

Expectativas para el Sector de Pensiones en Colombia en 2021

Fitch Ratings actualiza y explica en este informe algunos aspectos que atañen principalmente a los fondos de pensiones del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS), además de abordar otros temas y relacionados con el sistema general de pensiones colombiano.

Cifras Muestran Recuperación

Luego de una caída en marzo de 2020 en los activos bajo administración de los fondos de pensiones obligatorios y voluntarios y de los fondos de cesantías en Colombia, se ha evidenciado una recuperación desde mediados de año. Posterior a las pérdidas presentadas en algunos de los portafolios de pensiones obligatorias y de cesantías, a agosto de 2020, la mayoría de estos mostraban ganancias.

Regulación y Diversificación de Inversiones

En 2020, al igual que en años anteriores, el Gobierno Nacional introdujo nuevas reformas respecto a la normatividad del sistema general de pensiones (SGP), alineadas con prácticas internacionales y que son beneficiosas para los afiliados. Las modificaciones se centraron en el régimen de inversión de los fondos de pensiones obligatorias (FPO) y voluntarias. Nuevos cambios se esperan en el corto plazo. La flexibilización gradual del régimen de inversión de las APF hace evidente la participación cada vez mayor de los activos alternativos en los portafolios, lo cual es congruente con las expectativas del regulador y las prácticas internacionales.

Aplazamiento de Reforma Pensional

Históricamente, Fitch ha expuesto la necesidad de una reforma pensional para garantizar la protección para la vejez. Sin embargo, dadas las necesidades actuales y la ausencia de una hoja de ruta por parte del Gobierno, Fitch no espera que dicha reforma se dé durante 2021.

Traslados de Afiliados

En el período de enero de 2014 a octubre de 2020, se presentaron 1'029.379 traspasos entre regímenes. De estos, 905.990 correspondieron a afiliados que se trasladaron del régimen privado al público, es decir, el 88,0%.

Transformación Digital y ASG

Para 2021, Fitch espera que las AFP continúen con una mayor digitalización de procesos. A su vez, la agencia ve positivo que tres de ellas se hayan acogido en 2020 a los principios de inversión responsable de las Naciones Unidas, que incluyen criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

Publicaciones Relacionadas

[Actualidad de los Fondos de Pensiones \(Febrero 2020\)](#)

[Régimen Nuevo de Fondos Voluntarios de Pensión Acorde con Comentarios de Fitch \(Octubre 2020\)](#)

Analistas

Sandra Páez
+ 571 4846770
sandra.paez@fitchratings.com

Felipe Baquero
+ 571 484770
felipe.baquero@fitchratings.com

Recuperación en los Activos

Valor Administrado en Niveles Previos a Coronavirus y Rendimientos en la Mayoría de Portafolios

Dada la volatilidad de los mercados a raíz de las medidas tomadas para prevenir la propagación del coronavirus a nivel global, que llevaron a pérdidas acumuladas en el primer trimestre de COP21 billones, el valor administrado cayó a COP261,8 billones en marzo de 2020.

Desde abril de 2020, los mercados empezaron a reaccionar favorablemente y los cuatro portafolios de los FPO obtuvieron rendimientos mensualmente. Resalta que los portafolios moderado, conservador y retiro programado se recuperaron totalmente de las pérdidas generadas en el primer trimestre. Por su parte, el portafolio de mayor riesgo, luego de tener en marzo pérdidas cercanas a COP3 billones, había logrado recuperarse casi en su totalidad a agosto, con pérdidas acumuladas de COP223.500 millones.

