

## BBVA Colombia S.A.

## Informe de Calificación

## Calificaciones

## Nacionales de Emisor

Largo Plazo	AAA(col)
Corto Plazo	F1+(col)

## Nacionales de Emisiones

Bonos Ordinarios 2008 Por COP500,000 millones	AAA(col)
Programa Bonos Ordinarios y Subordinados 2009 hasta por COP2,000,000 millones	AAA(col)

## Riesgo Soberano

IDR Largo Plazo en Moneda Extranjera	BBB
IDR Largo Plazo en Moneda Local	BBB+

## Perspectiva

Largo Plazo	Estable
Soberano IDR Largo Plazo Moneda Extranjera	Estable
Soberano IDR Largo Plazo Moneda Local	Estable

## Resumen Financiero

## BBVA Colombia

	31 dic 2013	31 dic 2012
Activos (USDm)	18,144.3	17,239.7
Activos (COPbn)	34,883.5	30,540.9
Patrimonio (COPbn)	3,240.5	2,857.2
Resultado Op. (COPbn)	643.8	557.0
Resultado Neto (COPbn)	525.8	444.3
Ingreso Ajustado (COPbn)	605.4	535.3
ROAA Op. (%)	1.56	1.60
ROAE Op. (%)	17.77	16.91
Generación Interna de capital (%)	16.23	7.08
Capital Base / APNR (%)	11.25	10.84
Tier 1 ratio (%)	6.38	8.50

Fuente: Superintendencia Financiera / BBVA

## Informes Relacionados

Fitch Affirms 8 Spanish Banks  
Following Sovereign Review  
(Noviembre 8, 2013).

Perspectivas 2014: Bancos Andinos,  
Diciembre 17, 2013).

## Analistas

Andrés Márquez  
+57-1-326 9999 ext. 1220  
andres.marquez@fitchratings.com

Diego Alcazar  
+1 212 908 0396  
diego.alcazar@fitchratings.com

## Factores Clave de las Calificaciones

**Soporte:** La calificación de BBVA Colombia refleja el soporte patrimonial que recibiría -en caso que fuese necesario- de su matriz: BBVA, cuya calificación internacional de *Issuer Default Rating* (IDR) otorgada por Fitch Ratings es de 'BBB+' con Perspectiva Estable; la cual refleja los retos de su principal mercado y el impacto en sus resultados.

La operación del banco en Colombia forma parte de la presencia de BBVA en América Latina y, en opinión de Fitch, la misma es de importancia estratégica para la dinámica del negocio de BBVA. Se espera que el apoyo de su matriz sea suficiente y llegue de forma oportuna al banco, en caso que fuese necesario.

**Administración Fuerte de Riesgos:** En opinión de Fitch, el banco se encuentra altamente preparado para gestionar los riesgos en que incurre y muestra un proceso sólido de crédito desde su originación hasta su cobro.

**Buena Calidad de Cartera y Adecuadas Reservas:** Las buenas perspectivas de la economía colombiana y un proceso de crédito reforzado han contribuido a mejorar la calidad de su cartera, que es hoy en día mejor que el promedio del mercado. Esto se complementa con una sólida cobertura de reservas (2.6 veces su cartera vencida y aproximadamente 3.3% de la cartera total a diciembre de 2013).

**Rentabilidad Estable:** La estricta política de control de costos del banco y sus planes de expansión agresivos, junto con la buena calidad de los activos, han permitido a BBVA Colombia sostener su rentabilidad. Fitch espera que, después de la estrategia de expansión de la compañía, su margen aumente, gracias a los mejores márgenes de la cartera de consumo en donde basa gran parte de su estrategia.

**Capital Ajustado Aunque Mejorando:** Su rentabilidad sostenida y una política de dividendos moderada han permitido a BBVA Colombia estabilizar sus índices de capital (El indicador capital base según Fitch llegó a 11.25% a diciembre de 2013). Aunque históricamente el banco no era el mejor capitalizado frente a sus pares; estos niveles, junto con el fortalecimiento del Tier 1 efectuado en 2014, se pueden considerar adecuados teniendo en cuenta sus reservas, calidad de cartera y administración de riesgo adecuada. Fitch estima que en caso de requerir capital adicional, éste provendría de forma oportuna e inmediata de su matriz.

**Márgenes Estables:** La fuerte competencia y una estrategia de incrementar los depósitos han presionado las tasas activas y pasivas, lo que ha afectado los márgenes de BBVA en los últimos años; en línea con lo sucedido en el sector. Se espera que los márgenes se mantengan estables, a niveles cercanos a los actuales.

## Sensibilidad de la Calificación

**Cambios en el Soportador:** La Perspectiva es Estable. Refleja la tendencia de las calificaciones internacionales de BBVA. Cambios en la misma están altamente correlacionados con la calificación internacional de la matriz y la percepción de Fitch sobre la oportunidad del soporte que provendría en casos de estrés.

**Cambios en su Calidad de Activos:** Las calificaciones nacionales de BBVA Colombia podrían presionarse por un deterioro severo en su calidad de activos o por un desempeño negativo que erosionase su colchón de capital y reservas.

