Feller Rate
Calificadora
de Riesgo

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
27/03/2015 12:36 PM r.graciano
38553

INFORME DE CALIFICACION

UC - UNITED CAPITAL PUESTO DE BOLSA, S. A.

MARZO 2015

INFORME DE CALIFICACION

Feller Rate
Calificadora de Riesgo | Dominicana

UC-UNITED CAPITAL PUESTO DE BOLSA, S.A.

INFORME DE CALIFICACIÓN
Marzo 2015

	Ene. 2014	Mar. 2015
Solvencia	BBB-	BBB
Perspectivas	Estables	Estables

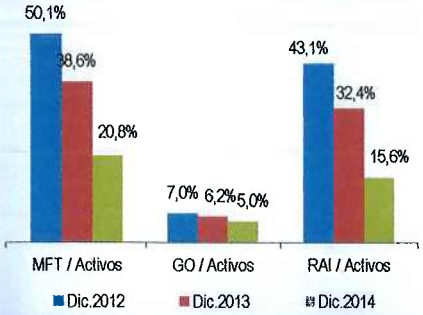
*Detalle de clasificaciones en Anexo

Resumen financiero

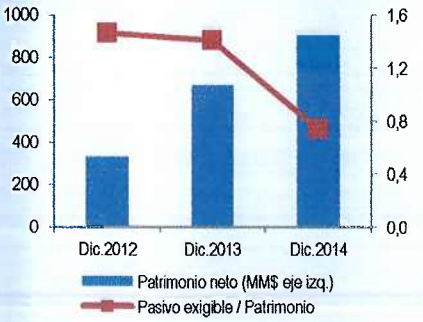
MM$ dominicanos del periodo

	Dic.12	Dic. 13	Dic. 14
Activos Totales	771,1	1.589,9	1.581,8
Inversiones	704,8	1.466,1	1.416,1
Pasivos exigibles	458,2	930,8	674,6
Patrimonio	312,9	659,1	907,2
Margen Fin. Total (MFT)	246,8	455,5	329,6
Gastos operativos (GO)	34,3	73,1	80,0
Resultado antes Impto. (RAI)	212,4	382,0	247,9

Indicadores relevantes



Adecuación de capital



Fuente: Feller Rate en base a estados financieros de la compañía publicados por la Superintendencia de Valores.

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
27/03/2015 12:36 PM r.graciano
38553

Analistas: Marco Lantermo C.
marco.lantermo@feller-rate.cl
(562) 2757-0420

Alvaro Pino V.
alvaro.pino@feller-rate.cl
(562) 2757-0428

Fundamentos

El alza en la calificación asignada a la solvencia de UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A. obedece a la consolidación de su posición competitiva en su segmento y a los buenos resultados obtenidos en los últimos años, con retornos superiores a la industria. La calificación también considera su alto nivel de capitalización y bajo endeudamiento, así como su holgada posición de liquidez, respaldada por su cartera propia.

En contrapartida, la calificación toma en cuenta la corta historia de la compañía en el mercado y la alta concentración de sus fuentes de financiamiento. Además, considera la competitividad, su exposición a los ciclos económicos del mercado de intermediación financiera y los riesgos inherentes a operar en República Dominicana.

United Capital es un puesto de bolsa enfocado a clientes institucionales y personas de alto patrimonio que opera en Santo Domingo desde mediados de 2011. Actualmente tiene una participación relevante en la industria, liderando en montos transados en el mercado secundario. Su accionista mayoritario, a través de tres sociedades, posee un 94,3% de la propiedad.

Los márgenes de la entidad provienen de operaciones de intermediación financiera y de los rendimientos de su cartera propia, ambos relacionados, en su mayoría, a instrumentos del Banco Central y Ministerio de Hacienda. Debido a mayor competencia en la industria y tasas locales que, estructuralmente, han caído, los márgenes han tomado la misma dirección. En 2014, el margen financiero total sobre activos fue de 20,8%.