Aportes y Rendimientos de FPO

(COP billones)	Aportes al Sistema	Total de Rendimientos
2016	18,13	16,87
2017	19,01	27,89
2018	21,01	0,40
2019	23,63	39,7
Agosto 2020	12,77	5,0
Total	94,55	89,87

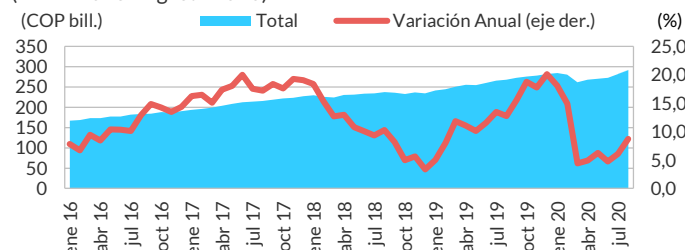
Fuente: Superintendencia Financiera, Fitch Ratings.

En relación con los aportes, marzo fue el mes con mayores aportes y, posterior a ello, se ha visto una disminución ligera a lo largo del año. Además, a raíz de la expedición del Decreto 558 de 2020 (posteriormente declarado inexecutable), los aportes disminuyeron de manera relevante durante mayo y junio, meses en que fueron equivalentes a 44% y 41% del aporte que se había obtenido en abril (COP1,9 billones). De esta manera, el total administrado, que responde a los flujos netos provenientes, entre otros factores, de los rendimientos de las inversiones y de los aportes de los afiliados, ascendió a COP291 billones a agosto de 2020, con un crecimiento anual de 8,7%.

Por lo anterior, es importante continuar con los esfuerzos para fortalecer la educación financiera de los afiliados al sistema, que coadyuve a entender que sus ahorros son de largo plazo y que es normal observar volatilidad en el corto plazo, lo cual puede generar pérdidas temporales en sus inversiones.

Evolución de Activos bajo Administración de Fondos de Pensiones Obligatorias

(Enero 2016 - Agosto 2020)

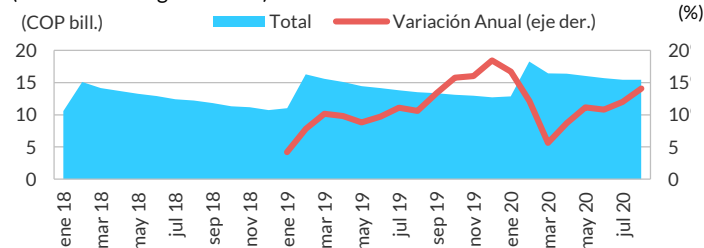


Fuente: Superintendencia Financiera, Fitch Ratings.

Los fondos de cesantías presentaron un comportamiento similar: tuvieron crecimientos anuales de dos dígitos durante ocho meses consecutivos y, en marzo de 2020, este bajó a 5,62%. Sin embargo, de mayo a agosto de este año, se retomó la misma senda y se alcanzó en agosto un crecimiento anual de 14,06% y un total administrado de COP15,43 billones.

Evolución de Activos bajo Administración de Fondo de Cesantías

(Enero 2018 - Agosto 2020)



Fuente: Superintendencia Financiera, Fitch Ratings.

El portafolio de largo plazo tuvo pérdidas acumuladas de COP1 billón en el primer trimestre, que fueron solventadas a agosto. Además, a raíz de la expedición del Decreto 448 de 2020, que incluye la reducción de ingresos como causal de retiro, se incrementó en 57,3% el monto de otros retiros autorizados en comparación con los de diciembre de 2019 para el portafolio de largo plazo y 6,7 veces para el de corto plazo. Sin embargo, dada la disminución de los retiros por vivienda y educación en comparación con los de 2019, Fitch no espera que el total de retiros, que fue de COP4,7 billones a agosto de 2020, supere al cierre de 2020 el nivel de 2019 (COP6 billones) de manera relevante.

Por su parte, los fondos de pensiones voluntarias (FPV), que son gestionados por AFP, fiduciarias y aseguradoras, son productos con crecimientos estables, aunque no fueron ajenos a la situación y el monto administrado tuvo en marzo una caída ligera de COP1,14 billones (-4,52% en comparación con el mes anterior). Sin embargo, se superó en junio el monto administrado en febrero y, a agosto, este ascendió a COP26,53 billones, equivalente a un crecimiento anual de 13,44%. Cabe mencionar que, de los 15 FPV ofrecidos en el mercado local, dos no tuvieron disminuciones durante el año, únicamente cuatro no han logrado llegar a los niveles previos a la contingencia por el coronavirus y la mayoría lo hizo entre mayo y junio.

