



# Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

## Informe de Calificación al 31 de marzo de 2019 PROYECCIÓN – FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO

### Informe de Calificación

Sesión de Comité: 28 de junio de 2019

#### Contacto:

Lima, Perú  
(511) 616 0400

#### Jaime Tarazona

Analista Asociado

[jtarazona@equilibrium.com.pe](mailto:jtarazona@equilibrium.com.pe)

#### Hugo Barba

Analista Asociado

[hbarba@equilibrium.com.pe](mailto:hbarba@equilibrium.com.pe)

Instrumento	Calificación EQL (*)	Equivalencia ASFI (*)
Cuota - Riesgo de Crédito	Afm.bo	A2
Cuota - Riesgo de Mercado	Rm6.bo	-

\* Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones y de los instrumentos calificados ver Anexo I. Asimismo, detalle respecto a la información utilizada y la descripción general del análisis realizado, referirse al Anexo II y III, respectivamente.

La presente calificación de riesgo puede estar sujeta a su actualización en cualquier momento y a criterio del Comité de Calificación. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente aplicable. En el Anexo II se detalla la información utilizada en el proceso de calificación. El Anexo III, por su parte, presenta una descripción general de los análisis llevados a cabo.

### Características del Fondo de Inversión Abierto

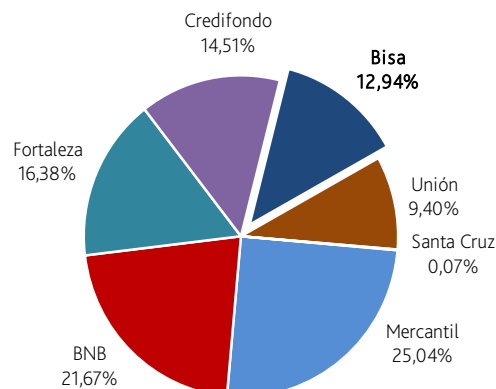
<b>N° de Registro en el RMV (*)</b>	ASFI/DSVSC-FIA-PFI-001/2019	<b>Fecha de Inscripción en el RMV</b>	11 de abril de 2019
<b>Tipo de Fondo:</b>	Largo Plazo	<b>Segmento:</b>	Renta Fija
<b>Participación por Tipo de Fondo:</b>	No Aplica	<b>Moneda:</b>	Bolivianos
<b>Orientación de la Cartera:</b>	Instrumentos de deuda	<b>Duración Objetivo:</b>	Superior a 1,080 días

### Antecedentes de la Sociedad Administradora - SAFI

<b>Administrador:</b>	BISA SAFI S.A.
<b>Inicio de Operaciones:</b>	Año 2000
<b>N° de NIT</b>	1020357025
<b>N° de Registro en el RMV</b>	SPVS-IV-SAF-SBI-001/2000
<b>Fecha de Inscripción en el RMV</b>	23/05/2000
<b>País de Domicilio</b>	Bolivia
<b>Grupo Económico:</b>	Grupo Financiero BISA S.A.
<b>Total Administrado de Terceros:</b>	Bs1.076,37 millones
<b>N° de Fondos Gestionados*:</b>	4
<b>N° de Fondos Abiertos*:</b>	4
<b>N° de Fondos Cerrados:</b>	0

\* Información al 31 de marzo de 2018, en abril de 2019 se aprobó un fondo adicional.

### Participación Patrimonial de Fondos Abiertos por SAF al 31/03/2019



Fuente: ASFI / Elaboración: Equilibrium

**Resumen Ejecutivo:** Luego de la evaluación efectuada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió mantener la calificación Afm.bo al Riesgo Crediticio de Proyección – Fondo de Inversión Abierto (en adelante el Fondo), así como la calificación Rm6.bo a su Riesgo de Mercado.

La categoría otorgada al Riesgo Crediticio pondera mayoritariamente el Reglamento de Gestión del Fondo, toda vez que al concluir el primer trimestre de 2019 las cuotas de participación no habían sido colocadas. Al respecto, es relevante indicar que el 11 de abril de 2019 el Fondo fue inscrito en el Registro de Mercado de Valores (RMV), y desde el 21 de mayo de 2019 viene reportando Valor Cuota y otros indicadores complementarios en el referente evolutivo de cuadros de inversión de ASFI.

