Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Nacional

Largo Plazo	BBB+(dom)
Corto Plazo	F2(dom)
Bonos Corporativos	BBB+(dom)

Perspectiva

Largo Plazo	Estable

Resumen Financiero

Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.

(DOP millones)	31 dic 2017[a]	31 dic 2016
Activos Totales	9,455.6	4,537.4
Patrimonio Total	1,964.9	1,609.0
Utilidad Neta	624.8	252.8
ROAA (%)	9.2	5.3
ROAE (%)	36.7	16.6
Patrimonio/Activos (%)	20.8	35.5

[a] Estados financieros bajo Normas Internacionales de Información Financiera.
Fuente: Parval.

Características de Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	DOP900 millones
Año	2015
Vencimiento	2020
Número de	SIVEM-090

Fuente: Superintendencia de Valores.

Informe Relacionado

Perspectivas 2018: Bancos Latinoamericanos (Diciembre 22, 2017).

Analistas

Sergio Iván Peña
+57 (1) 484 6770 ext. 1160
sergio.pena@fitchratings.com

Larisa Arteaga
+809 563 2481
larisa.arteaga@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Franquicia Posicionada No Bancaria: Parallax Valores Puesto de Bolsa S.A., (Parval) cuenta con una franquicia bien posicionada en el mercado dominicano. Ha incrementado consistentemente su base de clientes y la captación de encargos de confianza, lo que le ha permitido una diversificación de ingresos sana. La entidad forma parte del programa de creadores de mercado desde sus inicios. Ocupa consistentemente los primeros lugares por nivel de utilidades dentro de este mercado.

Rentabilidad Alta: Parval se caracteriza por presentar una rentabilidad alta (ROAA 9.2% a diciembre 2017) en comparación con la de sus competidores del mercado, gracias a los amplios volúmenes negociados, la posición competitiva buena y la estructura operativa eficiente. Su estrategia de fondeo de los últimos años ha presionado la generación de resultados por los gastos financieros; sin embargo, esto es compensado por los rendimientos financieros, ganancias por la venta de títulos, honorarios y comisiones. Por su parte, el crecimiento de clientes ha permitido aumentar el apalancamiento con estos mediante intermediación de títulos e instrumentos del mercado.

Capitalización Robusta: La capitalización de Parval es robusta y ha estado sustentada por la rentabilidad alta y el compromiso de los accionistas por mantener su solvencia, lo que se refleja en la reinversión histórica de los resultados. En diciembre de 2017, el indicador de apalancamiento neto, medido como activos tangibles sobre patrimonio, fue de 3.3 veces (x), superior a un promedio de 2x, por el crecimiento fuerte de los activos que incluye el efecto contable en el cambio de presentación de la contabilidad.

Apalancamiento Mayor: La entidad es un emisor recurrente en el mercado como parte de su estrategia de fondeo, lo que le permite ajustar el plazo de su fondeo a la liquidez de sus activos. La relación de activos líquidos sobre fondeo de corto plazo fue de 4.9x a diciembre de 2017, gracias al balance que tiene la entidad entre capital propio, emisiones de deuda de largo plazo y apalancamiento con clientes, que contribuye a su posición holgada frente a posibles contracciones de liquidez del mercado.

Emisión de Bonos Corporativos: La estructuración de pasivos con vencimientos a largo plazo (como los bonos ordinarios) favorece la gestión de la brecha estructural entre activos productivos y pasivos. También reduce presiones de liquidez en el corto plazo. Los bonos ordinarios no tienen subordinación ni garantía específica, por lo que su calificación está alineada con la de la entidad.

Sensibilidad de las Calificaciones

Fortalecimiento de la Franquicia: Cambios positivos en las calificaciones de Parval sucederían ante una mejora de su perfil de negocios, es decir, a través de una consolidación de su franquicia y posición competitiva, acompañada por una diversificación de negocios sostenida y volatilidad de resultados menor. Lo anterior, junto con indicadores de capitalización estables y consistentes con el riesgo asumido, apoyaría las calificaciones.