Regulación

Pilar de Desarrollo del Sector

En 2020, al igual que en años anteriores, el Gobierno Nacional introdujo nuevas reformas en relación con la normatividad del SGP, alineadas con prácticas internacionales y que son beneficiosas para los afiliados. Los cambios se centraron en el régimen de inversión de los FPO y voluntarios.

En el primer caso, la motivación se basó en la necesidad de migrar gradualmente de una regulación restrictiva, como lo es el actual régimen de los FPO, a una más flexible basada en los principios de persona prudente. En este sentido, el Decreto 1393 de 2020, además de ampliar y flexibilizar las opciones de inversión, eliminó el límite máximo regulatorio aplicado a los activos alternativos en los que pueden invertir tanto los FPO moderado y de mayor riesgo como el fondo de cesantías de largo plazo. Ahora, establecer dicho límite es a criterio de la AFP, lo cual debe estar aprobado por la Junta Directiva y estipulado en la política de inversión.

En opinión de Fitch, estos cambios son positivos para el inversionista. Como lo mencionó la agencia en su reporte “Actualidad de los Fondos de Pensiones” (febrero de 2020), la ampliación de las posibilidades de inversión de los recursos es un mecanismo para tener una rentabilidad potencial mayor en el RAIS en beneficio de sus afiliados. En este caso, la flexibilización de las normas que regulan la inversión en activos alternativos, los cuales gozan de correlación baja con los mercados financieros, junto a plazos de vencimientos mayores, contribuye a ese propósito.

En cuanto al régimen de pensiones voluntarias, el Decreto 1207 de 2020 establece la obligatoriedad de que las compañías creen prospectos de inversión que incluyan los aspectos relacionados con la política de inversión individualmente para cada portafolio que lo conforma. Entre los elementos a definir están el objeto del portafolio, los activos aceptables para invertir y los límites mínimos y máximos por tipo de activo y por emisor. Lo anterior es de gran valor para el afiliado, al crear lineamientos más claros y transparentes, y es considerado por la agencia como una mejor práctica en la gestión de fondos de pensiones (ver publicación de la agencia “Régimen Nuevo de Fondos Voluntarios de Pensión Acorde con Comentarios de Fitch”).

Regulación en el Futuro

Nuevos cambios en la regulación del SGP se presentarán en el corto y mediano plazo para continuar flexibilizando el marco normativo de los FPO bajo el principio de persona prudente, en beneficio de los afiliados. Fitch ha resaltado anteriormente (ver reporte “Actualidad de los Fondos de Pensiones”) que es prioritario que se modifique la regulación actual sobre la rentabilidad mínima o incluso plantear la posibilidad de eliminarla, con el fin de flexibilizar la gestión de los portafolios y la selección de activos, incentivar la toma razonable de riesgos mayores y reducir el llamado “efecto manada”. También, la calificadora ha destacado la necesidad de revisar el esquema de remuneración de las AFP, que es actualmente fijo para el afiliado, con el fin de crear mayor alineación de intereses entre la AFP y los

rendimientos, lo que mejoraría los resultados en el largo plazo mediante incentivos.

Al respecto, de acuerdo con su documento “Política Pública para un Mayor Desarrollo del Sistema Financiero”, el Gobierno Nacional presentará un proyecto de ley del mercado de capitales que propondrá la eliminación de la rentabilidad mínima en la gestión de FPO y se reglamentará el esquema de comisión por desempeño de las AFP. Además, la Unidad de Regulación Financiera (URF) hará una revisión del régimen de inversiones de los FPO en 2021, enfocándose en los activos admisibles y límites de inversión. Las modificaciones se adelantarán bajo el enfoque regulatorio de persona prudente.

