administrativa para su nivel de actividad, manteniendo un alto grado de integración con el BCP que contribuye con la fuerza de ventas. Entre las fortalezas de pertenecer al grupo BCP se encuentran, entre otras, el universo de clientes, los canales, la imagen, controles contables y otras sinergias operativas y administrativas.

El Directorio de la Sociedad está compuesto por siete miembros, todos ellos con vasta experiencia en el sistema financiero, en el que actualmente participan por el Banco de Crédito de Bolivia S.A., el Gerente de Finanzas y Mercado de Capitales, la Gerente de División Legal, el Gerente de División de Banca Minorista, el Gerente de la División de Riesgos, la Gerente de Área Riesgo de Operación, el Gerente General de Crediseguro S.A Seguros Personales y un miembro independiente. La política de inversión y las modificaciones a la misma deben contar con la aprobación del Directorio de Credifondo SAFI, aspecto que incluye cambios a los límites de inversión y liquidez.

La operación de la administradora recae principalmente en las siguientes instancias dentro de la estructura de la SAFI: a) El Administrador de Fondos de Inversión, responsable de gestionar los Fondos de Inversión y ejecutar la política de inversiones; b) Jefatura de Inversiones, encargada principalmente de diseñar y ejecutar las estrategias de inversión, gestionar las inversiones y liquidez de los fondos administrados además de gestionar y monitorear los riesgos asumidos por los mismos; c) Jefatura Comercial, la cual está a cargo de lograr el crecimiento de y/o mantenimiento de la cartera de participantes y de sus inversiones en los fondos de inversión administrados, además de realizar las acciones necesarias destinadas a captar y gestionar participantes actuales y nuevos; d) Oficial de Operaciones, responsable fundamentalmente de velar por que todos los procesos y operaciones que se realizan de manera diaria, mensual y anual, tanto en los fondos de inversión como en la SAFI, sean correctos; e) Contador General, el cual elabora la contabilidad de los fondos de inversión y la SAFI conforme a la normativa vigente y f) Oficial de Cumplimiento(exigido por normativa), el cual hace seguimiento, monitoreo y que debe velar por el cumplimiento de la normativa vigente, tanto del ente regulador como la interna, así como de las políticas y procedimientos de la SAFI.

Credifondo SAFI cuenta, además, con un Comité de inversión de funcionamiento permanente, compuesto por cinco integrantes designados por el Directorio. Los miembros del Comité son funcionarios de BCP y Credifondo SAFI, donde las dos instituciones comparten políticas y asumen riesgos similares que BCP Perú. Actualmente el comité de inversiones está conformado por el Gerente de Finanzas y Mercado de Capitales, el Gerente de División Riesgos, ambos del Banco de Crédito de Bolivia S.A., el Gerente General de Crediseguro S.A. Seguros Personales así como por el Gerente General y el Oficial de Cumplimiento de Credifondo SAFI, donde este último participa de las sesiones del Comité con derecho a voz pero no a voto. Si bien el Comité de Inversiones realiza un seguimiento al comportamiento de las inversiones, la responsabilidad del control permanente de los límites y del real cumplimiento de la estrategia de inversión recae sobre el Administrador y, en forma aleatoria, sobre el Oficial de Cumplimiento.

El Comité de Inversiones se reúne cuando sea necesario, pero al menos una vez al mes para recibir información sobre la cartera de inversiones, excesos de inversión en relación a los límites (si los hubiere) y la liquidez de los Fondos de Inversión. Entre las principales funciones del Comité de Inversión se encuentran las de modificar y controlar las políticas de inversión del Fondo, establecer los límites de inversión y analizar los excesos a los mismos, definir los tipos de riesgos a los que se encuentran sujetas las inversiones del Fondo, monitorear y evaluar las condiciones de mercado, supervisar las labores del Administrador en lo que respecta a actividades de inversión y proponer modificaciones al Reglamento Interno en lo que se refiere a la política de inversiones.

En el caso de nuevas propuestas de inversión, estas son sometidas al Comité una vez que han sido analizadas por los analistas de riesgo de BCP. El Administrador instruye la realización de operaciones de inversión en función de las políticas y límites aprobados por el Comité de Inversiones y el Reglamento Interno de cada Fondo de Inversión y después de realizar un análisis de las condiciones de mercado.