United Capital muestra una mayor eficiencia en comparación a la industria, debido al control sobre sus costos operativos. Al cierre de 2014, la razón de gastos operativos sobre activos fue de 5,0%, mejor al 5,7% del sistema. La entidad puso énfasis en fortalecer su estructura organizacional y tener presencia en ferias y eventos del sector.

Influenciado, principalmente, por la evolución de su margen, sus retornos muestran una tendencia decreciente. No obstante, se mantienen en el rango alto de la industria. A diciembre de 2014, su resultado antes de impuestos sobre activos alcanzó un 15,6%, comparado con un 9,7% de la industria de puestos de bolsa.

Los buenos resultados de años anteriores y la decisión de sus accionistas de no repartir dividendos, han permitido un incremento importante de su patrimonio. Entre 2013 y 2014 éste aumentó de RD$659 millones a RD$907 millones, lo que, a su vez, permitió que su endeudamiento disminuyera de 1,4 a 0,7 veces.

Los activos de la entidad se concentran en inversiones financieras, en su mayoría, denominados en pesos dominicanos, que alcanzan casi el 93% del total a diciembre de 2014.

El financiamiento se encuentra concentrado en líneas de crédito con bancos locales, que le permiten obtener efectivo, rápidamente, para aprovechar oportunidades de inversión y cumplir con sus compromisos de pago a corto plazo. Asimismo, se financian con operaciones de recompra de instrumentos y disponen de un fondo de contingencia para liquidez.

Perspectivas: Estables

Las perspectivas de la calificación son "Estables" gracias a su buena base patrimonial, favorecida por buenos niveles de rentabilidad y posicionamiento de mercado, los que debiesen permitirle enfrentar de buena manera la alta competencia y potenciales cambios regulatorios en la industria.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

Fortalezas

- Líder en volúmenes transados, tanto en mercado primario como secundario.
- Elevados márgenes y niveles de rentabilidad en relación a comparables.
- Estructura operativa liviana bajos gastos operativos en relación a sus activos.
- Adecuado nivel de capitalización y bajo endeudamiento.
- Holgada posición de liquidez respaldada por cartera propia.

Riesgos

- Porción importante de ingresos ligada al ajuste por valor de mercado de cartera propia.
- Alta concentración de sus fuentes de financiamiento.
- Entidad con poca historia de operación.
- Exposición a ciclos económicos, volatilidad y alta competitividad en el mercado financiero local.
- Riesgos inherentes a operar en República Dominicana.

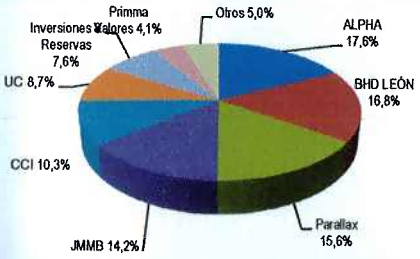
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

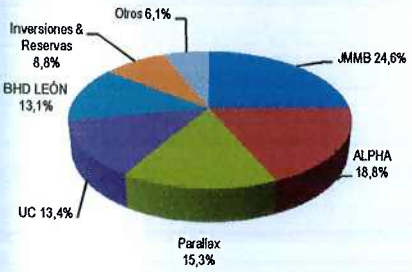
Propiedad

El accionista principal de United Capital controla el puesto de bolsa a través de tres sociedades: Miraflores Marketing Group Corp. Inversiones Mirlo Company Inc. y Pincrest Holdings S.A., las cuales en total poseen un 94,3% de la propiedad. Participa además en la propiedad de United Brands, representante del portfolio de marcas de Diageo PLC en República Dominicana.

Participación de Mercado – Activos Totales



Participación de Mercado – Utilidades



Fuente: Feller Rate en base a estados financieros publicados por la Superintendencia de Valores.

PERFIL DE NEGOCIOS

Líder en volúmenes transados; enfocado a clientes institucionales y alto patrimonio; orientado a incrementar su participación de mercado

UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A. fue constituido legalmente en el año 2007 bajo el nombre de Providencial de Valores, S.A. En noviembre de 2010, la empresa cambió de propiedad y administración. Posteriormente en agosto de 2011, modificó su nombre y dio inicio a sus operaciones actuales.