## Entorno Operativo

### *Crecimiento Moderado Cartera Consumo*

El dinamismo económico de Colombia sigue fuerte. Fitch estima que la economía colombiana en 2013 se expandió 4.0% y para 2014 será 4.3%. La expansión crediticia se ha moderado en 2012-2013. Esto debido, en parte, a un crecimiento económico más lento; aunque las tasas de crecimiento crediticio permanecen sólidas (15% aproximadamente). El crecimiento deberá continuar en el mercado hipotecario y, en menor medida, en los préstamos de consumo. Como la demanda global por deuda de mercados emergentes (ME) ha disminuido, los préstamos a empresas también deberán crecer a un ritmo sostenido.

La política económica afecta el crecimiento crediticio de diferentes maneras. Se han planeado grandes proyectos de infraestructura para mejorar la competitividad del país, pero su ejecución fue retrasada, lo que limitó el crecimiento en el sector de construcción. Además, las autoridades han aumentado los requerimientos de capital y reservas, con el fin de reforzar el colchón de reservas/capital de los bancos y de reducir riesgos potenciales para la estabilidad macroeconómica y financiera.

## Perfil de la Empresa

### *Principal Grupo Financiero de Capital Internacional en Colombia*

El Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) ingresó al mercado colombiano por medio de la adquisición del 40% del Banco Ganadero en 1996 y, 4 años más tarde, asumió el control de la entidad. En octubre de 2005, BBVA compró el banco oficial Granahorrar, con el objetivo de fortalecer su posicionamiento en el mercado colombiano y complementar su actividad con la de un banco hipotecario. En la actualidad, el grupo BBVA controla el 95.43% de las acciones de BBVA Colombia.

BBVA es uno de los grupos financieros más grandes a nivel internacional. La calificación internacional otorgada al grupo por Fitch fue de 'BBB+' (LC IDR) con Perspectiva Estable. Refleja su consistente historia de positiva rentabilidad operacional y eficiencia en costos, fuerte franquicia en sus principales mercados (España y México), robusta plataforma de manejo del riesgo, saludable calidad de activos, adecuada liquidez y sostenida diversificación geográfica y de negocios. Además considera su exposición y la significativa proporción de sus ingresos generados por su operación en América Latina, lo que aumenta su perfil de riesgo.

De esta manera, BBVA Colombia se beneficia del respaldo completo que su matriz le brinda a sus franquicias a nivel mundial, en particular al tener en cuenta el valor que tienen las operaciones internacionales de BBVA y su importancia estratégica para el futuro de la entidad. Como toda subsidiaria en la región, BBVA Colombia está totalmente alineada con las políticas de su matriz y ha implementado todos los controles relevantes en áreas claves para asegurar el estar alineado con sus políticas internas y requerimientos regulatorios.

### *Posición Competitiva Creciente*

El banco tiene en Colombia dos subsidiarias, una comisionista de bolsa (BBVA Valores S.A.) y una compañía fiduciaria (BBVA Fiduciaria S.A.). Una tercera subsidiaria, la compañía de Leasing se creó en 2008 y se fusionó en 2010 con el banco, debido a los cambios regulatorios que eliminaban los incentivos tributarios de tener una entidad separada para las operaciones de *leasing*. La casa matriz del banco tiene inversiones adicionales en dos compañías de seguros (BBVA Seguros S.A. y BBVA Seguros de Vida S.A.), que no consolidan con el banco.

En línea con el crecimiento del mercado colombiano, el banco ha invertido importantes recursos en su expansión y ahora cuenta con 377 oficinas, 1125 cajeros automáticos y 1218 corresponsales bancarios, teniendo dentro de sus perspectivas un plan ambicioso de expansión para 2014 y 2015. Éste incluye la apertura de 100 oficinas y 500 cajeros automáticos.

## Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras.

(Febrero 18, 2014).

## Administración

### *Calidad de la Administración*

La administración tiene un alto grado de profundidad, estabilidad y experiencia, la cual les ha servido para orientar a la entidad e implementar exitosamente su plan ambicioso de expansión. Las operaciones de BBVA Colombia cuentan con el seguimiento y apoyo de los encargados de las diferentes áreas de su casa matriz, teniendo una línea directa de reporte. La operación del banco en Colombia forma parte de la presencia de BBVA en América Latina y, en opinión de Fitch, la misma es de importancia estratégica para la dinámica del negocio de BBVA.

### *Gobierno Corporativo*

BBVA Colombia cuenta con una Junta Directiva compuesta por cinco miembros de los cuales dos son independientes y que se apoya en los siguientes Comités: Técnico de Operaciones, Central de Riesgos, de Activos y Pasivos (COAP), para la gestión del Riesgo de Liquidez, Local de Nuevos Productos, de Cumplimiento y de Integridad Corporativa. La auditoría y el área de Control Interno reportan directamente a la Junta Directiva y a las áreas de auditoría corporativa y cumplimiento dentro de la estructura matricial de su casa matriz.