Para Fitch, dicho cambio y la eliminación de la rentabilidad mínima son mecanismos relevantes para impulsar mayor competencia entre las AFP en beneficio de los afiliados. Sin embargo, una menor restricción regulatoria debe ir acompañada de un esquema robusto de gobierno corporativo y control interno. En este frente, la URF tiene en su agenda de trabajo de 2021 una revisión de los estándares de gobierno corporativo que rigen la actuación de las AFP, con el ánimo de robustecer los esquemas hoy aplicados. Fitch continuará evaluando las estructuras de control interno de las AFP de acuerdo con los criterios de la metodología “Calificaciones de Calidad de Administración de Inversiones” y la regulación local.

Cambios Acordes con Estándares Internacionales

La flexibilización del régimen de inversión y la adopción de estándares de persona prudente están alineados con los principios centrales de regulación de pensiones del sector privado de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, los cuales indican que “el gobierno de un fondo de pensiones debe garantizar que la estrategia de inversión siga un enfoque prudencial”¹, considerando los objetivos de seguridad, liquidez y rentabilidad de las inversiones. Estos principios indican también que el estándar de persona prudente implica que las inversiones de los recursos del fondo deben realizarse con la debida diligencia, cuidado y habilidades de un experto en la materia, a la vez que se implementan salvaguardas fuertes para la protección de los afiliados.

En esta dirección han evolucionado otros países de la región como Chile, cuyas modificaciones regulatorias han estado encaminadas a flexibilizar la legislación y propender por una diversificación adecuada que permita mayores inversiones en activos alternativos, observando la seguridad y rentabilidad de los fondos. También es el caso de México, que ha hecho esfuerzos por incrementar la proporción de activos alternativos en los portafolios con el fin de mejorar el perfil y desempeño de los fondos.

Nuevos Mecanismos de Oferta y Demanda

Una de las estrategias del Gobierno Nacional para profundizar en mayor medida el mercado de capitales es la integración de nuevos oferentes y demandantes de recursos. Esto significa permitir que más empresas se conviertan en emisores y que encuentren inversionistas dispuestos a financiar. Lo anterior se vuelve más relevante al considerar el plan actual de recuperación económica

¹ “OECD Core Principles of Private Pension Regulation”, 2016.

del país, en el que un mayor número de compañías requiere de flujos de dinero para reactivar su operación.

Uno de los mecanismos para cumplir este propósito son los fondos de deuda privada, los cuales canalizarán recursos de los inversionistas institucionales, AFP y compañías aseguradoras para adquirir emisiones o para entregarlos en calidad de préstamos a pequeñas, medianas y grandes empresas. Para ello, el Decreto 1393 de 2020 modificó el régimen de inversión de las AFP para que estas puedan adquirir participaciones de fondos de deuda privada nacionales y del exterior. A la fecha, ya se han presentado desembolsos por parte de estos inversionistas para los fondos y, por ende, para micro, pequeñas y mediana empresas (Mipymes) y grandes compañías.

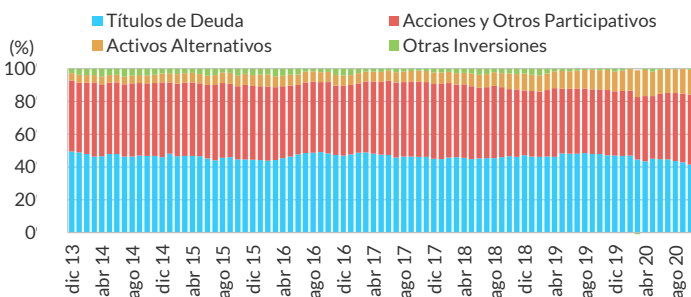
Con esto, se espera que las AFP puedan cumplir dos objetivos que son simultáneos. Uno es ser grandes jugadores en la reactivación de la economía a través de la canalización de los recursos de los afiliados, dado que son compañías que demuestran robustez tanto en sus recursos y procesos de inversión como en sus políticas de gestión de riesgos para analizar los riesgos asociados a este tipo de activo. El segundo es mejorar la duración y rentabilidad de los portafolios, lo cual repercute de manera directa en la calidad de las pensiones.