Erosión de la Capitalización: Un apalancamiento fuerte que presionara las utilidades por una carga financiera alta, así como un retroceso sostenido en la rentabilidad antes de impuestos sobre patrimonio, a niveles por debajo de 15%, que modificase significativamente tanto el perfil financiero como la solvencia de la entidad, afectarían las calificaciones.

Superintendencia del Mercado de Valores RD
Recepción de Documento
2018-04-10 01:39
03-2018-000298

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
10/04/2018 1:36 PM e.ulerio
66727

Entorno Operacional

Influencia Mayor del Entorno Operativo

La calificación internacional de largo plazo de República Dominicana se afirmó en 'BB–' en noviembre de 2017. Esto fue reflejo del desempeño económico favorable comparado con el de los pares, el incremento en el ingreso per cápita, la reducción de las vulnerabilidades externas y las restricciones fiscales. El país tiene una trayectoria de crecimiento resistente y estabilidad macroeconómica, además de que se beneficia de fuentes diversas de financiamiento externo. Estas fortalezas crediticias están balanceadas con las debilidades estructurales de su política fiscal. Fitch Ratings estimó un crecimiento de 4.8% para 2017 y un moderado 4.5% para 2018–2019, alineado con el potencial de crecimiento de largo plazo del país, el cual es más alto que el desempeño esperado para soberanos calificados en la categoría BB.

El sistema bancario dominicano es altamente concentrado; los tres bancos más grandes representaban 67% del total de activos a diciembre de 2017. El marco de regulación y supervisión financiera de República Dominicana ha mejorado y está evolucionando hacia una supervisión basada en riesgo, pero es menos desarrollado que el de otros mercados regulados de la región. El mercado secundario es limitado en comparación con otros más grandes de la región. La disponibilidad de instrumentos para cubrir riesgos es acotada, lo que expone potencialmente a los bancos dominicanos a niveles mayores de riesgos de liquidez, cambiario y de tasa de interés.

Fitch prevé un crecimiento más moderado del crédito en 2017 y 2018, pero más retador luego de que la expansión crediticia alcanzó un mínimo cíclico en 2017 (septiembre 2017: 2.7%), por lo cual se espera un deterioro en la calidad de los activos en 2018, principalmente debido a la maduración de los préstamos minoristas, aunque las reservas seguirán siendo suficientes para cubrir la cartera vencida. Asimismo, la agencia espera que la rentabilidad del sistema financiero se mantenga adecuada dada la expansión hacia el segmento de consumo, así como los esfuerzos en eficiencia y los gastos por provisiones moderados.

Perfil de la Empresa

Franquicia Posicionada no Bancaria

Parval se constituyó como un puesto de bolsa en 1991. Desde sus inicios, se ha enfocado en ofrecer servicios de intermediación de títulos valores. El mercado objetivo del puesto de bolsa ha estado representado principalmente por clientes profesionales y corporativos para realizar negocios de inversiones, corretaje, asesorías, suscripción y venta de valores.

La sociedad, Parallax Investments Partner Inc., es el accionista mayoritario de Parval, con una participación accionaria de 97.5%. Dicho accionista es 100% propiedad del Grupo Rizek Inc (Grupo Rizek), reconocido por tener empresas dedicadas a la exportación de cacao, producción de bienes, comercialización y prestación de servicios. El puesto de bolsa se constituye como la cuarta empresa del grupo, con aproximadamente 19% del total de activos a diciembre de 2017.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras No Bancarias (Octubre 21, 2016).

Parval cuenta con una franquicia pequeña pero bien posicionada en el mercado financiero dominicano. De manera consistente, ha incrementado su base de clientes y la captación de recursos de los mismos. Su franquicia consolidada le ha permitido una diversificación de ingresos sana, entre los cuales destacan los provenientes de intermediación de valores, contratos a futuro *forward* de títulos valores y estructuración de emisiones. Igualmente, ha mantenido la condición de creador de mercado desde el inicio del programa y logró el primer lugar en utilidades en 2017, compitiendo contra otros puestos de bolsa de origen bancario. Durante 2017, la entidad incrementó en 12% los encargos de confianza, con lo que alcanzó alrededor de DOP59,154 millones (30x el patrimonio).