### *Objetivos Estratégicos*

Debido a su vocación de banco universal, BBVA cuenta con una participación equilibrada de la cartera de empresas / comercial (45%) y de consumo e hipotecario (55%) dentro de su balance, al cierre de 2013.

El banco busca mantenerse como uno de los principales bancos en lo referente a productos de tesorería. En 2011, creó el área de Corporate e Investment Banking (CIB) gracias a la fusión de las áreas de Tesorería y el área de Clientes Globales y Banca de Inversión. También ve una oportunidad de crecer su cartera comercial y corporativa soportado en la sólida demanda de crédito que se ha visto en el país, ayudada en un crecimiento económico sólido y las necesidades de inversión en importantes áreas como la infraestructura.

Respecto a la cartera de créditos de consumo, BBVA Colombia ha cumplido su objetivo de profundizar la penetración del banco en los préstamos de libranza; así como de ofrecer paquetes de productos para mejorar los tiempos de respuesta e incrementar la venta cruzada. BBVA Colombia busca entrar en mercados más riesgosos en términos de *scoring* de crédito, pero siempre centrándose en una relación adecuada riesgo/retorno.

Se espera que BBVA Colombia incremente su cartera en un promedio cercano a 15% para 2014. Al igual de lo esperado en 2013, este crecimiento estaría liderado por el crédito a empresas por encima del crédito de consumo que, a su vez, estará creciendo de la mano del producto de tarjetas de crédito. De esta forma, el banco espera incrementar en alrededor de 50 puntos básicos su participación de mercado por monto de cartera. Fitch espera que la expansión de su portafolio de créditos tenga, como consecuencia, un aumento en su índice de mora; aunque siempre en línea con su perfil conservador y por debajo de sus pares.

## Apetito de Riesgo

El principal riesgo que enfrenta el BBVA Colombia es el riesgo de crédito. Esto debido a la importancia que representa la cartera de créditos bruta dentro de su activo (74.48% al cierre de 2013). La siguiente exposición en importancia del banco proviene de su portafolio de inversiones (15.77% del total de los activos), el cual está principalmente concentrado en títulos del gobierno colombiano y, en mucha menor medida, en CDTs de entidades financieras. Esto lo expone al riesgo de mercado ante variaciones en la tasa de interés aunque limita el riesgo de crédito. El riesgo operacional, que es inherente a la naturaleza de las entidades financieras, se mide y se mitiga a través de las políticas y procedimientos que BBVA aplica en todas sus filiales. El banco enfrenta también riesgos de liquidez y de mercado.

El banco se encuentra profundamente integrado con su matriz en lo que se refiere a la estructura de administración de riesgos y aplica las políticas globales a ese respecto. El área de riesgo de BBVA Colombia es una unidad independiente de las diferentes áreas de negocios y es responsabilidad de la Vicepresidente Ejecutiva de Riesgos, de quien se desprenden responsables de administrar y gestionar los diferentes riesgos que afectan al banco. Esta área reporta directamente al Presidente del banco y al área corporativa de Riesgo de BBVA en España. En opinión de Fitch, ha fortalecido las políticas de administración de riesgos durante los últimos años.

Al interior del área de administración de riesgos, existen unidades especializadas en dar seguimiento a cada uno de los segmentos de banca; así como una unidad dedicada al monitoreo y recuperación que cuenta con herramientas que han contribuido con la optimización de los procesos. En la cartera corporativa, la autoridad crediticia reside en comités de crédito. Éste aprueba las operaciones, teniendo en cuenta el riesgo de los clientes, la estructura de la transacción y los requerimientos del mercado. Igualmente, existen niveles de aprobación dependiendo del monto de las operaciones para que éstas sean analizadas localmente o a través de la casa matriz.

Las aprobaciones para la cartera minorista, consumo e hipotecaria igualmente cumplen con los niveles de aprobación respectivos de acuerdo con las estrategias de admisión definidas por la entidad. Dentro de los cambios -llevados a cabo por el banco durante 2013- está la creación de un área unificada. Ésta se encarga de admitir, dar seguimiento y recuperar la cartera de particulares, que incluye: consumo, tarjetas de crédito e hipotecaria. De esta forma, se replica para banca minorista la misma arquitectura que para la banca de empresas. En opinión de Fitch, este cambio es positivo para el control de la cartera de particulares, más aún teniendo en cuenta la estrategia de crecimiento que el banco tiene en esta área.

El criterio del análisis crediticio incluye estudios detallados de las industrias y sectores económicos (modelos internos de riesgos (*ratings/scoring*)), tanto para originación como seguimiento que son continuamente revisados y afinados). También incluye el análisis de cosechas y matrices de transición -para verificar los resultados de los modelos-. Para la estimación de las provisiones, utiliza los modelos de referencia de la Superintendencia Financiera de Colombia. El área de administración de riesgos verifica el uso adecuado de las distintas herramientas y la adherencia a las políticas de crédito.