United Capital es una empresa orientada a la intermediación de valores y a cualquier otra actividad autorizada por el reglamento de aplicación de la Ley N° 19-00 que rige el Mercado de Valores de la República Dominicana.

Actualmente, la compañía posee un Rango Patrimonial "Nivel IV", correspondiente al mayor autorizado por la Superintendencia de Valores de la República Dominicana (SIV), lo que implica que no posee limitaciones respecto de los servicios que puede ofrecer a público, siempre y cuando éstos estén aprobados por la SIV.

Estrategia

Incrementar participación de mercado a través de un énfasis en la segmentación de sus clientes y diversificación de oferta de productos en su nicho objetivo

United Capital atiende, principalmente, a los segmentos mayorista y clientes de alto patrimonio, a quienes entrega servicios de intermediación de valores, además de servicios en finanzas corporativas, banca de inversión, colocación y distribución de valores, administración de cartera y asesoría financiera.

Su cartera se compone, mayoritariamente, de clientes institucionales por lo que ha sido un factor clave la optimización de su oferta de productos para este segmento, con el objetivo de establecer relaciones de largo plazo. Lo anterior permite afirmar que, actualmente, la entidad es uno de los principales actores enfocado en este tipo de clientes.

Los esfuerzos de la compañía se están orientando en incrementar su participación en el mercado, a nivel de clientes, volumen transado y rentabilidad. Se encuentran en un proceso de reestructuración del área de negocios, implementando nuevas políticas y procesos, incorporando nuevos ejecutivos y realizando una segmentación de la cartera de clientes existentes. Esto, con miras a afianzar su posicionamiento en el sector institucional y de alto rango patrimonial, pero sin dejar de lado el objetivo de incrementar su presencia en el segmento corporativo y *retail*.

En línea con lo anterior, la entidad inició la estructuración de nuevos productos para diversificar la oferta de servicios a sus clientes, para así satisfacer las cambiantes necesidades del mercado y continuar brindando el nivel de servicio que ha diferenciado al puesto de bolsa.

Como parte de la estrategia de *marketing* y publicidad, la administración proyecta mantener la actividad en redes sociales y a través de su página *web*, además de asistencia y patrocinio de eventos enfocados a contribuir con la educación financiera, publicidad, apoyo a eventos estratégicos del sector.

Cabe destacar, que la entidad fue elegida por el Ministerio Público para integrar un grupo de entidades identificadas como "Creadores de Mercado" que, en ciertas condiciones, pueden tomar mayores posiciones en las emisiones de nuevos valores. Esto, le ha permitido consolidad un liderazgo natural en operaciones y montos transados.

Posición competitiva

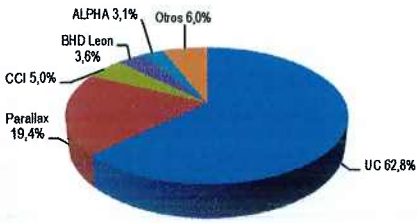
Entidad líder en volumen de montos transados, con una participación creciente en términos de utilidad neta, y tamaño relevante

Actualmente, la industria de puestos de bolsa se compone de 19 instituciones inscritas de las cuales 18 se encuentran operando activamente. La tendencia positiva en la valoración de los

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

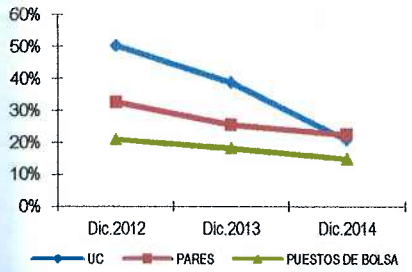
Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Participación de Mercado – Montos Transados Mercado Primario y Secundario (Comprador)



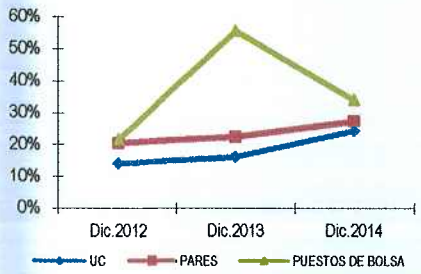
Margen operacional

Margen Financiero Total / Activos (1)



Eficiencia

Gasto Operacional / Margen Financiero Total



Fuente: Feller Rate en base a estados financieros publicados por la Superintendencia de Valores.

