

Fondo de Inversión Colectiva Inmobiliario Inmoval

Calificación

Tipo de Calificación	Calificación	Perspectiva	Última Acción de Calificación
Calidad en la Administración de Inversiones	Excelente (col)	Estable	12 de julio de 2022

Fuente: Fitch Ratings.

Factores Clave de Calificación

Proceso de Inversión Disciplinado: Fitch Ratings considera que el Fondo de Inversión Colectiva Inmobiliario Inmoval (Inmoval), administrado por Credicorp Capital Colombia S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa (Credicorp), tiene un proceso de inversión robusto, está definido claramente y muestra los criterios de selección tanto del inmueble como de los arrendatarios, así como de los desarrollos inmobiliarios. La toma de decisiones se realiza a través del Comité de Inversiones exclusivo del fondo, el cual está conformado por dos miembros internos y tres independientes con una experiencia amplia e interdisciplinaria, apoyados en análisis de terceros del mercado inmobiliario. Asimismo, se refleja un nivel alto de consistencia y cumplimiento de su política de inversión.

Recursos de Inversión Suficientes: El fondo se beneficia de la estructura organizacional de Credicorp Capital, la cual tiene una segregación amplia de funciones y separación entre las diferentes áreas. El área de inversiones del fondo ha tenido movimientos en su personal en los años recientes, por lo que Fitch espera la consolidación del equipo, de tal manera que se mejoren los índices de rotación y de permanencia colectiva e individual. El fondo tiene el respaldo del área de riesgo de crédito y *back-office* de la comisionista, así como de entes externos. El flujo del trabajo del fondo se beneficia del *software* especializado Argus.

Administración de Riesgos Robusta: La estructura de control de riesgo y gobierno corporativo de Credicorp apoyan de manera transversal los diferentes procesos de la organización, incluidos los relacionados con Inmoval. Fitch identifica un contrapeso en las propuestas realizadas por el área de inversiones a través del comité de inversiones y por parte del área de riesgo de crédito. El equipo a cargo del fondo da seguimiento continuo a métricas de riesgo como vacancia, mora y promedio ponderado del plazo al vencimiento de los contratos de arrendamiento. Sin embargo, hay oportunidad de mejora en contar con información al menos de manera mensual sobre estas métricas para la totalidad de los administradores. Inmoval evidencia una periodicidad menor en las auditorías realizadas al área encargada de gestión.

Compañía y Servicio al Cliente: Inmoval tiene como administradora a la comisionista Credicorp, calificada por Fitch en 'Excelente(col)' y 'AAA(col)' y filial del Banco de Crédito del Perú (BCP, 'BBB'). La agencia resalta que Inmoval sea uno de los vehículos de inversión inmobiliaria líder del mercado y con una trayectoria amplia. A parte de cumplir con la regulación (fichas técnicas mensuales y rendición de cuentas semestrales), como parte del servicio al cliente Inmoval realiza un informe mensual y, a raíz de la pandemia, mantiene comunicación constante con los inversionistas.

Desempeño de la Inversión es Consistente: El fondo se había impactado por las medidas de confinamiento para enfrentar la contingencia sanitaria derivada de la propagación del COVID-19. Como estrategia para disminuir el impacto en el mediano y largo plazo, la administración planteó otorgar períodos de gracia y alivios temporales para algunos de los arrendatarios, los cuales ya fueron cumplidos de conformidad con cada uno de los acuerdos. La métrica de vacancia tanto económica como física muestra una tendencia alcista desde el segundo semestre de 2021 y la mora por su parte, una disminución. El desempeño del fondo, medido como rentabilidad ajustada por riesgo, es consistente y está en línea con los objetivos de inversión.

Perfil del Fondo: Inmoval es un fondo cerrado orientado a la inversión en activos inmobiliarios. Inició operaciones en 2009 y, con cifras a junio de 2022, ocupó el cuarto lugar entre los vehículos de inversión inmobiliarios por total de activos administrados, con COP2 billones.

Metodología Aplicada

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

Publicaciones Relacionadas

[Credicorp Capital Colombia S.A. \(Julio 2022\)](#)

Analysts

Sandra Patricia Paez
+57 601 241 3258
sandra.paez@fitchratings.com

Felipe Baquero Riveros
+57 601 241 3219
felipe.baquero@fitchratings.com

Evaluación de las Categorías

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

Fuente: Fitch Ratings.

