

Credifondo Renta Fija

Renta Fija Informe de Análisis

Ratings

Calificaciones	AESA Ratings	ASFI
Cuotas	AA	AA2
Perspectiva	Estable	

Fundamentos

Muy Alta Calidad Crediticia de su Portafolio: El riesgo crediticio del portafolio presentó una alta estabilidad en los últimos doce meses (corte a mar-14) con un riesgo promedio en ese periodo de AA+. El muy buen perfil crediticio del portafolio del Fondo de Inversión a la fecha de análisis (AA+) se fundamenta en las inversiones que el mismo mantiene en Depósitos a Plazo Fijo y Bonos Bancarios Bursátiles de entidades financieras con calificaciones AAA y en rango AA, Bonos de Largo Plazo de emisores con calificaciones en rango AA así como Letras del Tesoro General de la Nación. A mar-14, el 52,9% de la cartera estaba conformada por activos con calificación AAA, 38,9% en rango AA, 61,0% y el restante 7,7% en rango A.

Importantes Concentraciones por Emisor: Presionan el riesgo crediticio las importantes concentraciones por emisor y por tipo de instrumento que históricamente ha presentado su cartera de inversiones, aspecto que se observa en una significativa parte de los fondos de inversión abiertos locales. A la fecha de análisis los cinco principales emisores, incluyendo tanto inversiones como liquidez reunían aproximadamente el 54% de los activos (sin considerar TGN), registrando una disminución respecto a dic-13 (57,6%). AESA Ratings se mantendrá atenta a la evolución que presenten los niveles de concentración por emisor.

Bajos Niveles de Liquidez: A mar-14, Credifondo Renta Fija mantenía disponibilidades que representaban el 6,7% de la cartera, mientras que el promedio de los últimos doce meses fue igual a 9,4%, nivel que AESA Ratings considera como bajo, tomando en cuenta que el principal participante reunía el 11% del portafolio aproximadamente y los cinco principales el 39,2%. El riesgo se ve mitigado parcialmente por las restricciones para el rescate de cuotas establecidas en el Reglamento Interno y la bursatilidad de los activos que conforman el portafolio.

Alta Exposición a Riesgo Cambiario: En los últimos doce meses (corte a mar-14) los descalses de moneda de Credifondo Renta Fija se originaron por las inversiones en bolivianos que forman parte del portafolio de inversiones, las cuales alcanzaron un promedio de 37.8% y se ubicaban en un 38.9% a mar-14, porcentajes considerados como muy altos por AESA Ratings, considerando que el Fondo de Inversión está denominado en Dólares Americanos.

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 apropiada experiencia para manejar apropiadamente al Fondo.

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.

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.

Analistas

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

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

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 Renta Fija es un Fondo de Inversión Abierto a mediano plazo, denominado en dólares americanos, de duración indefinida, que inició operaciones el 1º de agosto de 2000 y cuyo objetivo es ofrecer a los inversionistas con perfil de riesgo moderado una alternativa que ofrezca rendimientos superiores a las otras formas tradicionales de ahorro e inversión a corto plazo y flexibilidad tanto para la realización de inversiones como para la liquidación de las mismas. La Duración Promedio Ponderada de cartera es de hasta 1080 días, con patrimonio variable y donde las Cuotas de Participación colocadas entre el público son redimibles directamente por el Fondo.

Credifondo Renta Fija es considerado un fondo mediano dentro de la industria de fondos de inversión abiertos. A mar-14, el Fondo de Inversión registraba una cartera de USD 13,7 millones, la cual representaba el 0,9% de la cartera de inversiones administrada por los Fondos de Inversión Abiertos existentes a esa fecha, contando con 1.297 participantes.

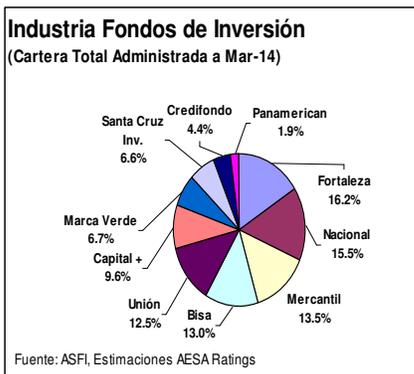
Administración

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.