En relación a los lineamientos de su Reglamento de Gestión, cabe señalar que los recursos del Fondo estarán principalmente invertidos en instrumentos de renta fija. Asimismo, se tiene previsto invertir en activos que como mínimo ostenten la calificación local de A3. Si bien existe cierta flexibilidad por mantener hasta 50% de los activos del fondo en activos de categoría A; la SAFI espera preservar una holgura prudencial respecto a los máximos permitidos en activos de esta categoría. En futuras evaluaciones el Comité de Calificación, revisará la consistencia del cumplimiento de sus compromisos – así como otros factores

ponderados respecto al Riesgo de Crédito - y la calificación podría ser susceptible de modificarse.

Asimismo, la calificación toma en cuenta la experiencia de la plana gerencial de la SAFI y del Comité de Inversiones del Fondo, además del respaldo con el que cuentan por el grupo económico al cual pertenecen (Grupo BISA).

Por otro lado, la calificación de Riesgo de Mercado toma en cuenta la duración promedio que se estima tendría el portafolio y sus bajos niveles de participación de activos de rápida realización, toda vez que el perfil de inversión del fondo es de largo plazo. Al inicio de operaciones del Fondo, se esperaría una elevada concentración en los diez principales partícipes; lo cual generará presión en la cobertura que le brindarán los activos más líquidos. Mención especial merece el hecho que con la finalidad de disminuir el riesgo de mercado y liquidez, el Fondo establece un periodo mínimo de 180 días de permanencia, limita el número de órdenes de rescate por mes y establece un número de días para atender solicitudes de rescate dependiendo del importe a devolver.

Por último, Equilibrium realizará seguimiento a la conformación del portafolio de inversiones del Fondo, informando de manera oportuna cualquier variación en el nivel de Riesgo Crediticio y/o de Riesgo de Mercado.

#### **Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Calificación:**

##### ***Riesgo de Crédito***

- Modificaciones en la política de inversiones, de tal forma que propicie la inversión únicamente en instrumentos de la más elevada calidad crediticia.
- Conformación de un portafolio de inversiones diversificado tanto por emisor como por instrumento que minimice las pérdidas esperadas de la cartera.

##### ***Riesgo de Mercado***

- Cambio en la Política de Inversiones del Fondo, limitando la colocación de recursos en activos que no generen riesgo de mercado al Fondo.
- Reducidos niveles de concentración de los diez principales partícipes en el patrimonio y holgura en la cobertura que les brindan los activos más líquidos.

#### **Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Calificación:**

##### ***Riesgo de Crédito***

- Conformación de un portafolio de inversiones poco diversificado por emisor e instrumento.
- Incumplimiento de los límites establecidos en el Reglamento de Participación del Fondo relacionados al Riesgo de Crédito.
- Pérdida de respaldo patrimonial en la SAFI.

##### ***Riesgo de Mercado***

- Que se constituyan inversiones en activos no considerados de rápida realización por importes superiores a los esperados, ajustando la cobertura que le brindarían los mismos a los diez principales partícipes en el patrimonio.
- Incumplimiento de los límites establecidos en el Reglamento de Participación del Fondo relacionados al Riesgo de Mercado.

#### **Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:**

- Ninguna.

## BISA SOCIEDAD ADMINISTRADORA DE FONDOS DE INVERSIÓN

### Generalidades y Principales Hechos de Importancia

BISA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A. – BISA SAFI S.A. (en adelante la Compañía, BISA o la SAFI) es una sociedad anónima creada el 31 de marzo de 2000, con el objetivo único y exclusivo de administrar Fondos de Inversión. El plazo de duración de la Sociedad Administradora es de 99 años, y se encuentra inscrita tanto en el Registro de Comercio como en el Registro de Mercado de Valores.

Como principales eventos de importancia del primer trimestre de 2019, destacan la aprobación del Plan de Trabajo Anual 2019 "Para la Detección, Prevención, Control y Reporte de Legitimación de Ganancias Ilícitas, Financiamiento del Terrorismo y/o Delitos Precedentes con Enfoque Basado en Gestión de Riesgo" (17 de enero de 2019), además de la aprobación a los integrantes de los diversos Comités de la SAFI por parte del Directorio (13 de marzo de 2019).

