Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.

Parval

Informe de Calificación

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
14/04/2014 12:05 PM r.graciano
32691

Calificaciones

Nacionales de Emisor

Calificación de Largo Plazo	BBB(dom)
Calificación de Largo Plazo	F3(dom)

Perspectiva

Nacional de Largo Plazo	Estable

Nacionales de Emisión

Bonos Ordinarios	BBB(dom)

Características de Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Ordinarios
Monto	DOP400 millones
Año	2012
Vencimiento	2015
N° Registro	SIVEM-067

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	DOP500 millones
Año	2013
Vencimiento	2016
N° Registro	SIVEM-072

Resumen Financiero

Parval

DOP millones	31 dic 2013	31 dic 2012
Activos Totales	2,135.3	1,621.7
Patrimonio Total	1,127.3	791.5
Utilidad Neta	318.0	496.9
ROAA (%)	15.9	51.7
ROAE (%)	30.9	108.0
Patrimonio/Activos	52.8	48.8

Fuente: Parallax Valores Puesto de Bolsa

Informe Relacionado

Perspectivas 2014: Centroamérica y Dominicana (Diciembre 16, 2013).

Analistas

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

Sergio Iván Peña, Bogotá
+57 (1) 326 9999 ext. 1160
sergio.pena@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Elevada Rentabilidad: Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A. (Parval) se ha caracterizado por presentar una rentabilidad superior y elevada en comparación con sus competidores del mercado. Lo anterior gracias a los altos volúmenes negociados, estructura operativa eficiente, apalancamiento bajo y, más recientemente, por la valoración de su portafolio a precios de mercado.

A diciembre de 2013, la rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) disminuyó significativamente hasta representar 15.9% desde 51.7% en 2012. Esto debido a la reversión de la tendencia del efecto extraordinario de valoración observado en 2012; sin embargo, descontando el efecto por valoración, el ROAA se ubica en 19% a diciembre de 2013 (24% en 2012). Fitch Ratings considera que Parval preservará una rentabilidad sobre activos superior al promedio del sistema financiero; tal como se ha observado en los últimos años.

Capitalización Robusta: La capitalización (patrimonio/activo) de Parval es robusta y se sustenta en la rentabilidad amplia y en el compromiso del accionista; este último se refleja en la práctica conservadora de no repartir dividendos. Fitch estima que la entidad preservaría tanto su base patrimonial como la combinación de deuda-capital -registrada en los últimos años- como adecuadas; esto aún con el crecimiento presupuestado del negocio.

Ingresos Concentrados: Los ingresos operativos se generan, fundamentalmente, por las ganancias en la intermediación de títulos valores y por los ingresos financieros provenientes de la posición en cartera de inversión. La estrategia del puesto de bolsa es lograr una mayor diversificación de las líneas de negocios; sin embargo, Fitch considera que la estructura de ingresos operativos por línea de negocios y por clientes se mantendría en el mediano plazo.

Gestión de Riesgo Mejorada: Parval ha avanzado significativamente en el reforzamiento de las prácticas y herramientas de control interno, así como en la gestión, monitoreo y control de riesgos. Fitch considera que esto es clave para la entidad, considerando el ritmo de crecimiento en el volumen de operaciones y el ofrecimiento previsto de productos financieros más complejos.

Emisión de Bonos Corporativos: La estructuración de pasivos con vencimientos a largo plazo -como son los bonos ordinarios- favorece la gestión de la brecha estructural entre activos productivos y pasivos. También reduce presiones de liquidez en el corto plazo. Aún con el mayor endeudamiento, el apalancamiento de Parval es bajo (pasivo/patrimonio: 0.9x a diciembre de 2013). Los bonos ordinarios no tienen subordinación ni garantía específica; por lo que su calificación se encuentra en línea con la de la entidad.

Sensibilidad de la Calificación

Sostenibilidad del Buen Desempeño: La calificación se afectaría positivamente si la entidad lograse mantener una senda de resultados estable y, por tanto, disminuyese la volatilidad en la rentabilidad; diversificase las fuentes de ingresos y/o negocios. Todo sobre la base de la consolidación de los avances en la implementación de herramientas de control interno y gestión integral de riesgo.

Erosión de la Capitalización: Un fuerte apalancamiento y un retroceso en la rentabilidad, que modificasen significativamente el perfil financiero y la solvencia de la entidad, afectarían negativamente la calificación.