Para la adquisición o venta de instrumentos en el mercado secundario, la SAFI utiliza como intermediario a Credibolsa a quien se le entregan órdenes cerradas por Fondo, donde la mayor parte de las inversiones se hacen en el mercado primario (DPFs y papeles BCB y TGN). Las unidades de riesgo tanto de BCP Perú como de BCP Bolivia están muy integradas al proceso de fijación de los distintos límites de inversión y de seguimiento del comportamiento de las inversiones. Por otra parte, el control de la liquidez de cada Fondo de Inversión se lleva a cabo de manera diaria siguiendo los procedimientos detallados en el Manual de Procedimientos y Control Interno.

Las tareas de control son realizadas a través de agentes externos e internos de la administradora. Dentro de su estructura organizacional, cuenta con los siguientes controles internos: (i) Manual de Procedimientos y Control Interno; y (ii) Oficial de Cumplimiento que sigue un Plan de Cumplimiento. Por otra parte, los controles externos son: (i) Auditoría Externa; (ii) Auditoría Interna Operativa realizada por Auditoría de BCP; y (iii) Auditoría de Prevención de Lavado de Activos. La función de Auditoría Interna es relevar, evaluar y validar los sistemas de control interno físicos y cruzados de la SAFI y sus Fondos de Inversión, proponer al Directorio la implementación de políticas de control interno tendientes a minimizar los riesgos inherentes a su actividad y verificar la veracidad y razonabilidad de la información contable de los estados financieros. Por otra parte, el Oficial de Cumplimiento (exigido por normativa) debe velar por el cumplimiento de la normativa vigente, tanto del ente regulador como de la normativa interna, diseñar e implementar programas de cumplimiento, proponer al Directorio normas y políticas de control interno, revisar que la valoración de la cartera de los Fondos administrados cumplan con la normativa y efectuar el seguimiento a las operaciones de Credifondo SAFI, verificando el cumplimiento de las políticas de Comités de Inversión y de Operaciones.

Credifondo SAFI administra fondos con diferentes objetivos de inversión asignando los activos a cada uno de los Fondos de Inversión bajo su administración en función del Perfil de cada uno de los mismos, a la estructura de Inversión, liquidez, moneda y al tamaño del Fondo. Por la naturaleza y objetivos de Credifondo +Rendimiento, la existencia de situaciones en las que pudiese presentarse un conflicto de interés entre éste y los otros fondos administrados por Credifondo SAFI se presenta en los saldos mantenidos en liquidez e inversiones en valores de oferta pública, activos que podrán representar hasta el 100% del activo total del Fondo. En este sentido, en opinión de AESA Ratings, existe un potencial conflicto de intereses, dada la sola posibilidad de comprar o vender un mismo instrumento para uno u otro fondo, unido a las

diferencias en las remuneraciones, la administración conjunta de fondos similares y la relación existente con Credibolsa Agencia de Bolsa, lo que aumenta las posibilidades de un eventual beneficio de un fondo en desmedro de otro. Dicho riesgo se ve disminuido en consideración a que todas las actividades financieras del Grupo son reguladas y están sujetas a una serie de normas que pretenden evitar conflictos de interés, utilización de información confidencial y otras operaciones entre las partes, como por ejemplo la existencia de códigos de ética y prohibiciones de hacer o dejar de hacer ciertas cosas con personas vinculadas. Adicionalmente, de acuerdo a la normativa vigente, Credifondo SAFI mantiene un Manual de Procedimientos y Control Interno para todos los procesos involucrados en su operación, el mismo que cuenta con la aprobación del Directorio. Tanto Credifondo SAFI, como los Fondos de Inversión que administra, se encuentran supervisados y fiscalizadas por la ASFI, quien realiza inspecciones en forma periódica. Para la presente gestión, la Junta General Ordinaria de Accionistas determinó contratar a la firma Ernst & Young Ltda.

Calificación de Riesgo de Crédito

Riesgo Crediticio

El riesgo crediticio promedio del portafolio en los últimos cuatros meses (corte a mar-14), tiempo transcurrido a partir del inicio de operaciones en el mes de dic-13 fue de AA+, igual que el registrado a mar-14. Considerando el corto periodo de operaciones, la calificación asignada a las cuotas de participación de Credifondo +Rendimiento se encuentra en línea con el riesgo crediticio máximo que podrá alcanzar el portafolio de inversiones, que en base a los límites de inversión planteados en el Reglamento Interno y bajo el peor escenario en términos de riesgo crediticio será de A-. A mar-14, el portafolio de Credifondo +Rendimiento estaba conformado en 47,4% por activos con calificación de riesgo AAA mientras que el restante 52,6% del portafolio contaba con calificación en rango AA.

