Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
21/04/2017 3:19 PM m.manzano
56148

Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacionales de Emisor

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

Nacionales de Emisión

Bonos Ordinarios	BBB+(dom)
Bonos Corporativos	BBB+(dom)

Perspectiva

Largo Plazo	Estable

Características de Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	DOP500 millones
Año	2014
Vencimiento	2017
Número de Registro	SIVEM-080

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

Resumen Financiero

Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A.

(DOP millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Activos Totales	4,537.4	4,253.1
Patrimonio Total	1,609.0	1,356.2
Utilidad Neta	252.8	223.0
ROAA (%)	5.3	6.3
ROAE (%)	16.6	16.3
Patrimonio/Activos	35.5	31.9

Fuente: Parval.

Informe Relacionado

Perspectivas 2017: Centroamérica y Dominicana (Diciembre 22, 2016).

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

Capitalización Robusta: La capitalización de Parallax Valores Puesto de Bolsa, S.A. (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 los resultados. Durante los últimos años, la entidad aumentó su apalancamiento para hacer más eficiente la estructura de fondeo a través de emisiones de deuda en el mercado de valores.

Rentabilidad Alta: Parval se caracteriza por presentar una rentabilidad alta (ROAA 5.3% a diciembre 2016) en comparación con la de sus competidores del mercado, gracias a los volúmenes altos negociados, posición competitiva buena y estructura operativa eficiente. Aunque mantiene ingresos operacionales amplios, esta se ha visto limitada por gastos de crecimiento mayor, fortalecimiento de la estructura de negocios y gastos financieros consecuentes con la dinámica actual del negocio y el aumento de competencia en el mercado.

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. En opinión de Fitch Ratings, el apalancamiento mayor debe estar reflejado en niveles de cobertura y servicios de deuda adecuados a la generación de ingresos operacionales. En 2016, la cobertura de la deuda se normalizó y llevó al indicador de deuda a EBITDA a 2.7 veces (x) desde 4.2x en 2015; sin embargo, la relación EBITDA entre gastos financieros se redujo a 1.6x, lo cual seguirá presionando las utilidades en el horizonte previsible.

Franquicia Posicionada No Bancaria: Parval cuenta con una franquicia bien posicionada en el mercado dominicano. Consistentemente ha incrementado su base de clientes y la captación de encargos de confianza que le ha permitido una diversificación de ingresos sana. La entidad forma parte del programa de creadores de mercado desde sus inicios como único puesto de bolsa. Ocupa el segundo lugar por nivel de utilidades dentro de este mercado.

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. 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 que se acompañe con una diversificación de negocios sostenida y volatilidad de resultados menor. Lo anterior, junto con indicadores de capitalización estable y consistente con el riesgo asumido, apoyaría las calificaciones de manera positiva.

Erosión de la Capitalización: Un apalancamiento fuerte que sea consistentemente superior a 6x (deuda a EBITDA) y un retroceso sostenido en la rentabilidad, que modificase significativamente tanto el perfil financiero como la solvencia de la entidad, afectarían las calificaciones.

Entorno Operacional

Influencia Mayor del Entorno Operativo

La calificación internacional de largo plazo de República Dominicana aumentó a 'BB–' con Perspectiva Estable desde 'B+' en diciembre de 2016. Esto fue un reflejo del continuo desempeño económico positivo comparado con el de los pares, el incremento en el ingreso per cápita, la reducción de las vulnerabilidades externas y las restricciones fiscales a través del ciclo electoral de 2016. 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 en su política fiscal. Fitch prevé un crecimiento económico robusto de 5.5% en 2017–2018, más alto que el desempeño esperado para soberanos en la categoría BB y congruente con el potencial de crecimiento de largo plazo de 4.5% estimado para República Dominicana.

Los bancos dominicanos seguirán enfrentado los retos de las medidas inesperadas de política monetaria, producto de las vulnerabilidades fiscales y externas del país. Fitch nota que el sistema financiero, particularmente los bancos más grandes, está expuesto a las necesidades de financiamiento del gobierno, dado que cerca de 18% de los activos se compone de instrumentos del sector público. Esta tendencia continuará en la medida en que las autoridades mantengan como objetivo sostener la estabilidad del tipo de cambio.

Pese a la mayor confianza del consumidor y el ambiente económico positivo, alzas inesperadas en las tasas de interés por políticas monetarias restrictivas y la maduración de las colocaciones de créditos de consumo podrían resultar en un deterioro leve de la calidad del activo en 2017.

El desempeño financiero de Parval está influenciado altamente por las condiciones económicas en República Dominicana. Es susceptible a cualquier variación en decisiones de política monetaria y del entorno. En el mercado de valores dominicano, se refleja un predominio de las colocaciones de títulos por el sector público, las cuales han sido expansivas. Los valores emitidos por empresas privadas han perdido participación. La concentración alta en títulos públicos resulta de las opciones de inversión limitadas en República Dominicana y la poca profundidad del mercado de valores.