Entorno Operacional

El desempeño financiero de Parval está altamente influenciado por las condiciones económicas en República Dominicana. Es susceptible a cualquier variación en decisiones de política monetaria y del entorno. La economía dominicana ha mostrado una alta resistencia a través de los diversos ciclos económicos. El crecimiento económico del país en 2013 alcanzó 4.1%; mientras que la proyección oficial para 2014 está en el rango de 4.5% y 5%. Ésta se soportaría por mejoras en la confianza del consumidor, incremento del gasto público, así como mayor dinamismo de los sectores turismo, zona franca y minería.

En noviembre de 2013, Fitch afirmó la calificación internacional de largo plazo de República Dominicana en 'B' con Perspectiva Estable. Esto fue un reflejo de la resistencia alta de la economía dominicana, su historial de estabilidad macroeconómica, y su acceso sostenido a financiamiento y mercados de capitales internacionales. Tales fortalezas se contrarrestan por las debilidades estructurales de las cuentas fiscales, la creciente deuda del Gobierno y las necesidades de financiamiento externo; así como una posición débil de liquidez externa.

En el mercado de valores dominicano, se evidencia una predominancia de las colocaciones de títulos por parte del sector público; además, éstas han sido expansivas. Los valores emitidos por empresas privadas se han diluido. La concentración alta en títulos públicos resulta de las opciones de inversión limitadas en la República Dominicana y de la poca profundidad del mercado de valores.

El marco regulatorio, que establece las normas para el funcionamiento del mercado de valores, está constituido por la Ley de Mercado de Valores No.19-00 (en vigencia desde el año 2000) y su Reglamento de Aplicación promulgado en 2004; así como las distintas resoluciones y circulares emitidas por la Superintendencia de Valores desde su creación. Por otro lado, la Bolsa de Valores de República Dominicana (BVRD) fue creada por el Poder Ejecutivo en 1988, como resultado de una serie de iniciativas del sector económico privado.

Perfil de la Empresa

Parallax Valores Puesto de Bolsa (Parval) se constituyó, en 1991, como un puesto de bolsa. Desde sus inicios, se enfoca en ofrecer servicios de intermediación de títulos valores. Atiende, específicamente, al segmento institucional. 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. Para el mediano plazo, la gerencia ha proyectado el desarrollo de nuevos productos, los cuales permitirían incorporar a más personas naturales en el portafolio de clientes.

Parallax Investments posee un 97,5% de Parval. Éste, a su vez, es propiedad de Rizek Inc (Grupo Rizek), una empresa reconocida que posee entidades dedicadas a la exportación de cacao, producción de bienes, comercialización y prestación de servicios. El puesto de bolsa se constituye como una de las empresas más pequeñas del grupo, con aproximadamente 18% del total de activos a diciembre de 2013.

Parval ocupa una posición de liderazgo en el mercado de puestos de bolsa con una participación importante tanto en el mercado primario como en el secundario. Igualmente, se encuentra en tercer lugar dentro de los Creadores de Mercado; compite contra otros puestos de bolsa y entidades bancarias. Durante 2013, la entidad incrementó 151 nuevas cuentas de administración y aumentó sus encargos de confianza a DOP41.848 millones (37 veces el patrimonio) desde DOP35.447 millones en 2012 (45 veces el patrimonio).

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras (Febrero 14, 2014).

Metodología de Calificación para Sociedades de Corretaje de Valores (Febrero 21, 2014).

Administración

La gerencia de Parval cuenta con experiencia amplia y conocimiento del mercado de valores. Parval ha avanzado significativamente en el reforzamiento de las prácticas y herramientas de control interno; así como en la gestión, monitoreo y control de riesgos. Fitch considera que esto es clave para la entidad, considerando el ritmo de crecimiento en el volumen de operaciones y el ofrecimiento previsto de productos financieros más complejos.

La estrategia del puesto de bolsa es lograr una mayor diversificación de las líneas de negocios; particularmente hacia la estructuración y colocación de nuevas emisiones, fondos de inversión y administración de cartera. Lo anterior considerando que actualmente la entidad cuenta con autorización del ente regulador para otorgar todo tipo de servicios permitidos para los puestos de bolsa.

Asimismo, en el mediano plazo, se ha previsto una mayor diversificación entre los diversos tipos de clientes: *retail* y profesional. Sin embargo, ésta debería ser paulatina; por lo que, en el corto plazo, la importancia relativa de la intermediación y los ingresos derivados de la misma tendrían la preponderancia.