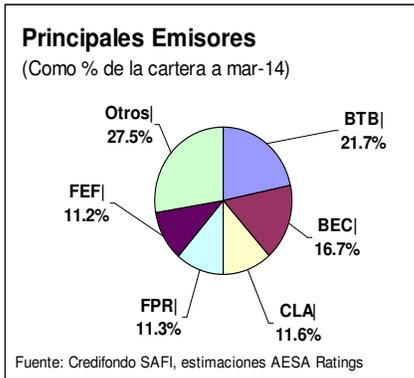
El riesgo crediticio de Credifondo +Rendimiento se encuentra acotado en su Reglamento Interno, donde las inversiones en instrumentos de renta fija emitidos localmente deberán poseer una calificación de riesgo igual o superior a A- para el largo plazo o N-2 para el corto plazo, las cuales representarán un mínimo del 70% del portafolio de inversiones y un máximo de 100%.

Para el caso de los valores de renta fija emitidos en el extranjero, en línea con la normativa vigente, los emisores deberán mantener una calificación de riesgo local mínima de A o su equivalente en el corto plazo. Las mismas podrán constituir como máximo un 30% del portafolio de inversiones. Por otro lado, en lo que respecta a deuda soberana, la calificación de riesgo de los países donde se emitan los valores deberá ser mininamente de AA, mientras que para países latinoamericanos, la calificación mínima será de BBB- y tres puntos o grados superiores a la correspondiente calificación de la deuda soberana del Estado Plurinacional de Bolivia.

Finalmente, la liquidez del fondo podrá representar hasta un 30% del total de la cartera del Fondo, porcentaje que bajo circunstancias excepcionales (corridas u otras), podrá alcanzar hasta un 65%, previa aprobación del administrador u otro representante autorizado. Estas disponibilidades que deberán estar depositadas en entidades financieras con calificación de riesgo igual o superior a A-.

Riesgo de Concentración

A la fecha de análisis, Credifondo +Rendimiento presenta muy altos niveles de concentración por instrumento y emisor. En este sentido, los cinco principales emisores, considerando tanto inversiones como liquidez (excluyendo TGN), reunían el 72,5% del portafolio, porcentaje que es



considerado como elevado por AESA Ratings. Esta concentración es mitigada parcialmente por el buen perfil crediticio de los emisores. A mar-14, la principal concentración por emisor, considerando tanto inversiones como liquidez, reunía el 21,7% y correspondía al Banco de Crédito de Bolivia S.A., seguido por el Banco Económico S.A. con el 16,7%, el Banco Los Andes ProCredit S.A. con el 11,6%, el Fondo Financiero Privado Prodem S.A. con el 11,3% y Eco Futuro S.A. FFP con el 11,5%. Considerando el corto periodo de operación es de esperar que en corto plazo el Fondo de Inversión comience a diversificar en mayor medida su cartera de inversiones.

El Reglamento Interno establece que el Fondo puede invertir hasta un 20% del total de su cartera en valores emitidos por una misma entidad, límite que AESA Ratings considera como alto. Es importante resaltar que el limitado desarrollo que presenta el mercado de capitales del país, acota las posibilidades de los Fondos de Inversión a diversificar en mayor medida sus portafolios de inversiones, razón por la cual se esperaría que Credifondo +Rendimiento mantenga una alta concentración por emisor.

Riesgo de Mercado

Riesgo de Tasa de Interés y Riesgo Spread

La exposición de Credifondo +Rendimiento a riesgo de tasas de interés y riesgo spread será alta, considerando que el plazo económico que mantendrá el portafolio será de entre uno y tres años, en línea con la naturaleza de mediano plazo del Fondo.

El portafolio de Credifondo +Rendimiento registraba a mar-14 una duración promedio ponderada de 567 días, mientras que el plazo económico promedio ponderado de los últimos cuatros meses (corte a mar-14) fue de aproximadamente 572 días dentro del límite máximo de 1.080 días establecido por la normativa vigente al tratarse de un Fondo de Inversión de mediano plazo. En este sentido, dado el plazo económico registrado por el portafolio de inversiones a la fecha de análisis, el mismo presenta un riesgo de tasa de interés alto.

Apalancamiento

El Reglamento Interno de Credifondo +Rendimiento establece que ante necesidades de dinero en efectivo para eventualidades emergentes del proceso de compensación y liquidación de operaciones, el Fondo de Inversión podrá acceder a través de Credifondo SAFI a líneas de crédito bancarias hasta el 10 % del total de su cartera por un plazo máximo de 48 horas de acuerdo a lo establecido en el Artículo 81 de la Normativa para los Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras. En opinión de AESA Ratings, este límite se considera como razonable.