Los créditos de la cartera minorista o de personas se aprueban usando modelos internos de *scoring* que se revisan y se afinan continuamente para asegurar una toma de decisión adecuada. El análisis de cosechas y matrices de transición se utiliza para ajustar dichos modelos. Adicionalmente, para prevenir pérdidas se utilizan bases de datos de comportamiento y un modelo de cobranzas.

#### *Riesgo de Mercado*

La posición propia del banco se divide en dos áreas: La Vicepresidencia Financiera, que gestiona las inversiones obligatorias y las inversiones de largo plazo o estructurales del banco para la administración de liquidez; y el área de Corporate & Investment Banking (CIB), que gestiona el portafolio de títulos negociables, las estrategias de negociación (con límites predeterminados) y el complemento de las necesidades de los clientes.

La administración de riesgo de mercado de BBVA Colombia sigue las políticas y procedimientos de su matriz. Dentro de las herramientas de medición, control y monitoreo, el banco calcula un VaR paramétrico con 99% de confianza y 2 años de datos. Herramientas adicionales incluyen modelos de *back-testing* que considera escenarios de estrés como el 9-11 y la volatilidad global de 2009.

El límite de VaR del banco aumentó entre 2012 y 2013, al pasar de COP5,398 en promedio para 2012 a COP6,598 millones al cierre de 2013, cerrando en una utilización de 28% sobre el límite establecido con \$1,830 millones. El riesgo de mercado de BBVA Colombia está limitado. Lo anterior debido al perfil de corto a mediano plazo de su portafolio propio.

También la administración de descalce entre activos y pasivos del banco sigue los lineamientos de su matriz. En adición a los límites de liquidez regulatorios, el banco cuenta con sus propios modelos y límites para cubrir cualquier descalce de corto plazo. Cuenta con un plan de fondeo de contingencia que considera limitar desembolsos, liquidar el portafolio de inversiones y, en última instancia, el descuento de cartera con el Banco Central, en caso que fuese necesario.

#### *Riesgo Operacional*

BBVA Colombia sigue las políticas globales de BBVA para la administración de riesgo operativo; éstas, junto con sus sistemas de monitoreo, son más avanzadas que aquellas de sus pares. Una base de datos se lleva desde 2006, y se evidencia que la mayoría de los eventos de riesgo operativo son causados por fraude. Las pérdidas por riesgo operacional, para 2013, totalizaron COP4,757 millones; aproximadamente una disminución de 3% frente a 2012.

### Perfil Financiero

#### Calidad de Activos

##### *Alto Ritmo de Crecimiento de Cartera*

#### Calidad de Crédito

(%)	2013	2012	2011	2010
Crecimiento de los Préstamos Brutos	22.08	12.85	23.71	22.45
Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	1.25	1.17	1.17	1.61
Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	263.78	325.10	338.38	267.83
Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Fitch Core Capital	(17.47)	(21.88)	(24.44)	(22.65)
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	1.11	1.19	1.26	1.70

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia / BBVA Colombia

La cartera bruta de BBVA se expandió en todos sus segmentos en 22% (Dic13/12), por encima del crecimiento de 2012 y más cercano al crecimiento observado en 2010 y 2011. Este crecimiento estuvo impulsado por el fuerte crecimiento de la cartera de comercial (+27%) y la cartera hipotecaria y de consumo (+19%).

El indicador de cartera vencida por mora a 90 días de 1.25% (Dic13), desmejora levemente frente al dato de cierre de 2012 (1.17%) y está dentro de lo que el banco esperaba, luego de un crecimiento alto en cartera de consumo. Este crecimiento se basa principalmente en los crecimientos de cartera con descuento por libranza (totalmente generada por el banco y no comprada a terceros) y de tarjetas de crédito. Igualmente, el indicador de mora de BBVA compara favorablemente frente al del sistema, que mantiene un indicador de 2.8% al cierre de 2013.

#### *Adecuada Cobertura de Reservas*

El buen desempeño conjunto de la cartera vencida y el buen crecimiento de su cartera total hicieron que el *stock* de provisiones se incrementara en una menor medida al cierre de 2013 (6.7% vs. 8.7% en 2012). Asimismo, este *stock* de provisiones, al cierre de 2013, se ubica frente a la cartera bruta en 3.30% (3.78% a 2012); lo cual genera una cobertura frente a cartera vencida de 263.8%.

Los niveles de cobertura de las provisiones frente a la cartera en riesgo (clasificada B,C,D y E) se encuentran en línea con las del sistema en general (70.4% vs. sistema: 69.1%). Fitch considera que este nivel es adecuado, debido al nivel actual de calidad del activo y al mejor entorno económico del país. Los castigos de cartera se mantuvieron bajos. Éstos se ubicaron en niveles de 2.43% de la cartera bruta, antes de recuperaciones. Fitch estará revisando la calidad de la cartera conforme avance la maduración de los nuevos créditos, para entender la efectividad de los ajustes realizados al proceso de gestión de riesgo crediticio.