La Junta Directiva de Parval está compuesta por siete miembros; de los cuales, uno es independiente. Algunos lineamientos estratégicos se emiten en la Junta Directiva; aunque el manejo financiero y de negocios del puesto de bolsa es totalmente independiente. El puesto de bolsa cuenta con manuales de políticas y procedimientos, operativo, administrativo, de lavado de activos, así como un código de ética y un reglamento de gobierno corporativo. A la fecha, sólo tiene como comités propios el Comité de Cumplimiento; no obstante Parval se reúne periódicamente con la Junta Directiva, con el fin de alinear estrategias de negocio y coordinar operaciones

Apetito de Riesgo

Los principales riesgos a los que se expone Parval son operativos, de crédito y de mercado. Durante 2013, Parval creó una unidad de administración de riesgos, la cual es independiente de todas las unidades operativas. Dicha unidad reporta directamente al Consejo de Directores y es responsable de identificar, evaluar y medir los riesgos a los que se expone la entidad; así como establecer límites de aceptación de los siguientes riesgos: financieros, operativos, tecnológicos y legales. Parval cuenta con niveles de aprobación electrónicos, hace interfase con el resto de actores en el proceso (Superintendencia de Valores, Bolsa de Valores, Custodio) y realiza reportes gerenciales parametrizados.

La Junta de Directores es la instancia encargada de definir y aprobar las directrices de inversión. También autoriza el acceso a financiamiento y líneas de crédito. Desde inicios de 2011 y con el objetivo de afinar el control de lavado de activos, Parval contrató un oficial de cumplimiento y un sistema de "Data Crédito". Además se reserva el derecho de excluir de su portafolio a algún cliente cuando no exista una claridad completa en cuanto al origen de los fondos.

El riesgo de mercado resulta de las variaciones del portafolio de inversiones ante cambios en las tasas de interés y tipo de cambio. Al respecto, se destaca que Parval tiene todo su portafolio invertido en instrumentos de renta fija; por lo que presenta una baja exposición al riesgo de tasa de interés. Este último se evalúa con base en el conocimiento y experiencia de la gerencia acerca de las fluctuaciones históricas de los instrumentos según las condiciones del mercado, el cual es muy poco profundo. Sin embargo, con la entrada en vigor de la valoración a precios de mercado, la entidad deberá implementar metodologías para medir la exposición a los riesgos provenientes de las fluctuaciones en los precios, valor en riesgo,

límites, *stop-loss* y pruebas de estrés *y backtesting* para tener un mayor control a los riesgos a los que ahora se encuentra expuesto su patrimonio. El riesgo cambiario es bajo, puesto que se presentó una moderada posición larga en moneda extranjera de 4.7% del patrimonio a diciembre de 2013; dicha exposición principalmente en bonos del Gobierno Central.

Perfil Financiero

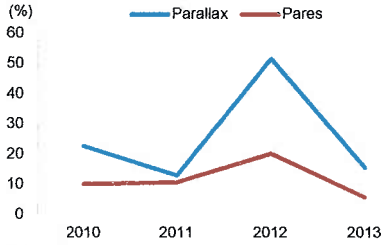
Calidad del Activo

El riesgo de crédito proviene, principalmente, del portafolio de inversiones, el cual representó 93% del total de activos a diciembre de 2013; equivalente a 1.6 veces el patrimonio. A la misma fecha, la posición propia de Parval estaba compuesta por bonos del Gobierno de la República Dominicana (70%) e instrumentos del Banco Central (30%), contabilizados dentro del portafolio de comercialización a precios de mercado desde 2012. Antes de ese año, el portafolio estaba contabilizado en disponible a precio de costo y presentaba un mayor peso en títulos del Banco Central.

La concentración alta en títulos públicos resulta de las opciones limitadas de inversión en la República Dominicana y la poca profundidad del mercado de valores. El regulador ha establecido límites de concentración por instrumento, a los cuales Parval ha dado cumplimiento. También las posiciones propias se consideran en la calificación de riesgo del emisor y el retorno.

Utilidades y Rentabilidad

Rentabilidad Parval vs Pares

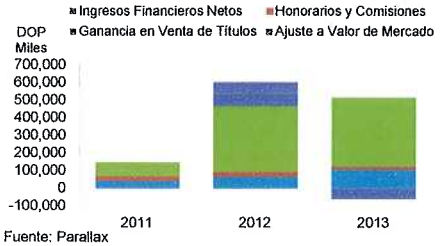


Fuente: Parallax y Cálculos Fitch

Parval se caracteriza por presentar una rentabilidad superior y elevada en comparación con sus competidores del mercado. Lo anterior debido al bajo apalancamiento y a un nivel reducido de gastos con relación a sus ingresos. En 2012, Parval -al igual que los otros puestos de bolsa- registró utilidades extraordinarias, luego de recibir autorización por parte de la Superintendencia de Valores para valorar su portafolio de inversiones a precios de mercado; lo que incrementó considerablemente el valor del portafolio y el resultado no realizado para este período.