### Grupo Económico

La SAFI forma parte del Grupo Financiero BISA S.A., Grupo constituido a través de Resolución ASFI/1280/2017, de fecha 3 de noviembre de 2017, en cumplimiento con lo establecido en la Ley N° 393 de Servicios Financieros y en el Reglamento para Sociedades Controladoras de Grupos Financieros de la ASFI. Grupo Financiero BISA S.A. inició operaciones como Sociedad Controladora el 8 de enero de 2018, luego de haber obtenido la Licencia de Funcionamiento ASFI/022/2017, otorgada mediante Resolución ASFI/1498/2017 del 26 de diciembre de 2017.

### Fondos Gestionados por la SAFI

Al 31 de marzo de 2019, la SAFI gestiona cuatro fondos operativos: *Premier FIA CP* (vigente en el mercado desde el año 1995); *Capital FIA MP* (vigente en el mercado desde el año 2000), *A Medida FIA CP* (vigente en el mercado desde diciembre del año 2005) y *Ultra FIA MP* (vigente desde julio de 2008). El saldo total administrado por estos fondos fue de Bs1,076.37 millones. Cabe indicar que ASFI autorizó el registro de un nuevo fondo de largo plazo en abril de 2019, el cual tiene como denominación el nombre de Proyección Fondo de Inversión Abierto.

### Accionistas, Directorio, Equipo Gerencial y Comité de Inversiones de los Fondos Administrados

Los accionistas, el Directorio, equipo gerencial y Comité de Inversiones de la Compañía se detalla en el Anexo IV. En el Directorio, destaca la incorporación en febrero de 2019 del Sr. Hugo Sarmiento Kohlenberger como Director Independiente; y de los Sres. Cristian Caballero Zuleta y Antonio Selaya Elio como Síndico Titular y Síndico Suplente; respectivamente.

### Principales Órganos de Toma de Decisiones

La toma de decisiones de Inversión se encuentra detallada en el Manual de Procedimientos. Adicionalmente al Directorio y Comité de Inversiones, la estructura organizacional de la SAFI se complementa con los siguientes Comités: (i) Comité de Gestión Integral de Riesgos, (ii) Comité de Seguridad de la Información, (iii) Comité de Tecnología de la Información, (iv) Comité de Auditoría, (v) Comité de Cumplimiento y Riesgo de Legitimación de Ganancias Ilícitas, Financiamiento del Terrorismo y/o Delitos Precedentes.

## PROYECCIÓN – FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO

### Principales Factores Cualitativos y Cuantitativos

#### Objetivo de Inversión

El objeto del Fondo es constituir una cartera de activos financieros con los aportes de sus Participantes, en aplicación de los principios de diversificación de riesgo, seguridad, liquidez y rentabilidad. Los Participantes podrán realizar aportes con el fin de invertir y beneficiarse de los intereses generados a largo plazo.

#### Política de Inversiones

Conforme a lo establecido por su Reglamento Interno, Proyección se constituye en un Fondo de Inversión Abierto de Largo Plazo e invierte en valores de renta fija.

La tabla inferior presenta el detalle de la cartera que se invertirá en Valores con Oferta Pública, así como los porcentajes referentes a los límites máximos y mínimos de inversión que deben ser calculados sobre el total de la Cartera del Fondo:

Tipo de Instrumento	Mín.	Máx-	Rating
Valores representativos de deuda con Oferta Pública emitidos por Entidades de Intermediación Financiera supervisadas por la ASFI e inscritas en el RMV	0%	95%	Igual o superior a A3
Instrumentos emitidos por el Tesoro General de la Nación por el Banco Central de Bolivia	0%	95%	AAA
Valores representativos de deuda con Oferta Pública emitidos por Empresas Nacionales autorizados por ASFI e inscritos en el RMV	0%	70%	Igual o superior a A3
Valores emitidos como consecuencia de Procesos de Titularización autorizados por ASFI e inscritos en el RMV	0%	40%	Igual o superior a A3

Fuente: BISA SAFI S.A./ Elaboración: Equilibrium

La política de inversión del Fondo contiene las siguientes restricciones generales:

- El Fondo podrá realizar inversiones en reportos hasta un veinte por ciento (20%) de la cartera, en todos los instrumentos autorizados.
- El Fondo mantendrá en cuentas de liquidez nacionales como mínimo 5% de la cartera del Fondo y como máximo 65%. La calificación de riesgo mínima de las instituciones financieras nacionales para mantener la liquidez será de AA2.