## Ganancias y Rentabilidad

### Rentabilidad

(%)	2013	2012	2011	2010
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	5.38	5.59	5.55	5.98
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	55.50	56.49	55.36	53.00
Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	33.51	34.48	37.39	42.41
Utilidad Operativa / Activo Total Promedio	1.91	2.01	1.93	2.03
Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	3.57	3.62	3.60	3.88
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	17.77	16.91	20.77	20.12

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia / BBVA Colombia

Durante 2013, el desempeño de BBVA Colombia se explica por un crecimiento importante en la cartera y una disminución del margen neto de intereses. Asimismo, se evidencia un monto nominal de gasto por intereses que crece en menor proporción que el ingreso por intereses; contrario a lo observado en 2012 y 2011. Por otro lado, los gastos de administración presentan un crecimiento controlado de 9.41% (Dic13/12).

Debido al crecimiento de cartera corporativa por encima de la de consumo, en 2013, los requerimientos de reservas crecieron en menor proporción que al cierre de 2012: 8.85% vs. 13.44%, respectivamente. Como resultado, los niveles de ROAE y ROAA se ubicaron en 17.77% y 1.56%, respectivamente. Estos indicadores son mejores que los de sus pares y se mantienen constantes frente a los vistos en 2012; aunque son menores al promedio del período 2009-2011. Esto último se explica por la decisión de acelerar la amortización del crédito mercantil en 2012. En el corto plazo, se espera que el banco pueda volver a mostrar resultados históricos de alrededor del 20% y 2% de ROAE y ROAA, respectivamente.

Dentro de todos estos resultados, los ingresos diferentes a intereses -que provienen especialmente de transacciones de *trading* y de derivados-, se vieron afectados. Lo anterior debido al aumento en la volatilidad que el mercado de valores vivió durante 2013 y que afectó a todas las entidades financieras en general; aunque en menor medida a BBVA Colombia como consecuencia de sus políticas conservadoras.

Los gastos operacionales de BBVA Colombia crecieron en menor medida que en 2012, a un ritmo de 9.4%. Éstos bajaron desde el 19.91%, cuando se aceleró la amortización del crédito mercantil. Los gastos de personal y los otros egresos operacionales se mantienen controlados por la gerencia del banco (+9.63% y +9.29%, respectivamente). El indicador de eficiencia de BBVA Colombia mejoró en 2013 (55.5%) y hace que el banco continúe siendo históricamente uno de los bancos más eficientes del país. Fitch espera que los niveles se mantengan, puesto que aunque el banco tiene como premisa el control de gastos, su estrategia de expansión podría generar una presión en los gastos operacionales.

### Gasto de Provisiones

Después de los efectos negativos en la calidad de cartera de BBVA Colombia, como resultado de la crisis internacional, el banco ha sido exitoso en controlar y mantener su nivel de calidad de cartera. Para el período 2011-2013, ésta promedia 1.20% a 90 días. A su vez, durante 2013, los gastos por provisiones crecieron 8.85%, lo que disminuyó la presión proveniente de las mayores provisiones regulatorias exigidas a las entidades en Colombia y, principalmente, para cartera de consumo. Asimismo, a diciembre de 2013, las provisiones acumuladas representaron una menor porción de la cartera bruta (3.30% vs. 3.78% al cierre de 2012). Lo anterior debido a que existió un crecimiento de esta última por encima del incremento nominal de cartera dudosa. Se espera que esta razón se conserve en niveles actuales o se reduzca levemente, si se acentúa el crecimiento de la cartera.

### Capitalización y Apalancamiento

#### Capitalización

(%)	2013	2012	2011	2010
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	11.25	10.84	10.33	9.94
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	8.79	8.42	8.31	8.34
Indicador de Capital Primario Regulatorio	6.38*	8.50	9.51	9.02
Generación Interna de Capital	16.23	7.08	10.68	10.82

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, BBVA Colombia, Fitch

\* Entra a regir nueva regulación de cálculo de capital regulatorio

El capital de BBVA Colombia es ajustado frente a sus pares nacionales. En particular, al descontar el crédito mercantil que todavía existe en su balance (COP192,200 millones), el capital tangible a activos totales se ubica en 8.79% al cierre de 2013 (Dic12: 8.42%). Esto ubica a BBVA en un nivel ajustado de capital para afrontar los riesgos de sus activos en un país con una economía todavía emergente. Sin embargo, es importante aclarar que la estrategia del grupo BBVA busca optimizar el uso del capital entre sus subsidiarias y mantener el capital excedentario en la matriz. Considerando la relevancia que representa el banco en Colombia -para la franquicia en la región y la capacidad financiera de la matriz- Fitch opina que, en caso de requerirse capital adicional, éste provendría de forma oportuna e inmediata.