A diciembre de 2013, la rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) disminuyó hasta representar 15.9% desde 51.7% en 2012. Esto se debió a la reversión de la tendencia del efecto de valoración observado en 2012; comportamiento que estuvo en línea con lo observado en el grupo de pares, dado el efecto del incremento en las tasas de interés a partir del segundo semestre del año. No obstante, descontando el efecto por valoración, el ROAA se ubicó en 19% a diciembre de 2013 (24% en 2012); superior al promedio de sus pares de mercado.

Ingresos Netos por Línea de Negocio



Fuente: Parallax

Fitch considera positivo que la entidad valore su portafolio a precios de mercado, pues de esta manera se refleja tanto el riesgo como la rentabilidad en su negocio de corretaje; aunque los efectos de este nuevo cambio se verán en el mediano plazo, cuando haya la suficiente base comparable para medir los resultados de la entidad ante los movimientos del mercado.

Los ingresos por operaciones de *trading* con clientes institucionales y los resultantes de la posición en cartera de inversión son las principales fuentes de recursos de Parval. Los ingresos por intereses netos de su cartera de inversión en renta fija (principalmente en instrumentos del Banco Central) representaron 20% de los ingresos totales netos a diciembre de 2013; mientras que 76% proviene de ganancias netas por operaciones de compraventa de títulos valores. El restante 4% proviene de honorarios y comisiones por la intermediación.

Se espera que, tal como se ha observado en los últimos años, el incremento tanto en el número de clientes (2013: 151; 2012: 244; 2011: 406; 2010: 200; 2009:79) como en el saldo

de recursos administrados continúen aumentando a los ingresos (excluyendo los ingresos no realizados por valoración). En el corto plazo, la gerencia ha proyectado diversificar las líneas de negocios, mediante la incursión en operaciones de mutuos y futuros; mientras que, en el mediano plazo, podría llevar a cabo actividades de estructuración, administración de cartera y titularizaciones. No obstante, en el futuro inmediato no se prevén cambios significativos en la estructura de generación de ingresos, hasta que entren en vigor estos nuevos productos en el mercado dominicano.

Los gastos de administración se incrementaron 25% en 2013 (2012: 58%) como producto de nuevas contrataciones, cambios organizacionales e inversiones en tecnología; aunque tal como se ha observado en los últimos años, éstos se compensaron por el incremento de los ingresos. Lo anterior permitió reflejar una mejora significativa en la relación de eficiencia (Gastos Operativos/Ingresos Totales) hasta alcanzar un adecuado 18.6% a finales de 2013; favorablemente en comparación con lo registrado por otras instituciones similares. Fitch prevé que los gastos de administración se mantendrán controlados y continuarán siendo absorbidos por el crecimiento de los ingresos. También le permitirán a Parval depender cada vez menos de las facilidades operativas que anteriormente su principal accionista le proporcionaba.

Parval continuará con la consolidación de su modelo de negocio, al preservar la estabilidad en la estructura de sus ingresos operacionales, al participar en emisiones del sector privado con posición propia y comisiones. Para 2014, Fitch prevé un fuerte dinamismo en las operaciones de la entidad y que los niveles adecuados de rentabilidad y de eficiencia operacional continuarán. Lo anterior le permitiría mantener un sólido desempeño; aunque podría contrarrestarse parcialmente por el vencimiento de títulos públicos -exentos de impuestos-, que no podrían renovarse ante tales condiciones, según lo dispuesto en la reciente reforma fiscal.

Capitalización y Apalancamiento

La capitalización de Parval es robusta y ha estado sustentada por la rentabilidad alta y por el compromiso por parte los accionistas a través de la reinversión histórica de todos los resultados. El indicador de capitalización (Patrimonio /Activos) se ubicó en 52.8% a diciembre de 2013 (2012: 49%); favorablemente en comparación con lo registrado por sus pares de mercado. Lo cual le otorga espacio a la entidad para expandir sus operaciones. Tal como se ha observado históricamente, se espera que un nivel mayor de apalancamiento sea compensado con la capacidad alta para generar capital interno por parte de la entidad.