Diversificación del Portafolio de Inversión

Mayor Flexibilización del Régimen de Inversiones

La flexibilización gradual del régimen de inversión de las APF hace evidente la participación cada vez mayor de los activos alternativos en los portafolios.

Tipo de Activo de Fondo Moderado



Fuente: Superintendencia Financiera, Fitch Ratings.

Acorde con la expectativa del regulador y las prácticas internacionales, el fondo de pensiones moderado (el más representativo en términos de activos gestionados) evidenciaba a octubre de 2020 un alza sostenida en la participación de este tipo de activos. Estos participaron con 15,2% del valor del fondo, frente al 12,1% observado al cierre de 2019. Fitch estará atenta a la estrategia que las AFP tomarán respecto a la participación de activos alternativos en sus portafolios y revisará en qué magnitud crecerá la participación de estos en los FPO.

Aplazamiento de Reforma Pensional

Reforma Pensional Necesaria pero en Espera

Históricamente, Fitch ha expuesto la necesidad de una reforma pensional para garantizar la protección para la vejez a través de

mayor cobertura, eliminación de la posibilidad de arbitraje entre sistemas y la inequidad, y la búsqueda de la sostenibilidad fiscal. Sin embargo, si bien dicha reforma se requiere, Fitch no espera que la misma se dé durante 2021, dadas las necesidades actuales y la ausencia de una hoja de ruta por parte del Gobierno.

La crisis causada por el coronavirus intensificó los problemas estructurales del mercado laboral colombiano, caracterizado por un índice de informalidad alto. De acuerdo con cifras del Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE), la tasa de desempleo total nacional fue 15,8% en septiembre de 2020, frente a 10,2% de dicho mes en 2019. Por su parte, el índice de informalidad fue 47,1% en el tercer trimestre del año para las 13 ciudades principales y sus áreas metropolitanas, lo que representó un incremento de 140pbs en comparación con el indicador del mismo período del año anterior. La proporción de población ocupada cotizante a pensión continúa siendo baja, con 51,7% en el tercer trimestre, aunque no presentó cambios frente al nivel del año anterior.

Estos tres factores, desempleo, informalidad y tasa baja de cotización a pensión, afectan de manera relevante la cobertura del sistema pensional y las tasas de reemplazo obtenidas por los afiliados al momento de pensionarse. Por esta razón, se requiere no solamente una reforma pensional, sino una laboral que ataque los niveles de desempleo e informalidad actuales y de manera consistente. En opinión de Fitch, si bien lanzar estas reformas puede tomar tiempo y es probable que la reforma pensional no se dé durante 2021, es necesario que las medidas temporales para aliviar la crisis actual de los hogares y personas minimicen el impacto en sus futuras pensiones.

Traslado de Afiliados

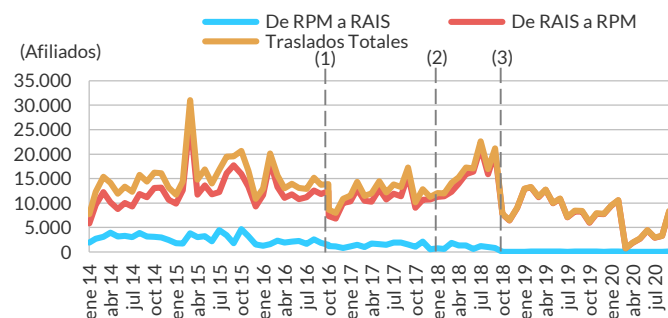
RAIS en Desventaja

En el período de enero de 2014 a octubre de 2020, se presentaron 1'029.379 traspasos entre regímenes. De estos, 905.990 correspondieron a afiliados que se trasladaron del régimen privado al público, es decir, el 88,0%.