El indicador de capital base según Fitch (FCC) respecto de los activos ponderados por riesgo mejoró en 2013, hasta representar 11.25% desde 10.84% a diciembre de 2012. Lo anterior como consecuencia de un crecimiento de capital más que proporcional al de sus activos ponderados por riesgo, con una política conservadora de tesorería y apalancado por una amortización acelerada de su *goodwill*. Adicionalmente, durante 2013, el banco emitió bonos subordinados, lo que fortaleció su solvencia regulatoria, aunque sigue viéndose más estrecha que sus pares nacionales; sin embargo, este nivel se puede considerar adecuado teniendo en cuenta sus reservas, calidad de cartera y administración de riesgo adecuadas. Fitch estima que, en caso de requerirse capital adicional, éste provendría de forma oportuna e inmediata de su matriz.

### Fondeo y Liquidez

#### Fondeo

(%)	2013	2012	2011	2010
Préstamos / Depósitos de Clientes	93.38	88.83	102.72	100.79
Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	8.62	56.08	24.53	58.50
Depósitos de Clientes / Total Fondeo excluyendo Derivados	91.38	90.52	82.13	80.39

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, BBVA Colombia

Basado en una de las mayores redes de oficinas en Colombia, BBVA Colombia goza de una amplia y creciente base de clientes. Éstos le proveen alrededor del 60%-70% de los fondos con los que opera el banco. Esta base de depósitos ha mostrado una gran estabilidad en los últimos años. De hecho, dichos niveles de liquidez se mantienen altos, puesto que el banco sigue los estrictos lineamientos de su casa matriz; la cual exige un mayor colchón de liquidez para sus subsidiarias desde la crisis internacional de 2008.

A diciembre de 2013, los depósitos totalizaron COP27.8 billones (+16.1% dic13/12) y se distribuyeron en ahorros (56%), cuentas corrientes (17%) y CDTs (27%); cabe notar que estos últimos pueden incrementarse con relativa facilidad, gracias a una demanda latente en el mercado profesional que es altamente sensible a las tasas de interés. Otras fuentes de fondeo incluyen emisiones de bonos ordinarios y subordinados; de los cuales, los últimos se consideran capital de acuerdo con la regulación local.

La liquidez se mantiene alta. Los activos líquidos son aproximadamente 20% de los depósitos y el fondeo de corto plazo. BBVA Colombia tiene un portafolio de inversiones líquido, de tal forma que cumple sin problema con los límites de liquidez regulatorios.

## Soporte

### *Operación Estratégica para BBVA*

La calificación de BBVA Colombia refleja el soporte patrimonial que recibiría -en caso que fuese necesario- de su matriz BBVA, cuya calificación internacional de *Issuer Default Rating* (IDR) otorgada por Fitch es de 'BBB+' con Perspectiva Estable. La operación del banco en Colombia forma parte de la presencia de BBVA en América Latina y, en opinión de Fitch, la misma es de importancia estratégica para la dinámica del negocio de BBVA. Por esta razón se espera que el apoyo de su matriz sea suficiente y llegue de forma oportuna al banco, en caso que fuese necesario.

## Análisis Comparativo

Basado en un esquema de banca universal, BBVA Colombia se consolida como el cuarto banco más grande del país por nivel de activos con una participación de 9% del mercado (dic-13). A su vez, es el primer banco extranjero y el segundo banco del país por monto de cartera hipotecaria y de consumo.



## Resumen de la calificación

El Comité Técnico de Calificación de Fitch Ratings Colombia S.A. Sociedad Calificadora de Valores, en reunión del 21 de marzo de 2014, después de efectuar el correspondiente estudio y análisis, con ocasión de la revisión periódica de las calificaciones nacionales de emisor de corto y largo plazo de BBVA Colombia S.A., decidió afirmar su calificación de largo plazo en 'AAA(col)' (Triple A Colombia) con Perspectiva Estable y afirmar su calificación de corto plazo en 'F1+(col)' (Alta calidad crediticia), según consta en el Acta No. 3494 de la misma fecha.

Al respecto es necesario precisar que según escala de calificación de Fitch Ratings Colombia S.A., los emisores y obligaciones calificadas con 'AAA' poseen la más alta calidad crediticia. Representa la máxima calificación asignada por Fitch Ratings en su escala de calificaciones domésticas. Esta calificación se asigna a la mejor calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país y normalmente corresponde a las obligaciones financieras emitidas o garantizadas por el gobierno. De la misma manera la calificación 'F1+' indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros de corto plazo respecto de otros emisores o emisiones domésticas. Bajo la escala de calificaciones nacionales de Fitch Ratings, esta categoría se asigna a la mejor calidad crediticia de corto plazo respecto de todo otro riesgo en el país y normalmente se asigna a los compromisos financieros emitidos o garantizados por el gobierno. Cuando las características del emisor son particularmente sólidas, se agrega un signo "+" a la categoría.

Miembros que integran el comité técnico de calificación: Theresa Paiz-Fredel, Rolando Martínez y Sergio Peña.