Proceso de Inversión [Excelente]

Objetivo de Inversión Claro y Estrategia Consistente con Este

El objetivo del fondo se basa en la inversión en bienes inmuebles en el mercado local principalmente, para cederlos posteriormente en arrendamiento, de lo cual derivan rentas periódicas para los inversionistas, y buscando finalmente la liquidación de los activos en el mercado, a un precio mayor que el precio de adquisición. Esto también involucra bienes en construcción solo con fines comerciales. El reglamento muestra además cuáles son los activos aceptables, y los límites de inversión son consistentes con el objetivo.

La filosofía de inversión que el fondo ha manejado está basada en un análisis integral de oportunidades, un conocimiento profundo del mercado local y una gestión basada en riesgos, trabajando bajo una perspectiva *bottom-up* (análisis uno a uno de cada oportunidad). Las fuentes de riesgo y retorno son consistentes con el objetivo de inversión. Estas son ubicación, calidad del activo y calidad del arrendatario.

Fitch considera que hay una articulación robusta entre los analistas del fondo y los análisis de terceros con los objetivos de inversión. Además, la agencia evidencia consistencia entre el portafolio y su objetivo de inversión, lo que se refleja en una participación histórica superior al 95% en inmuebles y proyectos. En los comités de inversiones se le da seguimiento a la rentabilidad del fondo en comparación con la de los TES a 10 años y en el momento en que se evalúa una nueva inversión, se ve cómo esta estaría en comparación con la rentabilidad objetivo, en conjunto con situación del sector y las características específicas del activo.

Se refleja la incorporación de lecciones aprendidas y de ajustes a su estrategia de acuerdo con la situación del mercado, lo que fue evidente durante la coyuntura por coronavirus, en donde se le otorgaron períodos de gracia y alivios a los arrendatarios con objetivo de no afectar de manera más prolongada a sus inversionistas.

Proceso de Análisis Fuerte

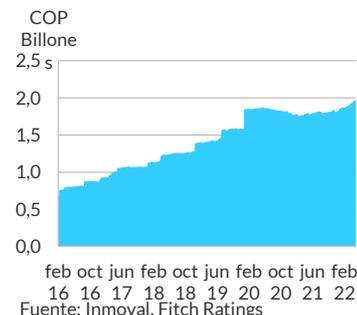
Fitch considera que el fondo se beneficia de un proceso de análisis disciplinado y repetible, que además hace parte integral del proceso de inversión. Este proceso involucra un análisis de oportunidades a través de la evaluación financiera e inmobiliaria y la debida diligencia detallada de los activos llevada a cabo tanto por el área de inversiones como por el área de riesgo de crédito.

El seguimiento al mercado se apalanca en los estudios realizados por terceros expertos, tales como Julio Corredor, informes completos de Colliers, acceso a reportes de mercado de diferentes firmas internacionales: JLL, MTS, Cushman & Wakefield, LOGAN Valuation, Pro Colombia, IFFS y PGP y base de datos paga de Galería Inmobiliaria. Asimismo, mensualmente se cuenta con un análisis del sector hotelero con base en información recibida por parte de los administradores en la operación, tales como Accor y Germán Morales e Hijos.

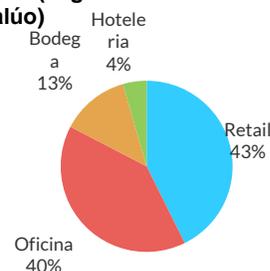
El equipo de Inmoval ha consolidado una base de datos con los negocios a los cuales ha sido invitado a participar desde su inicio, capturando información relevante del mercado inmobiliario para las distintas ubicaciones y tipos de activos.

Los resultados de los análisis realizados son comunicados oportunamente entre el área de riesgo de crédito al área de inversiones y a su vez de esta al comité de inversiones, cuyas actas evidencian además análisis de sensibilidad ante escenarios estresados.

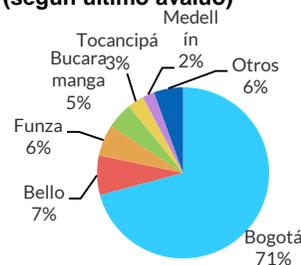
Valor del Fondo



Composición por tipo de activo (según último avalúo)



Distribución Geográfica (según último avalúo)



Toma de Decisiones de Inversión y Construcción del Portafolio Disciplinados

Inmoval cuenta con un proceso de inversión definido claramente y documentado, el cual señala al personal encargado de cada labor en cada una de sus etapas. Fitch considera que la toma de decisiones es disciplinada y esta tiene como máxima instancia de decisión al comité de inversiones, que es exclusivo para el fondo y está conformado por miembros internos y externos con una experiencia amplia e interdisciplinaria. Se identifica la incorporación de los estudios de mercado como fundamento de las propuestas realizadas por el área de inversiones para la toma de decisiones, que se soportan en los análisis de riesgo de crédito y sus modelos financieros.