Además, se detalla la composición futura de la cartera de inversión en Valores con Oferta Pública emitidos en Mercado Nacional de acuerdo a la Calificación de Riesgo que ésta posee:

Calificación de Riesgo	Límite mínimo como % de la Cartera	Límite máximo como % de la Cartera
Deuda Soberana (TGN) y Categoría AAA	20%	95%
Categoría AA1	0%	80%
Categoría AA2	0%	70%
Categoría AA3	0%	60%
Categoría A1	0%	50%
Categoría A2	0%	40%
Categoría A3	0%	30%
Categoría N-1	0%	50%

Fuente: BISA SAFI S.A./Elaboración: Equilibrium

### Monto Mínimo de Inversión

El monto mínimo de inversión es de Bs5.000,00 (Cinco mil 00/100 bolivianos).

### Régimen de Honorarios y Comisiones

BISA Sociedad Administradora de Fondos de Inversión S.A cobrará una comisión diaria por concepto de administración del Fondo equivalente al 1,25% anual sobre el valor total de la cartera. Adicionalmente a la comisión por administración, en el caso en el que el rendimiento de la cartera a 30 días después de cobrada la comisión de administración sea mayor a un indicador fijado en el Reglamento, la Sociedad Administradora procederá al cobro de una comisión por éxito del 50% sobre este excedente. La Comisión de Éxito diaria que podrá cobrar el Fondo no podrá ser mayor al 3,5% anual.

### Rescates

Los participantes sólo podrán realizar el rescate de sus cuotas una vez por mes (con sólo un preaviso de rescate de cuotas por mes) a partir del día 180 en que hayan depositado sus recursos (los aportes de los Participantes deberán permanecer en el Fondo por un periodo mínimo de 180 días)

De esto modo, para hacer efectivo el rescate de cuotas, los participantes deberán cumplir con los plazos de preaviso presentados en el siguiente esquema (dicho esquema es aplicable para rescates de cuotas que hayan permanecido como mínimo 180 días en el Fondo):

Monto	Atención
Hasta Bs 50 mil	Sin necesidad de preaviso de rescate de Cuotas de Participación, el mismo día de la solicitud.
Monto superior a Bs 50 mil	El quinto día hábil siguiente a la recepción del preaviso de rescate de Cuotas de Participación.

Fuente: BISA SAFI S.A./Elaboración: Equilibrium

Se entiende por día hábil de lunes a viernes, excluyéndose los días sábados, domingos y feriados. No se atenderán aquellas solicitudes que en el momento de presentar el Preaviso, Nota de Instrucción o Boleta, no cuenten con los fondos suficientes en sus cuentas para efectuar el Rescate de Cuotas.

### Análisis del Portafolio de Inversiones del Fondo

A continuación, se indican los principales factores que tienen incidencia en la evaluación del Riesgo Crediticio y Riesgo de Mercado del Fondo:

### Riesgo de Crédito

- El Fondo buscará presentar un perfil de riesgo conservador de los instrumentos en los cuáles realizarán las inversiones. En línea con ello, la SAFI estima que cuando el portafolio esté debidamente estructurado contendrá en su mayoría activos en instrumentos de calidad crediticia comprendidos entre Aaa.bo y Aa3.bo.
- A pesar de lo anterior, a priori, nada puede garantizar el cumplimiento de la cartera objetivo del Fondo.
- Si bien el Fondo no invertirá en activos sin calificación de riesgo; constituye una limitante que el Reglamento Interno del Fondo tenga una Política que permita en la práctica tener hasta 50% de sus inversiones en Activos de Categoría II (específicamente los activos de Categoría A1 tiene como límite máximo esa posición en la cartera).
- Adicionalmente, se considera el nivel de diversificación tanto por emisor como por instrumento (que inicialmente sería bajo), así como la calidad y experiencia de la administración y el respaldo del Grupo Económico.