Administración y Estrategia

Fortalecimiento en Modelo de Negocios

La gerencia de Parval cuenta con experiencia amplia y conocimiento del mercado de valores. El puesto de bolsa continúa fortaleciendo su modelo de negocios para adaptarse a las necesidades y requerimientos del mercado dominicano, lo cual incluye aumento de personal, refuerzo de prácticas y herramientas de control interno, gestión, monitoreo y control de riesgos.

El consejo de administración de Parval está compuesto por siete miembros. Algunos lineamientos estratégicos se emiten en el consejo, aunque el manejo financiero y de negocios del puesto de bolsa es totalmente independiente. Parval tiene manuales de políticas y procedimientos operativos, administrativos y de lavado de activos, así como un código de ética y un reglamento de gobierno corporativo. Cuenta con seis comités en los que participan miembros del consejo de administración y accionistas. Durante 2017, Parval dio cumplimiento a las diversas normas en materia de lavado de activos, incluyendo la contratación de un auditor interno y la creación del comité de cumplimiento presidido por un miembro independiente del consejo de administración.

La estrategia del puesto de bolsa consiste en lograr una diversificación mayor de las líneas de negocios, aumentar su participación en el segmento minorista, dada la competencia mayor por puestos de bolsa nuevos en el mercado, e incrementar el espectro limitado de colocaciones de deuda para el sector corporativo. En opinión de Fitch, profundizar en el segmento minorista es uno de los retos principales de Parval al tener que competir con otros puestos de bolsa que tienen bases de clientes más sólidas por estar relacionados con bancos líderes del mercado.

La división de negocios está en proceso de constituirse como un centro de distribución de clientes y aumentar el posicionamiento en el mercado; ha captado más de 1,900 clientes desde 2014 y duplicado el número de operaciones en los últimos dos años. En el corto plazo, Parval espera que los negocios de intermediación sigan constituyéndose como los mayores generadores de ingresos, pero la estructuración y la banca de inversión deberán generar los ingresos más representativos de la entidad en el mediano plazo. Su estrategia contempla una mayor actividad del área de estructuraciones y la apertura de una nueva oficina al interior del país como parte del objetivo de ampliar su base de clientes.

Durante 2017, la entidad se mantuvo como una de las más rentables del mercado, creó una nueva área de estructuración, aumentó los encargos de confianza y retuvo su posicionamiento dentro del programa de creadores de mercado.

Apetito de Riesgo

Parval mantiene una política de inversiones conservadora, con preferencia por la liquidez y una capacidad alta de negociación entre el puesto de bolsa y sus contrapartes. Los principales riesgos a los que se expone la entidad son operativos, de crédito y de mercado. Para la gestión de los mismos, cuenta con una unidad independiente que reporta directamente al comité de riesgos y este, a su vez, al consejo de administración. Además, es responsable de identificar, evaluar y medir los riesgos a los que se expone, así como de establecer límites de aceptación de los riesgos financieros, operativos, tecnológicos y legales.

Fitch considera que Parval ha fortalecido la gestión y monitoreo de su riesgo operacional, con la elaboración y actualización del manual de políticas y gestión de riesgos. A ello se suma la definición de matrices de riesgo por áreas, planes de contingencia y continuidad de negocio, así como la definición de la estructura de límites y el cumplimiento de los mismos. La nueva norma del mercado de valores incluye reportes diarios de liquidez, duraciones individuales y del portafolio, análisis de sensibilidad, concentraciones, entre otros requerimientos.

Las herramientas de riesgo y de información son adecuadas. Una característica del modelo de negocio de la entidad es que se apoya en sistemas tecnológicos robustos y aplicaciones que permiten estabilidad, reducción de riesgos, mayor seguridad y continuidad del negocio.

Durante 2017, la unidad independiente se encargó del seguimiento, la identificación y el control de las matrices de administración de riesgos por área de negocios y participó en los comités operaciones, cumplimiento, activos y pasivos, sistemas y riesgos. También, realizo análisis de sensibilidad del portafolio, valoración diaria de títulos, generación de reportes de riesgo y participó de manera activa en la elaboración y actualización de los manuales de contingencias y continuidad del negocio y descripción de puestos y funciones. Igualmente, dio seguimiento a los cambios en la normatividad en materia de riesgos.