A partir de octubre de 2016, en el marco del Decreto 2071 de 2015 y la Circular Externa 016 de 2016 de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), los afiliados al SGP, ya sea al régimen público o al privado, comenzaron a recibir de forma escalonada asesoría especializada por parte de las sociedades administradoras que operan en ambos regímenes, en caso de que los afiliados decidan trasladarse a uno u otro. Si el afiliado no obtiene la asesoría por parte de su administradora y de aquella a la que quiere trasladarse, el cambio no procederá.

La razón principal para expedir esta regulación fue que se estimaba que una parte considerable de los afiliados que se trasladaban entre regímenes no lo hacían de manera acertada ni con el debido acompañamiento. En efecto, se observa que, después de que entró en vigor la norma para todas las edades (octubre de 2018), el número total de traslados decreció. El promedio de traslados mensuales entre enero de 2014 y octubre de 2018 fue de 14.555 personas y, en adelante, bajó a 7.716 afiliados.

Traslados Mensuales



1: Oct-16: Doble asesoría para hombres mayores de 47 años y mujeres mayores de 42.
 2: Ene-18: Doble asesoría para hombres mayores de 42 años y mujeres mayores de 37.
 3: Oct-18: Doble asesoría para todos.
 RAIS - Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad. RPM - Régimen de Prima Media.
 Fuente: Asofondos, Fitch Ratings.

Se concluye también que el paso de afiliados del régimen público al privado es significativamente menor que los registrados en vía contraria. De noviembre de 2018 (mes siguiente a la aplicación de la norma a todas las personas) a octubre de 2020, el promedio mensual de traslados al RAIS fue de 76 afiliados, mientras que al RPM fue de 7.716.

Transformación Digital y ASG, Más que una Moda

2021, Año en que Seguirá la Transformación Digital

El año 2020 dejó en evidencia la necesidad de adaptarse de una manera muy rápida a condiciones cambiantes. En particular, las AFP en Colombia siempre han trabajado en tener un acercamiento con sus afiliados y una infraestructura fuerte de atención al cliente, contando con planificadores financieros (*financial planners*), oficinas físicas, centro de atención telefónica (*call-centers*) y páginas web transaccionales. Sin embargo, ante la contingencia por el coronavirus, las medidas del Gobierno para minimizar la propagación del virus entre la población obligaron a las diferentes industrias, sin ser el sector de pensiones la excepción, a volcarse a la digitalización de procesos.

Por su parte, la Superintendencia Financiera expidió la Circular Externa 008 de 2020 con el fin de impartir las medidas orientadas a gestionar el riesgo operacional, entre ellas el fortalecimiento de la infraestructura tecnológica y canales digitales para la atención a los afiliados. De acuerdo con esta entidad, 80% de los pensionados ha utilizado canales diferentes a las oficinas.

Asimismo, más allá de la digitalización de procesos, las AFP han dado a conocer proyectos internos en los que están trabajando para fortalecer este camino de transformación digital. Fitch espera una puesta en marcha exitosa de dichos proyectos, que traiga como resultado trámites más flexibles y fáciles para los afiliados, así como un mayor acompañamiento y asesoría.

Adhesión de AFP a Principios de Inversión Responsable

Durante 2020, tres de las cuatro AFP se adhirieron a los principios de inversión responsable de las Naciones Unidas, que compilan seis principios para la inversión responsable e incluyen criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG).

Para Fitch, como la primera agencia internacional calificadora de riesgos que publica sistemáticamente su opinión respecto a cómo los aspectos ASG son relevantes y significativo en las calificaciones individuales de crédito, el hecho de que la industria de fondos de pensiones introduzca el análisis de esta materia en la gestión de sus riesgos e inversiones es algo muy positivo.

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 © 2020 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 disseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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".