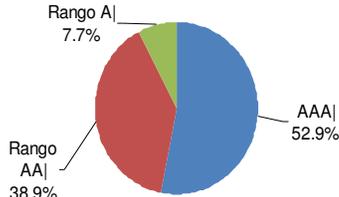
Para la adquisición o venta de instrumentos en el mercado secundario, la SAFI utiliza como intermediario a Credibolsa a quien se le entregan órdenes cerradas por Fondo, donde la mayor parte de las inversiones se hacen en el mercado primario (DPFs y papeles BCB y TGN). Las unidades de riesgo tanto de 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 Renta Fija, 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

Riesgo de Crédito

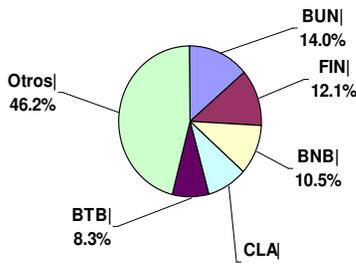
(Cifras Como % del total de inversiones)



Fuente: Credifondo SAFI, estimaciones AESA Ratings

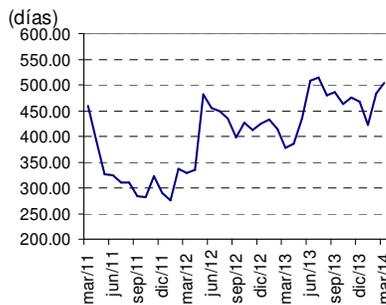
Principales Emisores

(Como % de la cartera a mar-14)



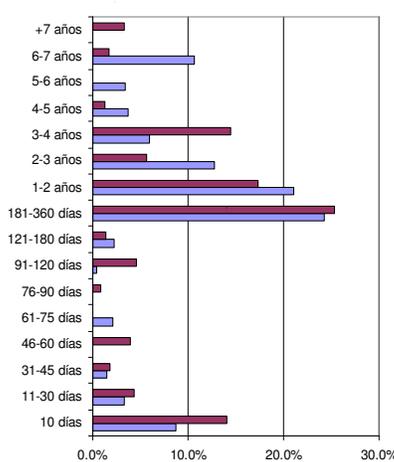
Fuente: Credifondo SAFI, estimaciones AESA Ratings

Duración



Maturity

(como % de la cartera de inversiones)



Fuente: Credifondo SAFI, estimaciones AESA Ratings

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

En los últimos doce meses (corte a mar-14) la cartera de inversiones de Credifondo Renta Fija presentó un riesgo crediticio de AA+. En este periodo en el que el riesgo crediticio mensual se mostró estable. El muy buen perfil crediticio del portafolio del Fondo de Inversión a la fecha de análisis (AA+) se sustentó fundamentalmente en las inversiones que el mismo mantiene en Depósitos a Plazo Fijo y Bonos Bancarios Bursátiles de entidades financieras con calificaciones AAA y en rango AA, Bonos de Largo Plazo de emisores con calificaciones en rango AA así como Letras del Tesoro General de la Nación. A mar-14, el 52,9% de la cartera estaba conformada por activos con calificación AAA, 38,9% en rango AA, 61,0% y el restante 7,7% en rango A.

Riesgo de Concentración

Muchos de los fondos de inversión abiertos locales presentan una baja diversificación por tipo de instrumento y una alta concentración por emisor, aspecto que obedece en gran medida a que operan en un mercado todavía pequeño y con poca profundidad. A la fecha de análisis, los cinco principales emisores, incluyendo tanto inversiones como liquidez (excluyendo TGN), reunían aproximadamente el 54% del portafolio de Credifondo Renta Fija, presentado una reducción con relación a dic-13 (57,6%), manteniendo, sin embargo, una importante concentración por emisor, aspecto que se mitiga en parte por el buen perfil crediticio de los mismos. Es importante señalar que históricamente, el Fondo de Inversión ha presentado altos niveles de concentración por emisor, por lo que AESA Ratings se mantendrá atenta al comportamiento de esta variable. A mar-14, la cartera de Credifondo Renta Fija se encontraba concentrada en 14,0% en el Banco Unión S.A., en 15,0% en Industrias de Aceite S.A (IASA), en 10,5% en el Banco Nacional de Bolivia, en 9,0% en el Banco Los Andes ProCredit S.A. y en 8,3% en el Banco de Crédito de Bolivia S.A.

Es importante destacar que la normativa vigente, establece límites máximos de concentración por tipo de instrumento y emisor para las carteras de los Fondos de Inversión, aspecto que evita la excesiva concentración del portafolio en instrumentos de una misma entidad, salvo aquellos emitidos por el Estado boliviano.