Es importante destacar que, durante 2017, el sector de puestos de bolsa inició la presentación de estados financieros y de resultados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), lo cual hace que los resultados con períodos anteriores no sean totalmente comparables. Los principales cambios incluyeron la reclasificación de las ventas con acuerdo de recompra en el activo y el pasivo, junto con el aumento en el estado de resultados por las valorizaciones. Descontando este efecto, se evidencia un crecimiento fuerte del activo de aproximadamente 44% en 2017, principalmente en inversiones. Fue apalancado tanto por operaciones con los clientes como por las emisiones en el mercado local y el endeudamiento con el sector bancario, lo que se tradujo en un incremento importante de la rentabilidad.

Riesgo de Mercado

Parval presenta exposiciones a riesgo de mercado provenientes de las variaciones del portafolio de inversiones ante cambios en las tasas de interés y tipo de cambio. Al respecto, Fitch destaca que la entidad tiene la mayor parte de su portafolio invertido en instrumentos de renta fija y ha avanzado en la diversificación de su portafolio al reducir la exposición al gobierno dominicano y al banco central. Dado su rol de creador de mercado, junto con una política de inversiones que toma posiciones estratégicas de acuerdo con el comportamiento del mercado, la entidad controla su exposición al riesgo de tasa de interés y ello le permite mayor liquidez ante las opciones limitadas de inversión en el mercado local.

Para monitorear la exposición, Parval realiza valoración diaria del portafolio y análisis de sensibilidad DVO1, duración y convexidad. Asimismo, realiza cálculos de valor en riesgo (VaR), que muestran exposiciones inferiores a 5% del valor del portafolio para cada moneda, de conformidad con el límite interno. Asimismo, tiene establecidos límites de liquidez y contraparte. Aún no dispone de un proveedor externo de precios, por lo que el área de riesgos es la encargada de monitorear o realizar la valoración. Por su parte los reportes semanales incluyen concentraciones por cliente, producto, costo promedio, fuentes de financiamiento y compromisos de compras y desembolsos.

Perfil Financiero

Calidad del Activo

El riesgo de crédito proviene principalmente del portafolio de inversiones, el cual representó 98% del total de activos a diciembre de 2017, equivalente a 4.7x el patrimonio. A la misma fecha, el portafolio de inversiones estaba compuesto por bonos del gobierno de República Dominicana (27.7%), instrumentos del banco central (7.4%), bonos de empresas y certificados de depósitos (46%), cuotas de participación en fondos (3.4%) y pagarés (15.5%).

La concentración de los títulos resulta de que las opciones de inversión en República Dominicana están limitadas a instrumentos del gobierno y de entidades financieras, así como de la poca profundidad del mercado de valores. El regulador ha establecido límites por emisor y grupo

económico y Parval ha determinado los propios de concentración por instrumento, a los cuales ha dado cumplimiento. También las posiciones propias se consideran en la calificación de riesgo del emisor y el retorno.

Ganancias y Rentabilidad

Parval se caracteriza por presentar una rentabilidad alta en comparación con la de sus competidores del mercado. En 2017, tuvo una participación de 20.4% de las utilidades del sector (2016: 21.8%) y ocupó la primera posición en el mercado, resultado superior al registrado en 2016 cuando fue segundo. Destaca que las tres primeras entidades del mercado comprimen cerca del 50% de las utilidades de los puestos de bolsa.

La estrategia de Parval de los últimos años, de hacer más eficiente la estructura de fondeo a través de emisiones en el mercado de valores, ha presionado la generación de resultados por los gastos financieros mayores. Sin embargo, esto es compensado por los rendimientos financieros, los beneficios tributarios de negociar títulos del Gobierno Central, así como ganancias por la venta de títulos, honorarios y comisiones. Por su parte, el crecimiento de clientes ha permitido aumentar el apalancamiento con estos mediante la intermediación de títulos e instrumentos del mercado. Lo anterior ha permitido que el puesto de bolsa mantenga una rentabilidad elevada, medida como utilidad antes de impuestos sobre patrimonio promedio de 38% y ROAA de 9.2% a diciembre de 2017, el cual que supera al promedio del sector de 4.9%.