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. A partir de 2014, con la puesta en funcionamiento de la unidad de negocios, empezó a implementar el desarrollo de productos. Estos últimos permitirían incorporar a más personas naturales en el portafolio de clientes, ampliar el posicionamiento en el mercado e impulsar los negocios de fondos de inversión y estructuración.

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 2015.

Metodología Relacionada

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

Parval cuenta con una franquicia bien posicionada en el mercado 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, destacando los provenientes de intermediación de valores, contratos a futuro *forward* de títulos valores y estructuración de emisiones. Igualmente, ha mantenido la condición de creadores de mercado

desde el inicio del programa y segundo por nivel de utilidades, compitiendo contra otros puestos de bolsa de origen bancario. Durante 2016, la entidad incrementó en 3.4% los encargos de confianza, alcanzando con alrededor de DOP52,909 millones (32x el patrimonio) la tercera posición de mercado.

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. Asimismo, implementó un esquema de especialización de funciones y un sistema de transacciones y automatización de reportes de la tesorería. 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 junta directiva de Parval está compuesta por siete miembros. Algunos lineamientos estratégicos se emiten en la junta, 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 2016, Parval implementó el comité de riesgos de acuerdo con las directrices de la Superintendencia de Valores, ente encargado de monitorear la gestión de riesgos, aprobar, verificar el cumplimiento de políticas, límites y sensibilidades así como a planes de acción; no obstante, la junta se reúne periódicamente con el fin de conocer los resultados, estrategia de negocios, así como las operaciones, estatus de cumplimiento, entre otros.

La estrategia del puesto de bolsa consiste en lograr una diversificación mayor de las líneas de negocios, aumento de su participación en el segmento minorista, dada la competencia mayor a través de puestos de bolsa nuevos en el mercado, así como 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 al 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. En el corto plazo, Parval espera que los negocios de intermediación sigan constituyéndose como los generadores mayores de ingresos, pero la estructuración y la banca de inversión deberán ser en el mediano plazo como los ingresos más representativos de la entidad. Durante 2016, la entidad se mantuvo como una de las más rentables del mercado, abrió una nueva oficina para atención a clientes, aumentó los encargos de confianza y retuvo su posicionamiento dentro del programa de creadores de mercado.

Apetito de Riesgo

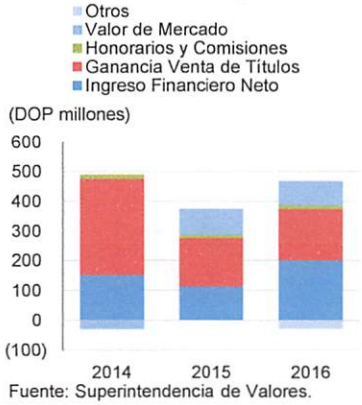
Parval mantiene una política de inversiones conservadora, su portafolio de inversión está compuesto casi en su totalidad por instrumentos de deuda gubernamental (44.8%) y, en menor medida, de títulos de deuda privados (32.6%), así como de instrumentos de la calidad más alta. Los riesgos principales a los que se expone la entidad son operativos, de crédito y de mercado. Para la gestión de los mismos, Parval cuenta con una unidad independiente, la cual reporta directamente al Comité de Riesgos y este a su vez, reporta 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 viene fortaleciendo la gestión y monitoreo de su riesgo operacional, con la elaboración y actualización del Manual de Políticas y Gestión de Riesgos. Asimismo, se ha fortalecido con 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.

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 2016, la unidad se encargó de dar seguimiento, identificación y control a las matrices de administración de riesgos por área de negocios y participó en los comités de Activos y Pasivos ALCO, de operaciones y de cumplimiento. También, realizó 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 riesgos, planes de contingencias y continuidad del negocio. Igualmente trabajó en la delimitación de roles y competencias para las áreas de *front, middle* y *back office* y hacer seguimiento a los cambios en la normatividad en materia de riesgos.

Evolución de los Ingresos



Fuente: Superintendencia de Valores.

Riesgo de Mercado

Parval presenta exposiciones a riesgo de mercado proveniente 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 un porcentaje alto de su portafolio invertido en instrumentos de renta fija, mostrando avances en la diversificación de su portafolio. 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 le permite una liquidez mayor 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, que muestran exposiciones bajas del valor del portafolio sobre los límites establecidos, a diciembre de 2016. Asimismo, se tienen establecidos límites de liquidez y contraparte. Aún no se dispone de un proveedor externo de precios, lo que ocasiona que sean las áreas de riesgos las encargadas de monitorear o realizar la valoración. El riesgo cambiario se mantuvo en alrededor de 31.6% del patrimonio (2015: 14%), conservando una posición corta en moneda extranjera.