Pares: Alpha, JMMB y Parallax.

(1) Activos Totales Promedio

instrumentos de referencia, que ha conllevado una caída de tasas durante los últimos años, junto con un entorno competitivo desafiante, ha generado que las participaciones o posiciones relativas dentro de la industria tengan un comportamiento dinámico y varíen bastante año a año.

El sistema de puestos de bolsa del mercado dominicano registró un crecimiento de activos del orden de 28,4% durante el año 2014; United Capital registró una caída de 0,5% en el mismo período. Lo mismo ocurrió al observar sus utilidades netas, las cuales cayeron en un 25,8% en 2014, mientras el sistema creció en un 63,2%.

Sin embargo, su participación de mercado no varió significativamente respecto al año pasado medida por activos totales, representando un 8,7% del mercado, versus un 9,5% de finales de 2013, representando una caída del 5° al 6° lugar. Respecto de su utilidad neta, en relación a la totalidad de los puestos de bolsa, su participación de mercado creció a 13,4% al cierre de 2014, versus un 9,4% de 2013; un paso del 6° al 4° lugar.

Por otro lado, es importante señalar que, dado su modelo de negocios, United Capital ha logrado posicionarse como líder indiscutido dentro de la industria en términos de montos transados: en 2014 sus transacciones de compra en el mercado primario representaron un 73,2%; por su parte, en el mercado secundario, sus transacciones de compra constituyeron un 60,9% del total.

PERFIL FINANCIERO

Márgenes elevados e indicadores de eficiencia controlados se han traducido en una buena rentabilidad en los últimos tres años.

Rentabilidad y eficiencia

Tendencia decreciente en márgenes ha presionado sus retornos, parcialmente contrarrestado por su controlado nivel de gastos operativos

— MÁRGENES

Desde el inicio de su operación, United Capital ha tenido un rápido y fuerte incremento en su actividad, lo que se ha traducido en elevados márgenes. Estos provienen, fundamentalmente, de ingresos por transacciones de intermediación financiera (35,9%) y rendimientos de su cartera propia (39,6%). Ambos relacionados a operaciones que involucran, principalmente, instrumentos del Banco Central y del Ministerio de Hacienda.

Sin embargo, la caída estructural de tasas y la mayor competencia dentro de la industria han llevado a que sus márgenes decaigan. Al cierre de 2014, el margen financiero total medido sobre activos totales fue de 20,8%, mostrando una disminución respecto al 38,6% obtenido en 2013. Estos niveles, si bien han caído por una evolución natural de la industria, son elevados y se comparan favorablemente con la industria de puestos de bolsa que registró un 14,6%.

— EFICIENCIA

La entidad tiene una estructura operativa liviana, adecuada para su nivel de operaciones actual. Esto se ha traducido en bajos gastos operativos en relación a su volumen de activos, ubicándose estructuralmente por debajo de sus pares y de la industria de puestos de bolsa.

Al medir el índice de gastos operativos respecto a activos totales, se exhibe una mejora, pasando de un 6.2% en 2013, a un 5,0% al cierre de 2014, indicador que muestra una mayor eficiencia operativa en relación al 5,7% de los puestos de bolsa.

A diciembre de 2014, el gasto operacional medido sobre margen financiero total era de 24,3% comparándose favorablemente respecto a entidades similares y al promedio de la industria (33,9%). Respecto al período anterior, este indicador sufrió un leve deterioro producto de un deterioro de sus márgenes y aumento de un 9,4% en sus gastos operaciones, explicado por el fortalecimiento de la estructura organizacional, presencia en ferias y eventos del sector, además de comisiones a entidad externas.