Aunque Parval ha seguido adaptando su organización para ofrecer una mayor cantidad de productos, incluyendo la nueva área de estructuración, los gastos de administración empezaron a estabilizarse y son absorbidos por el crecimiento de los ingresos. De esta forma, los niveles de eficiencia (gastos operativos sobre ingresos totales) resultaron en 22.9% a diciembre de 2017, mejores que el 34.8% obtenido en 2016 e inferiores al promedio histórico de 27% de los últimos 5 años.

Para 2018, Fitch prevé un dinamismo menor en las operaciones de la entidad, teniendo en cuenta un crecimiento económico más moderado. Estima que los niveles de rentabilidad deberían mantenerse relativamente estables, dependiendo de nuevas necesidades de fondeo, una mayor dinámica de negocios, así como la generación de ingresos por estructuración. Sin embargo, no se espera que esto último se convierta en una masa recurrente de ingresos por comisiones para la rentabilidad, dadas las limitantes en profundidad del mercado dominicano. Por su parte, ante incrementos nuevos en las tasas de interés en Estados Unidos, Fitch esperaría una volatilidad mayor en la valoración de los instrumentos, que modificaría las estrategias de inversión a posiciones de más corto plazo.

Capitalización y Apalancamiento

La capitalización de Parval es robusta y ha estado sustentada por la rentabilidad alta y el compromiso de los accionistas para mantener su solvencia, lo que se refleja en la reinversión histórica de todos los resultados. En diciembre de 2017, el indicador de apalancamiento neto, medido como activos tangibles sobre patrimonio, fue de 3.3x, superior a un promedio de 2x, por el fuerte crecimiento de los activos que incluye el efecto contable en el cambio de presentación de la contabilidad.

La estrategia de la entidad para los próximos años es balancear el fondeo entre capital propio, apalancamiento con los clientes y emisiones de deuda en el mercado local. Fitch espera que un nivel mayor de apalancamiento sea compensado con la capacidad alta de generar capital interno.

Fondeo y Liquidez

Históricamente, Parval ha financiado una proporción alta de sus operaciones con su patrimonio. Sin embargo, desde 2010, ha recibido aprobación para emitir varios programas de bonos ordinarios a plazos de entre 1 y 5 años, de los cuales, DOP1,700 millones están vigentes. Estos recursos se han constituido como una fuente importante de financiamiento para la entidad. A la vez, le han proporcionado flexibilidad financiera y una estabilidad mayor a los fondos, además de que le han permitido aprovechar oportunidades de negocio.

La mayoría de inversiones en las que Parval ha adoptado una posición propia corresponde a valores de liquidez alta en el mercado local, tales como deuda del gobierno y el banco central. La entidad tiene líneas de crédito de disponibilidad inmediata por un monto aproximado de DOP2,000 millones, contratadas con algunas instituciones financieras del sistema. La relación de activos líquidos sobre fondeo de corto plazo fue de 4.9x, gracias al balance que tiene la entidad entre capital propio, emisiones de deuda de largo plazo y apalancamiento con clientes, que le permite tener una posición holgada frente a contracciones de liquidez del mercado.

La cobertura de la deuda se mantiene amplia, dada la generación de resultados mayor de la entidad, que llevó al indicador de deuda sobre EBITDA a 1.5x en diciembre de 2017 desde 2.7x en diciembre de 2016. Asimismo, su capacidad para atender el servicio de deuda, medida con el indicador de EBITDA sobre intereses, aumento hasta 2.3x desde 1.6x observado un año antes.

Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.
Estado de Resultados

(DOP miles)	12 meses Diciembre 2017	12 meses Diciembre 2016	12 meses Diciembre 2015	12 meses Diciembre 2014	12 meses Diciembre 2013	12 meses Diciembre 2012
Principales Indicadores Financieros						
Liquidez						
(Disponible + Inversiones)/Pasivo Financiero (veces)	1.26	1.53	1.42	2.07	2.19	2.00
Activos Líquidos / Fondeo Corto Plazo (veces)	4.91	3.31	2.77	9.11	n.a.	n.a.
Rentabilidad						
Gastos Operativos/Ingresos Totales (%)	22.9	34.8	29.2	24.8	18.6	45.5
Resultado Neto/Ingresos Totales (%)	74.3	57.4	59.3	61.1	69.0	331.3
Margen Financiero Neto/Activo Promedio[a] (%)	2.42	4.20	3.16	6.03	5.64	6.73
Utilidad antes de Impuestos / Patrimonio Promedio (%)	38.6	19.2	20.1	44.4	68.3	160
ROAA[a] (%)	9.2	5.3	6.3	11.4	16.9	51.7
ROAE[a] (%)	36.7	16.6	16.3	22.4	33.1	108.0
Apalancamiento						
Patrimonio/Activo (%)	20.8	35.5	31.9	49.6	52.8	48.8
Pasivos Totales/Activos Totales (veces)	0.79	0.65	0.68	0.50	0.47	0.51
Pasivos Totales/Total Patrimonio (veces)	3.81	1.82	2.17	1.02	0.89	1.05
Activos tangibles – Ventas con acuerdo recompra / Patrimonio (veces)	3.3	1.9	2.0	1.8	1.9	2.0
Servicio de Deuda						
Deuda/EBITDA (%)	1.5	2.7	4.2	2.1	1.7	1.6
EBITDA/Gastos Financieros	2.3	1.6	2.3	4.8	5.8	8.1
Resultados						
Ingresos Financieros Totales	638,370	525,280	246,315	249,125	195,687	120,968
Egresos Financieros Totales	474,440	325,233	134,626	98,902	89,756	56,278
Margen Financiero Bruto	163,930	200,047	111,687	150,223	105,931	64,690
Gastos por Provisiones	0	0	0	0	0	0
Margen Financiero Neto	163,930	200,047	111,687	150,223	105,931	64,690
Honorarios y Comisiones	1,518	13,337	9,361	14,070	18,581	29,146
Ganancia Cambiaria	(11,403)	(19,780)	3,328	3,789	363	1,589
Ganancia en Venta de Títulos	(41,182)	173,437	165,549	325,192	393,404	374,453
Ganancia Ajuste a Valor de Mercado	725,607	81,353	87,547	(27,172)	(59,301)	136,771
Otros Ingresos	2,855	(8,201)	(1,207)	(1,715)	1,531	(1,701)
Resultado en Operación Financiera	841,325	440,193	376,265	464,387	460,509	604,948
Gastos Operativos	192,284	153,103	109,855	114,016	85,446	68,177
Margen Operativo Neto	649,041	287,090	266,410	350,371	375,062	536,771
Ingresos y Gastos Extraordinarios	215	(216)	(1,042)	(2,337)	(4,617)	(841)
Resultado antes de Impuestos	649,256	286,874	265,368	348,034	370,445	535,930
Impuesto sobre la Renta	24,499	34,071	42,344	64,375	52,474	39,013
Resultado Neto	624,757	252,803	223,024	283,659	317,972	496,917
Balance						
Caja y Bancos	32,746	38,658	17,241	20,508	22,189	22,719
Valores Negociables	9,288,258	4,171,698	3,922,775	2,647,634	1,950,243	1,478,968
Activos Financieros Directos	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	134,579	327,001	313,156	178,115	162,828	120,019
Total Activo	9,455,583	4,537,357	4,253,172	2,846,257	2,135,260	1,621,706
Pasivos Financieros Directos	7,391,228	2,755,883	2,769,555	1,292,933	900,000	750,000
Bancos y Títulos	6,227,716	2,214,667	2,723,235	1,289,458	900,000	750,000
Pasivos indexados a títulos	1,163,512	541,216	46,320	3,475	0	0
Otros Pasivos	99,483	172,451	127,397	142,351	107,946	80,228
Total Pasivo	7,490,711	2,928,334	2,896,952	1,435,284	1,007,946	830,228
Capital Social	825,000	825,000	825,000	825,000	536,786	236,909
Total Patrimonio	1,964,872	1,609,023	1,356,220	1,410,973	1,127,314	791,478

[a] Resultados anualizados.
Fuente: Parval y Fitch.

Las calificaciones 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 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 POLITICAS 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 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 © 2018 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 afirmo 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 substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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