A diciembre de 2016, los activos presentaron un crecimiento de 6.7%, apalancado en una emisión menor de deuda en el mercado local y sustentado principalmente en un portafolio de inversiones mayor en el Gobierno dominicano. Esto se debió a las opciones limitadas de inversión en República Dominicana y la poca profundidad del mercado de valores.

Perfil Financiero

Calidad del Activo

El riesgo de crédito proviene principalmente del portafolio de inversiones, el cual representó 92% del total de activos a diciembre de 2016, equivalente a 2.6x el patrimonio. A la misma fecha, el portafolio de inversiones estaba compuesto por bonos del Gobierno de República Dominicana (38.8%), instrumentos del banco central (6.1%), así como por bonos de empresas y certificados de depósitos (23.9%), cuotas de participación en fondos (12.0%) y pagarés (19.18%).

La concentración alta en títulos públicos resulta de las opciones limitadas de inversión en 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.

Ganancias y Rentabilidad

Parval se caracteriza por presentar una rentabilidad alta, en comparación con la de sus competidores del mercado. Tiene una participación de 21.8% de las utilidades y ocupa la segunda posición en el mercado, resultado superior al registrado en 2015, cuando fue tercero. Destaca que las tres primeras entidades comprimen 64% de las utilidades de los puestos de bolsa. El sector continuó con la reducción de las utilidades (diciembre 2016-diciembre 2015: 5% negativo) debido a una competencia mayor, gastos de operación altos y a un número limitado de emisores. Asimismo, mostró el aumento en el costo de fondos, producto de renovación de deuda y mayor gasto financiero, lo cual presionó a la baja la rentabilidad.

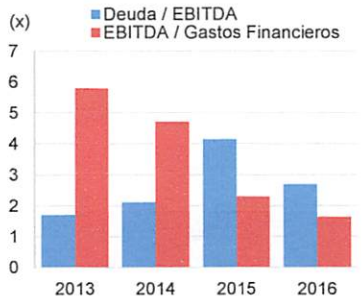
Ingresos frente a Eficiencia

Fuente: Parval.

La estrategia de Parval 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, beneficios tributarios de negociar títulos del gobierno central, así como de ganancias por la venta de títulos, honorarios y comisiones. Lo anterior ha permitido que la entidad mantenga una rentabilidad elevada del activo (5.3%) y del patrimonio (16.6%), porcentajes menores al promedio de los últimos 4 años (ROAA promedio: 21.6%, ROAE promedio: 44.9%) aunque mostrando signos de estabilización luego de la fuerte reducción presentada entre 2014 y 2015. No obstante, el ROAA supera el promedio de sus pares de mercado (diciembre 2016: ROAA 4.7%).

A diciembre de 2016, los gastos de administración aumentaron 39.4% por la apertura de la nueva sucursal, cambios en la estructura interna y una estrategia publicitaria mayor para llegar a su nuevo mercado objetivo. Aunque Parval se ha caracterizado por tener una estructura operativa simple y una eficiencia buena, la adecuación para seguir siendo una entidad líder en el mercado hizo que la relación de eficiencia (gastos operativos sobre ingresos totales) resultara en 34.8%, continuando con su senda ascendente desde 2013. Fitch prevé que los gastos de administración deberán estabilizarse en un mediano plazo y continuar siendo absorbidos por el crecimiento de los ingresos.

Apalancamiento y Servicio de Deuda



Fuente: Parval.

Para 2017, Fitch prevé un dinamismo mayor en las operaciones de la entidad, apoyado en la fuerza comercial nueva. Estima que los niveles de rentabilidad, aunque altos, se ajustarán a la baja por el nivel de deuda y la baja dinámica de un mercado más competido.

Dadas las limitantes en profundidad del mercado dominicano, la agencia no espera ingresos recurrentes y significativos por comisiones para impulsar la rentabilidad. Por su parte, ante incrementos nuevos en las tasas de interés en los Estados Unidos, Fitch esperaría una volatilidad mayor, en valoración de los instrumentos que modificarían las estrategias de inversión a posiciones de más corto plazo y que realizarían inversiones de largo 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 los resultados. En diciembre de 2016, el indicador de capitalización, como patrimonio sobre activos, aumentó a 35.5% por el crecimiento fuerte de los ingresos operacionales, favorable frente a lo registrado por sus pares de mercado.