## BBVA Colombia S.A. Estado de Resultados

	31 dic 2013			31 dic 2012			31 dic 2011			31 dic 2010			31 dic 2009		
	Fin de Año USDm	Fin de Año COPbn	% de Act. Prod.	Fin de Año COPbn	% de Act. Prod.	Fin de Año COPbn	% de Act. Prod.	Fin de Año COPbn	% de Act. Prod.	Fin de Año COPbn	% de Act. Prod.	Fin de Año COPbn	% de Act. Prod.		
1. Ingreso por Intereses por Préstamos	1.289,7	2.479,5	8,07	2.222,4	8,72	1.752,8	7,85	1.447,9	7,57	1.842,0	11,42				
2. Otros Ingresos por Intereses	28,1	54,0	0,18	48,2	0,19	45,0	0,20	29,8	0,16	28,6	0,18				
3. Ingresos por Dividendos	14,9	28,7	0,09	24,5	0,10	24,6	0,11	22,9	0,12	17,8	0,11				
<b>4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos</b>	<b>1.332,7</b>	<b>2.562,2</b>	<b>8,34</b>	<b>2.295,1</b>	<b>9,01</b>	<b>1.822,4</b>	<b>8,16</b>	<b>1.500,6</b>	<b>7,85</b>	<b>1.888,4</b>	<b>11,70</b>				
5. Gasto por Intereses sobre Depósitos de Clientes	467,8	899,3	2,93	768,4	3,01	450,3	2,02	314,0	1,64	693,9	4,30				
6. Otros Gastos por Intereses	58,7	112,8	0,37	166,6	0,65	188,4	0,84	134,5	0,70	208,6	1,29				
<b>7. Total Gasto por Intereses</b>	<b>526,4</b>	<b>1.012,1</b>	<b>3,29</b>	<b>935,0</b>	<b>3,67</b>	<b>638,7</b>	<b>2,86</b>	<b>448,5</b>	<b>2,34</b>	<b>902,5</b>	<b>5,59</b>				
<b>8. Ingreso Neto por Intereses</b>	<b>806,3</b>	<b>1.550,1</b>	<b>5,05</b>	<b>1.360,1</b>	<b>5,34</b>	<b>1.183,7</b>	<b>5,30</b>	<b>1.052,1</b>	<b>5,50</b>	<b>985,9</b>	<b>6,11</b>				
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	59,9	115,1	0,37	164,1	0,64	119,1	0,53	94,8	0,50	466,6	2,89				
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	42,2	81,1	0,26	89,3	0,35	94,5	0,42	85,8	0,45	179,6	1,11				
11. Ganancia (Pérdida) Neta de Activos a Valor Razonable por Result.	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
13. Comisiones y Honorarios Netos	169,8	326,5	1,06	296,0	1,16	268,1	1,20	253,1	1,32	244,6	1,52				
14. Otros Ingresos Operativos	53,7	103,2	0,34	44,4	0,17	(2,5)	(0,01)	10,9	0,06	(295,5)	(1,83)				
<b>15. Total Ingresos Operativos no Financieros</b>	<b>325,6</b>	<b>625,9</b>	<b>2,04</b>	<b>593,8</b>	<b>2,33</b>	<b>479,2</b>	<b>2,15</b>	<b>444,6</b>	<b>2,32</b>	<b>595,3</b>	<b>3,69</b>				
16. Gastos de Personal	225,6	433,8	1,41	395,7	1,55	363,4	1,63	352,5	1,84	330,6	2,05				
17. Otros Gastos Operativos	402,5	773,9	2,52	708,1	2,78	557,1	2,50	440,8	2,30	450,9	2,79				
<b>18. Total Gastos Operativos</b>	<b>628,2</b>	<b>1.207,7</b>	<b>3,93</b>	<b>1.103,8</b>	<b>4,33</b>	<b>920,5</b>	<b>4,12</b>	<b>793,3</b>	<b>4,15</b>	<b>781,5</b>	<b>4,84</b>				
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
<b>20. Utilidad Operativa antes de Provisión</b>	<b>503,7</b>	<b>968,3</b>	<b>3,15</b>	<b>850,1</b>	<b>3,34</b>	<b>742,4</b>	<b>3,33</b>	<b>703,4</b>	<b>3,68</b>	<b>799,7</b>	<b>4,96</b>				
21. Cargo por Provisiones de Préstamos	136,2	261,9	0,85	240,6	0,94	212,1	0,95	228,8	1,20	376,1	2,33				
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	32,6	62,6	0,20	52,5	0,21	65,5	0,29	69,5	0,36	10,9	0,07				
<b>23. Utilidad Operativa</b>	<b>334,9</b>	<b>643,8</b>	<b>2,10</b>	<b>557,0</b>	<b>2,19</b>	<b>464,8</b>	<b>2,08</b>	<b>405,1</b>	<b>2,12</b>	<b>412,7</b>	<b>2,56</b>				
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
25. Ingresos No Recurrentes	66,4	127,7	0,42	113,7	0,45	180,8	0,81	191,3	1,00	173,7	1,08				
26. Gastos No Recurrentes	17,7	34,0	0,11	58,1	0,23	30,9	0,14	62,2	0,33	88,2	0,55				
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
<b>29. Utilidad Antes de Impuesto</b>	<b>383,6</b>	<b>737,5</b>	<b>2,40</b>	<b>612,6</b>	<b>2,40</b>	<b>614,7</b>	<b>2,75</b>	<b>534,2</b>	<b>2,79</b>	<b>498,2</b>	<b>3,09</b>				
30. Gastos de Impuesto	110,1	211,7	0,69	168,3	0,66	130,8	0,59	113,8	0,59	132,9	0,82				
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
<b>32. Utilidad Neta</b>	<b>273,5</b>	<b>525,8</b>	<b>1,71</b>	<b>444,3</b>	<b>1,74</b>	<b>483,9</b>	<b>2,17</b>	<b>420,4</b>	<b>2,20</b>	<b>365,3</b>	<b>2,26</b>				
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	(13,4)	(25,8)	(0,08)	16,5	0,06	14,3	0,06	(21,7)	(0,11)	5,8	0,04				
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
35. Diferencia en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
36. Ganancia/Pérdida en OCI	54,8	105,4	0,34	74,5	0,29	22,2	0,10	15,2	0,08	55,6	0,34				
<b>37. Ingreso Ajustado por Fitch</b>	<b>314,9</b>	<b>605,4</b>	<b>1,97</b>	<b>535,3</b>	<b>2,10</b>	<b>520,4</b>	<b>2,33</b>	<b>413,9</b>	<b>2,16</b>	<b>426,7</b>	<b>2,64</b>				
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	273,5	525,8	1,71	444,3	1,74	483,9	2,17	420,4	2,20	365,3	2,26				
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	-	242,0	0,95	210,2	0,94	176,5	0,92	173,5	1,08				
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-				