### Riesgo de Mercado

- La calificación de riesgo de mercado está asociada a la sensibilidad del Fondo ante variaciones en las condiciones de mercado, la cual se esperaría sea alta.
- Adicionalmente, se recoge dentro de las variables analizadas los reducidos niveles de liquidez que se esperaría tenga el Fondo (como mínimo el 5% de la cartera según el Reglamento Interno). Esto último, dado que el perfil de sus inversiones son instrumentos de larga duración (principalmente bonos de larga duración).
- Asimismo, se considera la concentración que tendrán los diez principales inversionistas en el patrimonio, la cual se esperaría sea alta al inicio de operaciones. Ello, podría propiciar una reducida cobertura por parte de los activos líquidos a dichos inversionistas.
- Es favorable en términos de exposición al tipo de cambio, que el 100% de sus activos se registrarán en moneda local.
- Por lo indicado previamente, la calificación de Riesgo de Mercado otorgada es de Rm6.bo y refleja una sensibilidad muy alta ante fluctuaciones en las condiciones de mercado, recogiendo un alto nivel de duración, una reducida liquidez, así como una elevada concentración en los principales partícipes del patrimonio; pero un bajo nivel de exposición cambiaria.

## ANEXO I

## RESUMEN E HISTORIA DE LAS CALIFICACIONES - CUOTAS DE PROYECCIÓN FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO

Instrumento	Calificación Anterior EQL (al 31.12.18)*	Calificación Actual EQL (al 31.03.19)	Calificación Actual ASFI <sup>1</sup> (al 31.03.19)	Definición de la Categoría Actual EQL	Definición de la Categoría Actual ASFI
Cuota - Riesgo de Crédito	Afm.bo	Afm.bo	A2	Corresponde a aquellos Fondos cuya cartera de inversiones está concentrada en Valores, bienes y demás activos, con un grado medio de calidad y su administración es buena.	Corresponde a aquellos Fondos cuya cartera de inversiones está concentrada en Valores, bienes y demás activos, con un grado medio de calidad y su administración es buena.
Cuota - Riesgo de Mercado	Rm6.bo	Rm6.bo	-	Portafolio de inversiones cuya sensibilidad ante fluctuaciones en las condiciones de mercado es muy alta.	-

<sup>1</sup>Las categorías y nomenclaturas utilizadas en el presente Informe corresponden a las establecidas por el artículo 2, de la Sección 11 del Reglamento para Entidades Calificadoras de Riesgo.  
\*Sesión de Comité del 29 de marzo de 2019.

## ANEXO II

## INFORMACIÓN UTILIZADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN - CUOTAS DE PROYECCIÓN FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO

- Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2017, 2016 y 2015 de la SAFI.
- Estados Financieros No auditados al 31 de marzo de 2018 y 2019 de la SAFI.
- Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2017, 2016 y 2015 del Fondo de Inversión.
- Estados Financieros No auditados al 31 de marzo de 2018 y 2019 del Fondo de Inversión.
- Memoria Anual de la SAFI correspondiente a los periodos 2015, 2016 y 2017.
- Prospecto del Fondo de Inversión, Reglamento de Gestión del Fondo de Inversión y Política de Inversiones del Fondo de Inversión.
- Evolución de la Cuota del Fondo, detalle del portafolio de inversiones del Fondo y Boletines de la ASFI.
- Hechos de Relevancia reportados por la SAFI a la ASFI.
- Información enviada por la SAFI, en base al requerimiento remitido por Equilibrium en el mes de mayo de 2019.
- Comunicación con diversas Gerencias de la SAFI durante los meses de mayo y junio de 2019.
- Información enviada por la SAFI, en base al requerimiento de información remitido por Equilibrium durante el mes de mayo y junio de 2019.
- Información pública compartida por la ASFI.

## ANEXO III

## DESCRIPCIÓN GENERAL DE LOS ANÁLISIS LLEVADOS A CABO

La metodología utilizada consta de dos etapas: el análisis previo y los procedimientos normales o generales de calificación. El análisis previo tiene como finalidad determinar si la información con que cuenta la Clasificadora resulta suficiente. Si así ocurriese, se aplicarán los procedimientos normales de calificación. En caso contrario, se asignará la categoría Cfm.bo para Riesgo de Crédito y no se otorgará calificación de Riesgo de Mercado.