Los criterios de selección están definidos tanto para los inmuebles y los arrendatarios como para los desarrollos inmobiliarios para la construcción del portafolio y mitigación del riesgo. Estos criterios son ubicación, calidad del activo y del arrendatario, así como preferencia por contratos de arrendamiento a largo plazo que permiten mitigar el riesgo de mercado.

Proceso de Toma de Decisiones de Inversión



Fuente: Fitch Ratings, Credicorp.

Seguimiento al Desempeño Oportuno

Diariamente se calcula la rentabilidad del fondo. De manera semanal se monitorea la vacancia de los inmuebles cuyo administrador es Julio Corredor y de manera bimensual o trimestral para el caso de Parque Arauco y Terranum, razón por la cual Fitch considera como oportunidad de mejora contar con una periodicidad al menos mensual para la totalidad de administradores, de tal manera que el fondo cuente con esta métrica consolidada oportunamente tanto para los controles internos, como para la generación de reportes al público e inversionistas. El estado de la cartera se monitorea diariamente.

Recursos de Inversión [Fuerte]

Personal Suficiente

El fondo se beneficia de la estructura organizacional de Credicorp Capital, la cual tiene una segregación amplia de funciones y separación entre las diferentes áreas, las cuales tienen representación gerencial.

La gestión del fondo está liderada por el comité de inversiones, que es el que se encarga de tomar las decisiones de inversión y darle seguimiento a la estrategia. Dicho comité cuenta con tres miembros externos e independientes, de quienes se destaca su experiencia en el sector inmobiliario y de construcción, y dos miembros internos (en el último año cambió uno de ellos). Además se tiene un área de la cual dependen un *front office* y un *back office* para las labores diarias y se cuenta con el soporte externo de los administradores inmobiliarios (Julio Corredor, Parque Arauco, Terranum, Accor, Contempo, Arpro, OPAV, Zona Franca, Oxo Hoteles, Keep&Go y Germán Morales e Hijos), un asesor jurídico (Gamboa, García y Cardona) y un interventor de obra (a3).

El área del fondo está encabezada por Adriana Hurtado, gerente del fondo desde abril de 2020, quien fue designada además en 2022 como directora ejecutiva de inversiones inmobiliarias y cuenta con más de 15 años de experiencia y más de 11 en el sector inmobiliario. De ella dependen siete personas: el vicepresidente de inversiones inmobiliarias, un asociado sénior, un asociado, dos analistas sénior (uno de ellos vacante) y dos analistas. En el último año, se retiró una analista sénior y una analista y entró el remplazo de esta segunda. Fitch espera la consolidación del equipo.

Tecnología y Flujo de Trabajo del Front Office

El flujo de trabajo del personal de inversiones se apoya en el *software* especializado, Argus, el cual soporta la presentación de evaluación de proyectos, la generación de informes y cálculos de métricas como vacancia y flujos futuros de los flujos estabilizados (no se consideran proyectos en construcción ni hoteles).

El área de tecnología se considera robusta y especializada. Credicorp dispone de una política y un comité de seguridad de la información como medidas para velar por el resguardo de la misma. La administración, monitoreo y mantenimiento de bases de datos están tercerizados. La comisionista cuenta con fuertes políticas documentadas para la continuidad del negocio; sin embargo, los procesos del área de inversiones del fondo al estar definidos como no críticos para la comisionista, no hacen parte de las pruebas de continuidad.

Soporte de Middle/Back Office y Proveedores de Servicio

Las áreas de soporte operativo son la operación de fondos, contabilidad de fondos y tesorería. Particularmente del área de operaciones de fondos, Inmoval recibe el soporte del gerente, un coordinador, un analista cierres, dos analistas de fondos y un analista operación conjunta. El gerente tiene una experiencia de 30 años y es el backup de los analistas. A su vez las terceras partes gozan de experiencia en el mercado.