## BBVA Colombia S.A.

### Resumen Analítico

	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	Fin de Año	Fin de Año	Fin de Año	Fin de Año	Fin de Año
<b>A. Indicadores de Intereses</b>					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	10,50	11,04	10,38	10,76	13,92
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	3,37	3,78	2,72	2,31	4,96
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	8,90	9,43	8,55	8,53	10,55
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	3,43	3,91	3,08	2,64	5,23
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	5,38	5,59	5,55	5,98	5,51
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	4,47	4,60	4,56	4,68	3,41
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	5,38	5,59	5,55	5,98	5,51
<b>B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	28,76	30,39	28,82	29,71	37,65
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	55,50	56,49	55,36	53,00	49,42
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	3,59	3,98	3,82	3,97	3,89
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	32,72	32,35	31,86	33,66	43,23
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activo Total Promedio	2,88	3,06	3,08	3,52	3,98
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	33,51	34,48	37,39	42,41	48,39
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	21,75	21,19	19,95	19,39	22,31
8. Utilidad Operativa / Activo Total Promedio	1,91	2,01	1,93	2,03	2,05
9. Impuestos / Utilidad Antes de Impuestos	28,71	27,47	21,28	21,30	26,68
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	3,57	3,62	3,60	3,88	5,39
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	2,38	2,37	2,25	2,23	2,78
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	17,77	16,91	20,77	20,12	19,75
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	1,56	1,60	2,01	2,10	1,82
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	20,45	20,37	22,34	19,81	23,07
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	1,80	1,93	2,16	2,07	2,12
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	1,94	1,89	2,34	2,32	2,46
7. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	2,23	2,28	2,52	2,28	2,88
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	11,25	10,84	10,33	9,94	10,49
2. Fitch Eligible Capital/ Weighted Risks	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	8,79	8,42	8,31	8,34	8,43
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	6,38	8,50	9,51	9,02	9,96
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	11,37	11,27	12,33	10,50	12,40
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	9,29	9,36	9,82	10,20	10,69
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	54,47	43,44	41,98	47,50
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	n.a.	45,21	40,39	42,64	40,66
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Generación Interna de Capital	16,23	7,08	10,68	10,82	9,48
<b>E. Calidad de Crédito</b>					
1. Crecimiento del Activo Total	14,22	17,00	18,19	16,70	(6,46)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	22,08	12,85	23,71	22,45	(12,75)
3. Préstamos Mora + 30 días / Préstamos Brutos	1,25	1,17	1,17	1,61	4,92
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	3,30	3,78	3,92	4,28	5,63
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 30 días	263,78	325,10	338,38	267,83	114,89
6. Préstamos Mora + 30 días – Reservas para Préstamos / FCC	(17,47)	(21,88)	(24,44)	(22,65)	(5,59)
7. Préstamos Mora + 30 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	(16,44)	(19,45)	(20,29)	(18,09)	(4,51)
8. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	1,11	1,19	1,26	1,70	2,84
9. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0,00	0,64	0,27	0,83	(0,14)
10. Préstamos Mora + 30 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	1,89	1,86	1,74	2,36	4,97
<b>F. Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	93,38	88,83	102,75	100,79	96,34
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	8,62	56,08	24,53	58,50	26,41
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo excluyendo Derivados	91,38	90,52	82,13	80,23	80,39

**Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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](http://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 INTERÉS, 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 LIDER 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 © 2014 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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, 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 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 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, 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 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 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 Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch 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 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, suspendidas, 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.