Riesgo de Mercado

Riesgo de Tasa de Interés y Riesgo Spread

La duración promedio ponderada del portafolio de Credifondo Renta Fija a mar-14 fue igual a 504 días, la cual se encontraba dentro de límite máximo establecido por la normativa vigente, que determina que el plazo económico debe ser de entre 360 días y 1.080 días. El promedio de los últimos doce meses fue de 462 días. Dado el plazo económico presentado por el portafolio de inversiones a la fecha de análisis, el Fondo de Inversión presentaba un moderado con tendencia a alto riesgo de tasa de interés, sin embargo AESA Ratings estará atenta al comportamiento de esta variable, puesto que es posible que el portafolio de inversiones presente un alza en el plazo económico acercándose al límite máximo de 1.080 días, esto en

busca de mayores rendimientos. Por otro lado, dado el buen perfil crediticio del portafolio de Credifondo Renta Fija, el riesgo de spread también es bajo.

Apalancamiento

El reglamento interno de Credifondo Renta Fija 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. A la fecha de análisis, Credifondo Renta Fija mantenía un endeudamiento de 8,4% del patrimonio proveniente de operaciones de reporto, no implicando un riesgo adicional para el mismo.

Riesgo de Liquidez

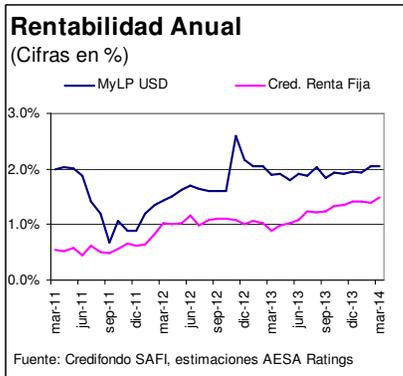
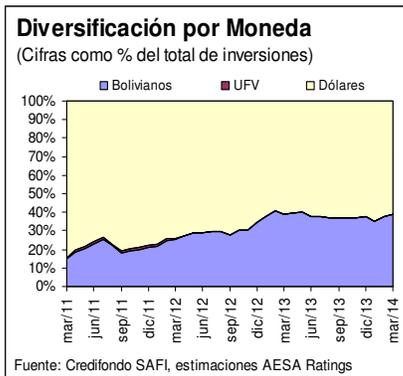
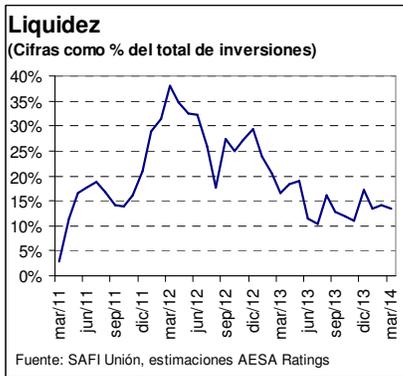
A la fecha de análisis, Credifondo Renta Fija presentaba una moderada concentración por participe, puesto que el principal participante reunía el 11% del portafolio aproximadamente y los cinco principales el 39,2%. Sin embargo, el nivel de concentración por participante debiese implicar mantener un mayor volumen de de activos líquidos, esto considerando que a mar-14 la liquidez mantenida por Credifondo Renta Fija representaba el 6,7%, porcentaje inferior al promedio de los últimos doce meses (corte a mar-14) que fue igual a 9,4%, la cual ha presentado cierto grado de volatilidad en los últimos 24 meses. El riesgo se ve mitigado parcialmente por la buena calidad de los activos que conforman el portafolio y por las restricciones para el rescate de cuotas establecidas en el Reglamento Interno.

Riesgo Cambiario y/o Riesgo por Inflación

El Fondo de Inversión Credifondo Renta Fija se encuentra denominado en dólares americanos, sin embargo, su Reglamento Interno establece que el mismo puede mantener una posición de inversiones en otras monedas de hasta un 30% del portafolio. En los últimos doce meses los descalces de moneda de Credifondo Renta Fija se originaron por las inversiones en bolivianos que forman parte de la cartera de inversiones, las cuales alcanzaron un promedio de 37.8% y se ubicaban en un 38.9% a mar-14, porcentajes considerados como muy altos por AESA Ratings. Los descalces de moneda mencionados generan riesgo cambiario y por ende un mayor riesgo de mercado.

Desempeño Financiero

A mar-14, la rentabilidad anual de Credifondo Renta Fija fue aproximadamente de 1,5%, la cual fue superior a la registrada a mar-13 (0,9%), pero que se encuentra por debajo del promedio registrado por los Fondos de Inversión de Mediano y largo plazo en dólares americanos (2,1%).



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.