— RENTABILIDAD

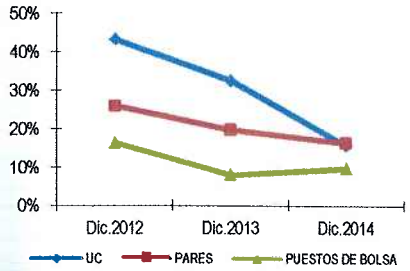
Influenciado, principalmente, por la evolución de su margen, sus retornos muestran una tendencia decreciente. No obstante, se mantienen en el rango alto de la industria. A diciembre de 2014, su

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

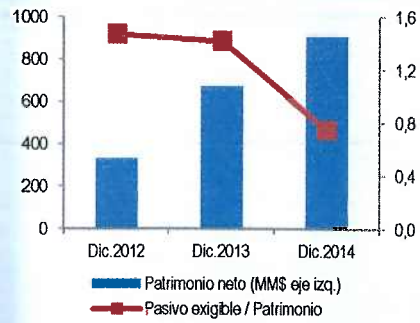
Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Rentabilidad

Resultado Antes de Impuestos / Activos (1)



Adecuación de Capital



Fuente: Feller Rate en Base a estados financieros de la compañía publicados por la Superintendencia de Valores.

Pares: Alpha, JMMB y Parallax

(1) Activos totales promedio

resultado antes de impuestos sobre activos alcanzó un 15,6%, comparado con un 9,7% de la industria de puestos de bolsa. Por su parte, el retorno sobre patrimonio fue de 27,3%, también por sobre el 25,7% de los puestos de bolsa.

Si bien la rentabilidad de United Capital ha mostrado un comportamiento similar a la industria, la entrada de nuevos competidores y la caída estructural de tasas, ha incentivando a los puestos de bolsa a llevar sus niveles de eficiencia a un mejor nivel. Es por esto que United Capital ha procurado una evolución controlada de gastos operativos.

Capitalización

Base patrimonial creciente, compromiso de los accionistas y bajo endeudamiento

Luego de iniciar sus operaciones en 2011, los socios capitalizaron la entidad en RD$100 millones, lo que le permitió sustentar el importante crecimiento experimentado durante 2012. Hasta la fecha, la política de sus accionistas ha consistido en no distribuir dividendos. Esto, junto a los buenos resultados de los últimos tres años, ha permitido al puesto de bolsa incrementar su patrimonio de forma importante. De esta manera, entre diciembre de 2012 y diciembre de 2014, su patrimonio aumentó de RD$313 millones a RD$907 millones.

En la medida que la entidad continúe generando buenos resultados y sus accionistas mantengan la política de retención de utilidades actual, su patrimonio debiese continuar incrementándose, de acuerdo al crecimiento de su actividad

Por otro lado, la empresa mantiene un muy bajo endeudamiento, que a fines del 2014 se ubicó en 0,7 veces, reduciéndose en un 50% respecto del cierre del año 2013. Esto se originó por la caída de RD$200 millones en obligaciones con instituciones financieras.

ADMINISTRACION DE RIESGOS

La estructura actual de la entidad es adecuada para su orientación y nivel de operación.

Las directrices estratégicas de la compañía están dadas por la Junta Directiva y el Consejo de Administración, quienes poseen una amplia experiencia en el mercado financiero, especialmente, en las áreas de banca de inversión, mercado de capitales, asesoría financiera y finanzas corporativas en la República Dominicana.

Encabezando la administración superior se encuentra el Director General, seguido del Gerente General. Esta estructura de gobierno corporativo se apoya en los comités de Riesgo y Auditoría y Cumplimiento.

United Capital posee un Manual de Políticas y Procedimientos Operativos y un Código de Conducta definidos por el Consejo de Directores y aprobados por la Superintendencia de Valores de República Dominicana. El Manual de Políticas y Procedimientos Operativos establece las normas conforme a las cuales la compañía, en su condición de puesto de bolsa, presta los servicios de intermediación de valores, así como las medidas de control interno necesarias para la ejecución de sus operaciones.