Respecto a la valoración del fondo, por regulación a partir del 1 de junio de 2021 cambió el método de valoración para este tipo de activos. Ahora, esta no toma como fuente de información principal el valor de la unidad que calcula la comisionista, sino el precio de valoración que entregue el proveedor de precios, que es Precia. De esta forma, el valor de la unidad puede diferir del precio dado por el proveedor. Por su parte, el cálculo del valor de la unidad diario se basa en la unidad de valor real (UVR) y el cálculo de PyG viene de los ingresos, generalmente provenientes de los arriendos, y los gastos del fondo.

Además, el evaluador tiene a su cargo la actualización anual del avalúo de los inmuebles. En 2021, Inmoval tomó la decisión de unificar el evaluador y se contrató a uno cuya metodología utiliza estándares internacionales de valoración referente al flujo de caja descontado.

La comisionista de bolsa cuenta con un procedimiento claro para la selección de proveedores como administradores inmobiliarios, evaluadores, asesores jurídicos e interventores de obra. Sin embargo, no cuenta con un procedimiento formal establecido para la evaluación de su desempeño.

Estructura Front Office Inmoval

Estructura del Front-Office



Fuente: Fitch Ratings, Inmoval

Administración de Riesgos [Excelente]

Control de Riesgos Apoyado en Estructura Robusta

La estructura de control de riesgo y gobierno corporativo de Credicorp apoyan de manera transversal los diferentes procesos de la organización, incluidos los relacionados con Inmoval. Sin embargo, la periodicidad de las auditorías realizadas al área encargada de la gestión del fondo es menor a las prácticas observadas en el mercado. Mientras en este, usualmente son anuales, para el caso del fondo son cada tres o cuatro años.

A pesar de que el fondo no cuenta con un comité de riesgos exclusivo, siendo el máximo ente de control el comité de inversiones, Fitch identifica un contrapeso en las propuestas realizadas por el área de inversiones tanto a través de dicho comité como por parte del área de riesgo de crédito, esta última encargada de dar un concepto sobre la viabilidad de un arrendatario o desarrollador.

Monitoreo de Riesgo Fuerte, con Soporte de Terceros

Se observa un monitoreo permanente del estado de los arrendatarios e inmuebles, apoyado en los administradores inmobiliarios. El riesgo asociado al tipo de activos subyacentes para los flujos estabilizados de Inmoval se observa en métricas como vacancia económica, mora y plazo promedio de arriendo ponderado. Para el caso de los hoteles se le da seguimiento a la ocupación. Dichas métricas son presentadas por parte del área de inversiones al comité al menos una vez al año. Fitch identifica una oportunidad de mejora en términos de la frecuencia en que la totalidad de los administradores envían la información y en que se presentan las métricas consolidadas formalmente al comité de inversiones.

La Gerencia de Riesgo de Crédito de Credicorp es la encargada de revisar la viabilidad de un arrendatario y dar su opinión al área de inversiones. Además, hace una revisión con periodicidad anual actualizando estados financieros y reportes del Bureau Externo e Interno y le envía al área de inversiones un resumen indicando la situación de cada arrendatario a través de semáforos. Para seguimiento de cada uno de los proyectos, miembros del área de inversiones asisten a los comités periódicos en el cual participa el desarrollador, el interventor y otros inversionistas (según aplique) y en los cuales se monitorean aspectos de la obra tales como el presupuesto, flujo de caja, estado de fuentes y usos, cronograma de obra, entre otros. Además, de manera periódica se reciben los informes de la interventoría de la obra con detalles técnicos, estado de servicios públicos, estados de pólizas, entre otros.

El fondo cuenta con una póliza de todo riesgo de daño material con vigencia de un año que cubre 100% de la proporción de cada inmueble que no esté asegurado por la copropiedad o por el fideicomiso, de tal manera que se vele porque todos los inmuebles tengan una póliza completa.

Estructura de Cumplimiento Fuerte

El reglamento del fondo estipula las situaciones generadoras de conflictos de interés potenciales. Además, la Política Corporativa de Conducta sobre Inversiones y Finanzas regula las inversiones personales. En esta están estipuladas las restricciones en cuanto a plazo (no especulativas), intermediario (a través de empresas Credicorp, con excepciones), entre otras restricciones. Asimismo, los funcionarios deberán firmar autorizaciones para que todas las empresas del grupo Credicorp puedan acceder a la información de sus inversiones personales. Las inversiones personales deben revelarse una vez por año al área de cumplimiento, pero esta hace también monitoreos mensuales.

Sobre el cumplimiento de políticas internas, el área de riesgos envía un reporte con el cumplimiento de esto, siendo los principales límites el tener al menos un 75% invertido en inmuebles o desarrollos y el no tener más del 40% en un mismo activo.