El procedimiento general tiene como objetivo analizar los dos principales riesgos a los cuales se encuentran expuestos los Fondos de Inversión Abiertos de Renta Fija y Renta Mixta, que son el Riesgo de Crédito y el Riesgo de Mercado. Para la calificación del Riesgo de Crédito se toman en consideración los siguientes factores: (i) la Calidad Crediticia de la Cartera, (ii) la Diversificación de Cartera, (iii) la Calidad de la Administración y Políticas de Inversión y, (iv) el Respaldo del Grupo Económico. Por otro lado, la calificación del Riesgo de Mercado considera los siguientes factores: (a) Riesgo de Tasa de Interés, (b) Riesgo de Liquidez y, (c) Riesgo de Concentración. De igual forma, el Comité podrá considerar otros riesgos como la exposición al riesgo cambiario, uso de derivados, evolución de la rentabilidad, entre otros. Para la calificación final del Riesgo de Mercado se parte del rating preliminar obtenido en la sección (a), la cual se combinará con los factores evaluados en las secciones (b) y (c).

Finalmente, las categorías asignadas tanto al Riesgo de Crédito como al Riesgo de Mercado podrán ser modificadas por el Comité de Calificación con los signos "+" o "-" para señalar su posición relativa dentro de la categoría.

## ANEXO IV

## ACCIONISTAS, DIRECTORIO, PLANA GERENCIAL Y COMITÉ DE INVERSIONES

## SOCIEDAD ADMINISTRADORA – BISA SAFI S.A.

## Accionistas al 31.03.2019

Accionistas	Participación
Grupo Financiero Bisa S.A.	99,26%
Carlos Alberto Pozzo Velasco	0,70%
Javier Enrique Palza Prudencio	0,04%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: BISA SAFI S.A./ Elaboración: Equilibrium

## Directorio al 31.03.2019

Directorio	
León Prado Julio César	Presidente
Barrios Santivañez Tomas Nelson	Vicepresidente
Ibañez Montes Luis Alfonso	Secretario
Asbun Marto Marco Antonio	Titular
MacLean Céspedes Juan Alejandro	Suplente
Sarmiento Kohlenberger Hugo	Titular - Independiente
Caballero Zuleta Fernando Cristian	Síndico Titular
Selaya Elio Sergio Antonio	Síndico Suplente

Fuente: BISA SAFI S.A./ Elaboración: Equilibrium

## Plana Gerencial al 31.03.2019

Nombre	Cargo
Pozzo Velasco Carlos Alberto	Gerente General
Ardiles Ardiles Walberto Edwin	Contador General
Márquez Suárez Melissa Marlene	Jefe de Operaciones
Bedregal Meave Guillermo Andres Eusebio Javier	Gerente Financiero
Villarroel Orgaz Fabiola	Responsable de Gestión de Riesgos
Suxo Mamani Pamela Virginia	Auditor Interno
Rodas Valencia Paola Andrea	Jefe de Innovación
Tapia Handal Alberto Alejandro	Jefe de Marketing

Fuente: BISA SAFI S.A./ Elaboración: Equilibrium

## Comité de Inversiones - Proyección Fondo de Inversión Abierto al 31.03.2019

Miembros
Tomás Barrios Santivañez
Carlos Pozzo Velasco
Andrés Bedregal Meave
Pablo Irusta Zambrana (*)

(\*) Desde el 12 de junio de 2019 dejó de formar parte del Comité

Fuente: BISA SAFI S.A./ Elaboración: Equilibrium

## Administrador del Fondo - Proyección Fondo de Inversión Abierto al 31.03.2019

Nombre
Carlos Pozzo Velasco

Fuente: BISA SAFI S.A./ Elaboración: Equilibrium

© 2019 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado Valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor; sino la opinión de un especialista privado respecto a la capacidad de que un emisor cumpla con sus obligaciones en los términos y plazos pactados como un factor complementario para la toma de decisiones de inversión. La presente calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la clasificadora.

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.**

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CALIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.