Entre otros aspectos, el manual establece el detalle de cómo se lleva la relación con los clientes; la administración de las órdenes (recepción, autorización, negociación, ejecución, gestión y registro); y el seguimiento de las operaciones realizadas. Asimismo, norma de manera general otros servicios como el de asesoría en inversiones, estructuración y colocación de valores y la administración de cartera propia, en cuanto a evitar conflictos con la gestión de activos por cuenta de terceros.

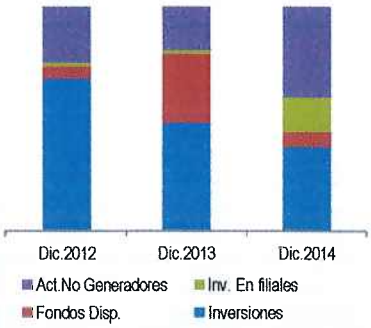
El control del cumplimiento de los estatutos definidos por dirección de la entidad está radicado en la Gerencia de Cumplimiento, correspondiendo su mantención e interpretación al Consejo de Directores y a la Dirección General. Adicionalmente, la entidad cuenta con un asesor jurídico externo y recientemente incorporó un equipo de auditoría interna.

La Gerencia de Riesgos área se ha enfocado en la formalización de los manuales de políticas y procedimientos de riesgo de crédito, mercado y operacional, complementarios al manual de políticas y procedimientos operativos. Está área, que también cumple la labor de control interno, reporta, directamente, al Gerente General.

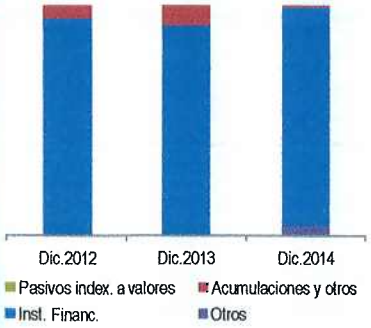
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

Composición de Activos



Composición de Pasivos Exigibles



Fuente: Feller Rate en base a estados financieros de la compañía publicados por la Superintendencia de Valores.

La institución no toma mayores posiciones de riesgo de crédito, sólo riesgo de contraparte. En cuanto al riesgo de mercado, a partir de mitad del año 2014 se inició un control diario de las inversiones propias y generación de indicadores de sensibilidad de cartera, en las cuales se mantiene un monitoreo continuo de escenarios de movimientos de rendimiento de sus instrumentos e impacto en portafolio a través de los efectos de la duración y convexidad en la valoración de la cartera.

United Capital posee un Auditor Interno para revisión de Estados Financieros. Sin embargo, la administración está evaluando la contratación de una firma externa para brindar el servicio de *outsourcing* de Auditoria Interna y de esta manera poder aumentar el alcance de las revisiones para incluir tópicos adicionales como: revisión de procesos, revisión de gestión de riesgos, cumplimiento y prevención de lavado de activos.

Se finalizó el proyecto de mejoramiento de Tecnología de Información, implementando infraestructura de seguridad que permite asegurar la confidencialidad, disponibilidad e integridad de la información administrada. El contar con un servidor de dominio establecido permite implementar políticas y medidas de seguridad estandarizadas a nivel de todos los equipos, así como protegerse ante posibles ataques hacia sus recursos internos.

Gracias a lo anterior, se diseñó el proceso de Administración de la Continuidad del Negocio, este año está planificado realizar la implementación, aplicación de políticas, procedimientos y ejecutar las pruebas de dicho proceso.

Asimismo, se lograron documentar los procesos críticos de negocio en las áreas de cumplimiento y lavado de activos, finanzas, negocios, tecnología, operaciones y *trading*, construyendo mapas de flujos para minimizar el riesgo operativo. En base a los procesos establecidos se diseñaron matrices de riesgo para cada uno de ellos, las cuales indican riesgos inherentes y calificación en base a impacto, probabilidad y control aplicados a cada riesgo. Se han efectuado pruebas periódicas de verificación de diseño y efectividad de los controles, para luego establecer el nivel de riesgo residual de cada proceso

Calidad de activos

Cartera de inversiones compuesta por instrumentos de bajo riesgo

Al cierre de 2014, United Capital presentaba una cartera propia invertida principalmente en instrumentos del Ministerio de Hacienda dominicano (58%), cuotas de fondos de *Fondo Nacional Pioneer United Renta Fija* (33%; calificado en "A+fa(N)" por Feller Rate) y bonos del Banco Central (9%). Adicionalmente, se pueden observar algunos instrumentos de Empresa Generadora de Electricidad Haina S.A. (calificada en "A/estables" por Feller Rate), dentro de la cartera expresada en USD, que no representan una porción significativa del total.