Fondeo y Liquidez

Históricamente, Parval ha financiado una proporción alta de sus operaciones con su patrimonio. Sin embargo, desde 2010, la entidad ha recibido aprobación para emitir varios programas de bonos ordinarios a plazos entre 1 y 5 años; de los cuales, se encuentran vigentes DOP900 millones. Estos recursos se han constituido en una fuente importante de financiamiento para la entidad; los cuales le han proporcionado flexibilidad financiera, una mayor estabilidad a los fondos y le han permitido aprovechar oportunidades de negocio de manera oportuna.

Asimismo, la mayoría de inversiones en las que Parval ha adoptado una posición propia, corresponde a valores de alta liquidez, tales como: deuda del Gobierno y Banco Central. Cuenta con líneas de crédito de disponibilidad inmediata por un monto aproximado de DOP1.170 millones, contratadas con algunas instituciones financieras del sistema; las cuales, a diciembre de 2013, estaban totalmente disponibles.

Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.
Resumen Financiero

DOP miles	2 meses Feb. 2014	12 meses Dic. 2013	12 meses Dic. 2012	12 meses Dic. 2011	12 meses Dic. 2010	12 meses Dic. 2009
Principales Indicadores Financieros						
Liquidez						
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero	2.68x	2.19x	2.00x	1.93x	1.50x	n.a
Rentabilidad						
Gastos Operativos/Ingresos Totales	19.4%	18.6%	11.3%	27.3%	20.5%	25.9%
Resultado Neto/Ingresos Totales	73.5%	69.0%	82.1%	59.2%	66.89%	59.54%
Margen Financiero Neto/Activo Promedio**	1.10%	5.29%	6.73%	6.27%	4.82%	5.12%
ROAA **	0.7%	15.9%	51.7%	13.3%	23.0%	48.5%
ROAE **	1.2%	30.9%	108.0%	32.1%	68.7%	67.5%
Apalancamiento						
Patrimonio/Activo	59.1%	52.8%	48.8%	46.6%	31.9%	66.1%
Pasivos Totales / Activos Totales	0.41x	0.47x	0.51x	0.53x	0.68x	0.34x
Pasivos Totales / Total Patrimonio	0.69x	0.89x	1.05x	1.14x	2.14x	0.51x
Resultados						
Ingresos Financieros Totales	37,785	195,687	120,968	80,509	35,905	9,446
Egresos Financieros Totales	15,049	89,756	56,278	38,574	14,019	2,336
Margen Financiero Bruto	**22,736**	**105,931**	**64,690**	**41,936**	**21,886**	**7,110**
Gastos por Provisiones	0	0	0	0	0	357
Margen Financiero Neto	**22,736**	**105,931**	**64,690**	**41,936**	**21,886**	**6,753**
Honorarios y Comisiones	2,233	18,581	29,146	26,088	37,944	19,197
Ganancia Cambiaria	341	363	1,589	607	398	60
Ganancia en Venta de Títulos	52,038	393,404	374,453	81,336	96,006	48,084
Ganancia Ajuste a Valor de Mercado	-3,646	-59,301	136,771	0	0	0
Otros Ingresos	-1,056	1,531	-1,701	0	-523	0
Resultado en Operación Financiera	**72,646**	**460,509**	**604,948**	**149,967**	**155,711**	**74,095**
Gastos Operativos	14,120	85,446	68,177	40,888	31,946	19,302
Resultado Neto	**53,408**	**317,972**	**496,917**	**88,726**	**104,161**	**44,329**
Balance						
Caja y Bancos	9,220	22,189	22,719	8,363	35,614	8,919
Valores Negociables	1,863,484	1,950,243	1,478,968	572,069	563,902	113,538
Activos Financieros Directos	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	123,832	162,828	120,019	51,017	45,882	10,539
Total Activo	**1,996,536**	**2,135,260**	**1,621,706**	**631,450**	**645,398**	**132,996**
Pasivos Financieros Directos	700,000	900,000	750,000	300,000	400,000	0
Bancos y Títulos	700,000	900,000	750,000	300,000	400,000	0
Reportos	0	0	0	0	0	0
Pasivos Indexados a Títulos	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos	115,814	107,946	80,228	36,888	39,563	45,130
Total Pasivo	**815,814**	**1,007,946**	**830,228**	**336,888**	**439,564**	**45,130**
Capital Social	536,786	536,786	236,909	166,668	83,334	16,715
Total Patrimonio	**1,180,722**	**1,127,314**	**791,478**	**294,561**	**205,834**	**87,866**

Fuente: Parallax, Fitch

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. 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 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 Ratings, 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 afirmo 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 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, 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 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.