Para los próximos años, la estrategia de la entidad es balancear el fondeo entre capital propio y emisiones de deuda en el mercado local y financiamiento con bancos. Fitch espera que un nivel mayor de apalancamiento sea compensado con la capacidad alta de la entidad 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 DOP1,500 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 cobertura de la deuda se normalizó luego de un aprovechamiento en 2015 de las condiciones de mercado y la regulación para mayor endeudamiento, lo que contribuyó a que el indicador de deuda sobre EBITDA se redujera a 2.7x en diciembre de 2016 desde 4.2x en diciembre de 2015. Sin embargo, a pesar del crecimiento fuerte del EBITDA, su capacidad para atender el servicio de deuda, medida con el indicador de EBITDA sobre intereses, bajó hasta 1.6x desde 2.3x un año antes, por la mayor carga financiera y un costo de fondos elevado.

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 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.

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

(DOP miles)	12 meses Diciembre 2016	12 meses Diciembre 2015	12 meses Diciembre 2014	12 meses Diciembre 2013	12 meses Diciembre 2012	12 meses Diciembre 2011
Principales Indicadores Financieros						
Liquidez						
(Disponible + Inversiones)/Pasivo Financiero (veces)	1.53	1.42	2.07	2.19	2.00	1.93
Rentabilidad						
Gastos Operativos/Ingresos Totales (%)	34.8	29.2	24.8	18.6	45.5	22.2
Resultado Neto/Ingresos Totales (%)	57.4	59.3	61.1	69.0	331.3	47.0
Margen Financiero Neto/Activo Promedio[a] (%)	4.20	3.16	6.03	5.64	6.73	6.27
ROAA[a] (%)	5.3	6.3	11.4	16.9	51.7	13.3
ROAE[a] (%)	16.6	16.3	22.4	33.1	108.0	32.1
Apalancamiento						
Patrimonio/Activo (%)	35.5	31.9	49.6	52.8	48.8	46.6
Pasivos Totales/Activos Totales (veces)	0.65	0.68	0.50	0.47	0.51	0.53
Pasivos Totales/Total Patrimonio (veces)	1.82	2.17	1.02	0.89	1.05	1.14
Servicio de Deuda						
Deuda/EBITDA (%)	2.7	4.2	2.1	1.7	1.6	2.0
EBITDA/Gastos Financieros	1.6	2.3	4.8	5.8	8.1	3.8
Resultados						
Ingresos Financieros Totales	525,280	246,315	249,125	195,687	120,968	80,509
Egresos Financieros Totales	325,233	134,626	98,902	89,756	56,278	38,574
Margen Financiero Bruto	200,047	111,687	150,223	105,931	64,690	41,936
Gastos por Provisiones	0	0	0	0	0	0
Margen Financiero Neto	200,047	111,687	150,223	105,931	64,690	41,936
Honorarios y Comisiones	13,337	9,361	14,070	18,581	29,146	26,088
Ganancia Cambiaria	(19,780)	3,328	3,789	363	1,589	607
Ganancia en Venta de Títulos	173,437	165,549	325,192	393,404	374,453	81,336
Ganancia Ajuste a Valor de Mercado	81,353	87,547	(27,172)	(59,301)	136,771	0
Otros Ingresos	(8,201)	(1,207)	(1,715)	1,531	(1,701)	0
Resultado en Operación Financiera	440,193	376,265	464,387	460,509	604,948	149,967
Gastos Operativos	153,103	109,855	114,016	85,446	68,177	40,888
Margen Operativo Neto	287,090	266,410	350,371	375,062	536,771	109,079
Ingresos y Gastos Extraordinarios	(216)	(1,042)	(2,337)	(4,617)	(841)	86
Resultado antes de Impuestos	286,874	265,368	348,034	370,445	535,930	109,165
Impuesto sobre la Renta	34,071	42,344	64,375	52,474	39,013	20,438
Resultado Neto	252,803	223,024	283,659	317,972	496,917	88,726
Balance						
Caja y Bancos	38,658	17,241	20,508	22,189	22,719	8,363
Valores Negociables	4,171,698	3,922,775	2,647,634	1,950,243	1,478,968	572,069
Activos Financieros Directos	0	0	0	0	0	0
Otros Activos	327,001	313,156	178,115	162,828	120,019	51,017
Total Activo	4,537,357	4,253,172	2,846,257	2,135,260	1,621,706	631,450
Pasivos Financieros Directos	2,755,883	2,769,555	1,292,933	900,000	750,000	300,000
Bancos y Títulos	2,214,667	2,723,235	1,289,458	900,000	750,000	300,000
Pasivos indexados a títulos	541,216	46,320	3,475	0	0	0
Otros Pasivos	172,451	127,397	142,351	107,946	80,228	36,888
Total Pasivo	2,928,334	2,896,952	1,435,284	1,007,946	830,228	336,888
Capital Social	825,000	825,000	825,000	536,786	236,909	166,668
Total Patrimonio	1,609,023	1,356,220	1,410,973	1,127,314	791,478	294,561

[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 © 2017 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".