Teniendo en cuenta que el anterior proceso de revisión por parte de Auditoría Interna tuvo lugar de octubre a diciembre de 2018 y actualmente se está llevando otro proceso, Fitch observa una periodicidad menor en las auditorías realizadas al área encargada de la gestión de Inmoval en comparación con las prácticas del mercado.

En relación con la asignación justa de las operaciones, Inmoval mitiga este riesgo dado que la administradora no tiene otro fondo con una política de inversión similar.

Alineación de Intereses Fuerte

Fitch destaca que la Vicepresidencia de Gestión de Activos cuenta con una planilla de indicadores que determinan la remuneración variable de cada funcionario. Dentro de estos indicadores está el desempeño de los portafolios, el cual pondera entre 15% y 45% dependiendo del área y del cargo.

Además, la comisionista y filiales cuentan con inversiones en el fondo y como política, esta tiene que deberá conservar las participaciones que se adquieran por un plazo mínimo de dos años.

Compañía y Servicio al Cliente [Excelente]

Compañía con Fortaleza Financiera y Experiencia en Estrategia Inmobiliaria

Inmoval tiene como administradora a la comisionista Credicorp. Esta, a su vez, tiene como accionista principal a Credicorp Capital Holding Colombia (81%), propiedad 100% del Grupo Credicorp, grupo financiero representativo de Perú cuya cabeza principal es el BCP (calificado en 'BBB' a largo plazo por Fitch). Credicorp tiene más de 30 años en el mercado bursátil colombiano y es una de las compañías líderes en el sector.

Fitch resalta el hecho de que Inmoval sea uno de los vehículos de inversión inmobiliaria líder del mercado y con una trayectoria amplia. Inició operaciones en 2009 y, con cifras a junio de 2022, ocupó el cuarto lugar por valor del fondo, después del PEI, el FCP Inmobiliario Colombia y PACTIA, con COP2 billones.

Servicio al Cliente

Como parte del servicio al cliente, Inmoval, además de cumplir con la regulación (fichas técnicas mensuales y rendición de cuentas semestrales) realiza un informe mensual que trata como tema principal la rentabilidad, los motivos de esta, acontecimientos importantes del sector inmobiliario local y un tema particular de acuerdo con un cronograma que se estipula desde el inicio del año, como por ejemplo el segmento comercial (*retail*), mercado oficinas, mercado bodegas y vacancia.

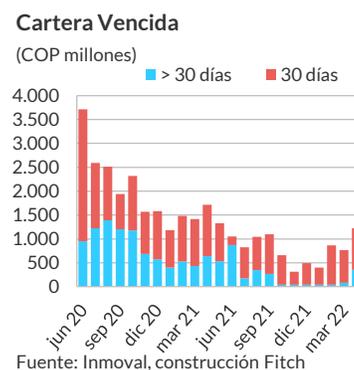
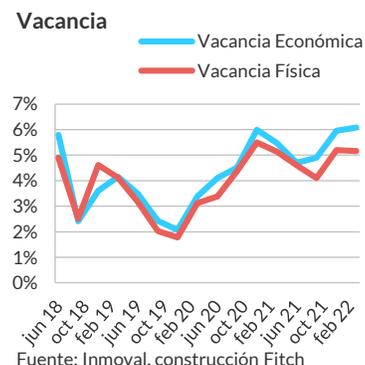
A través de la página web los inversionistas pueden: aceptar prospecto; consultar saldos y movimientos de un periodo determinado; descargar los extractos del último año y descargar los certificados tributarios.

A raíz de la pandemia, Inmoval creó otro canal de comunicación con sus clientes a través de Teams, Zoom y webinars. Estos últimos continúan de manera trimestral y tienen como fin presentar las tendencias en el mercado.

Desempeño de la Inversión [Consistente]

El fondo se había impactado por las medidas de confinamiento para enfrentar la contingencia sanitaria derivada de la propagación del COVID-19. Como estrategia para disminuir el impacto en el mediano y largo plazo, la administración planteó otorgar períodos de gracia y alivios temporales para algunos de los arrendatarios, los cuales ya fueron cumplidos de conformidad con cada uno de los acuerdos.

La métrica de vacancia tanto económica como física muestra una tendencia alcista desde el segundo semestre de 2021 y la mora por su parte, una disminución. El desempeño del fondo, medido como rentabilidad ajustada por riesgo, es consistente y está en línea con los objetivos de inversión.



Las calificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor calificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".