Asimismo, el Reglamento Interno permite realizar operaciones de venta en reporto de valores hasta el 20% de la cartera del fondo, utilizado como medida de apalancamiento, limite considerado como moderado por AESA Ratings. A la fecha de análisis, Credifondo +Rendimiento no registraba endeudamiento bancario u obligaciones por operaciones de reporto.

Riesgo de Liquidez

El Reglamento Interno de Credifondo + Rendimiento, establece límites máximo y mínimos de liquidez como porcentaje de la cartera total del mismo. En este sentido, la política de inversiones del Fondo de Inversión determina que al menos el 5% de los activos del mismo se

mantendrá en liquidez, pudiendo estos representar un máximo del 30%, y bajo circunstancias excepcionales hasta un 65% de la cartera total.

En opinión de AESA Ratings, si bien el mínimo de liquidez con el que contará el Fondo podría ser insuficiente bajo determinadas circunstancias, considerando que los participantes pueden concentrar en forma individual hasta un 10% de las cuotas de participación del mismo. Sin embargo, este aspecto podría verse mitigado en parte por la bursatilidad de los activos.

Respecto a la diversificación por participantes, a mar-14 Credifondo +Rendimiento mantenía una muy alta concentración en los principales participantes, considerando que tan solo 5 participes reunían el 100% de portafolio mientras que el mayor reunía el 74,3%. Es de esperar que estos niveles de concentración se reduzcan a medida que transcurra el tiempo de vida del Fondo de Inversión, considerando además que la normativa vigente establece que pasados 360 días desde la fecha de inicio de operaciones, ningún participante podrá tener más del 10% del total de las Cuotas de participación del Fondo. Por otra parte, a mar-14, el Fondo de Inversión mantenía como liquidez el 6,6% de su portafolio (12,4% en promedio los últimos doce meses), porcentaje que AESA Ratings considera como bajo dada la concentración en los principales participantes. El riesgo se ve mitigado en parte por el nivel de bursatilidad de las inversiones, así como por las restricciones para el rescate de cuotas establecidas en el reglamento interno.

Riesgo Cambiario y/o Riesgo por Inflación

Credifondo +Rendimiento estará denominado en bolivianos, sin embargo, el Reglamento Interno permite potenciales descalces de moneda, al poder invertir en otras monedas distintas al boliviano. De esta manera, el 50% de las inversiones podrán estar denominadas en Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV) o en Bolivianos con Mantenimiento de Valor (MV) y hasta un 30% en dólares estadounidenses u otra moneda extranjera. Si bien estos límites se adecuan con la normativa vigente, los mismos son considerados como amplios por AESA Ratings.

A mar-14, el 100% de los activos del portafolio de Credifondo +Rendimiento, considerando tanto inversiones como liquidez, estaban denominados en bolivianos, por lo que la exposición del fondo a esa fecha a riesgo cambiario era inexistente.

Desempeño Financiero

Dado el corto periodo de operaciones presentado por el Fondo de Inversión a la fecha de análisis, el análisis referente al desempeño financiero del mismo no se considera relevante.

TODAS LAS CALIFICACIONES DE AESA RATINGS ESTAN DISPONIBLES EN [HTTP://WWW.AESA-RATINGS.BO](http://www.aesa-ratings.bo) LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN EL MISMO SITIO WEB AL IGUAL QUE LAS METODOLOGÍAS. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE AESA RATINGS Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN, CUMPLIMIENTO Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN ESTE SITIO BAJO CÓDIGO DE CONDUCTA.

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, AESA RATINGS se basa en información factual que recibe de los emisores y de otras fuentes que AESA RATINGS considera creíbles. AESA RATINGS 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. La forma en que AESA RATINGS 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 que se ofrece y coloca la emisión, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a la administración del emisor, 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 y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de AESA RATINGS deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que AESA RATINGS se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor es responsable de la exactitud de la información que proporciona a AESA RATINGS y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, AESA RATINGS debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar cómo hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de AESA RATINGS es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que AESA RATINGS evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de AESA RATINGS y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados al riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. AESA RATINGS no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de AESA RATINGS son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de AESA RATINGS 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 AESA RATINGS no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de AESA RATINGS. AESA RATINGS 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. La asignación, publicación o diseminación de una calificación de AESA RATINGS no constituye el consentimiento de AESA RATINGS a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo la normativa vigente.

Esta Metodología o Informe está basado en información provista por Fitch®, sin embargo su uso y aplicación es de exclusiva responsabilidad de AESA RATINGS. Fitch® y Fitch Ratings® son marcas registradas de Fitch Ratings o sus afiliadas.