En otras palabras, el 67% de los activos está expuesto al riesgo soberano. Estos instrumentos cuentan con una liquidez relativamente alta, la cual puede verse mermada por situaciones puntuales en que el Banco Central interviene el tipo de cambio.

Posiciones financieras

Descalce entre activos y pasivos se mitiga por su buena posición de liquidez

Los activos de la entidad se concentran en inversiones financieras que alcanzan casi el 93% del total a diciembre de 2014. La duración promedio de la cartera aumentó respecto del 2013 y se encuentra en el rango de 6 a 7 años, generando un descalce respecto a los pasivos. La mayoría de las inversiones de la compañía están denominadas en pesos dominicanos, con una cartera denominada en dólares inferior al 1%.

Respecto a su financiamiento, cuentan con acceso a líneas de crédito en cinco bancos locales de primera línea, que le permiten obtener efectivo rápidamente para aprovechar oportunidades de inversión y cumplir con sus compromisos de pago a corto plazo. Asimismo, se financian con operaciones de recompra de instrumentos y disponen de un fondo de contingencia para liquidez, que al cierre de 2014 alcanzaba de RD$109 millones.

Al 31 de diciembre de 2014, la entidad presentaba deuda financiera por RD$640 millones, alcanzando, la cual se redujo en RD$218 millones respecto del 2013. Estos pasivos tienen un menor plazo que los activos, riesgo que se encuentra mitigado por la holgada posición de

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Solvencia	BBB
Perspectivas	Estables

liquidez de su cartera de inversiones, la actividad del mercado secundario y sus fondos disponibles, que representaban al cierre de 2014 un 0,8%, equivalente a RD$12,2 millones.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate

	06.Dic.12	30.Ene.13	10.Jun.13	23.Oct.13	31.Ene.14	19.May.14	25.Jul.14	20.Oct.14	23.Ene.15	27.Mar.15
Solvencia	BB+	BB+	BBB-	BB+	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables

(1) Calificaciones de riesgo otorgadas en escala nacional de República Dominicana; (2) Estas calificaciones no suponen preferencias de ningún tipo. En caso de existir privilegios, como aquellos establecidos en el artículo 63 de la Ley Monetaria y Financiera, los instrumentos que no adquieran dicha condición se considerarán subordinados.

Indicadores de rentabilidad, eficiencia y adecuación de capital

EE.FF. UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A.

	Dic. 2011	Dic. 2012	Dic. 2013	Dic. 2014	
Rentabilidad				**Entidad**	**Sistema**
Margen Financiero Total / Activos Totales (1)	6,9%	50,1%	38,6%	20,8%	14,6%
Resultado antes de Impuestos / Activos Totales	-3,1%	43,1%	32,4%	15,6%	9,7%
Resultado antes de Impuestos / Patrimonio	-3,1%	67,9%	58,0%	27,3%	25,7%
Eficiencia operacional					
Gasto Operacional / Activos Totales (1)	9,9%	7,0%	6,2%	5,0%	5,7%
Gasto Operacional / Inversiones (2)	6,6%	4,9%	5,0%	5,6%	5,9%
Gasto Operacional / Margen Financiero Total	144,1%	13,9%	16,1%	24,3%	33,9%
Adecuación de capital					
Pasivo Exigible / Patrimonio	0,9 vc	1,5 vc	1,4 vc	0,7 vc	1,7 vc

Fuente: Feller Rate en base a estados financieros de la compañía publicados por la Superintendencia de Valores.

(1) Activos totales promedio; (2) Inversiones promedio.

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores o a la Superintendencia de Bancos y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.

Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.