

BHD León Puesto de Bolsa, S.A.

BHDLPB

Informe de Calificación

Calificaciones

Nacionales de Emisor

Largo Plazo	AA+(dom)
Largo Plazo	F1+(dom)

Perspectiva

Nacional de Largo Plazo	Estable
-------------------------	---------

Nacionales de Emisión

Papeles Comerciales	F1+(dom)
Bonos Corporativos	AA+(dom)

Características de Emisiones de Deuda

Tipo de Instrumento	Papeles Comerciales
Monto	DOP3,000 millones
Año	2014
Vencimiento	2015
N° Registro	SIVEM-082

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	DOP1,200 millones
Año	2012
Vencimiento	2017
N° Registro	SIVEM-070

Resumen Financiero

BHD León Puesto de Bolsa, S.A.

	30 mar 2015	31 dic 2014
DOP millones		
Activos Totales	3,324.7	3,069.8
Patrimonio Total	759.9	1,021.6
Utilidad Neta	24.2	285.9
ROAA (%)	3.0	11.3
ROAE (%)	10.9	35.2
Patrimonio/Activos	22.9	33.3

Fuente: BHDLPB

Informe Relacionado

Perspectivas 2015: Centroamérica y Dominicana (Diciembre 16, 2013).

Analistas

Larisa Arteaga
+1 809 563 2481
larisa.arteaga@fitchratings.com

Theresa Paiz-Fredel
+1 212 908 0534
theresa.paiz@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Calificación por Soporte: Las calificaciones asignadas a BHD León Puesto de Bolsa, S.A. (BHDLPB) se fundamentan en el soporte operativo y financiero de Banco Múltiple BHD León, S.A (BHD) y su único accionista: Centro Financiero BHD León (CFBHDL). Fitch Ratings considera la operación de BHDLPB como medular para el accionista, puesto que es clave y parte integral de su negocio. Las calificaciones de BHDLPB son totalmente acordes con las del banco. La agencia opina que esto refleja la probabilidad alta de asistencia, directa o indirecta, que recibirá BHDLPB por parte de BHD y CFBHDL, en caso necesario.

Soporte Operativo: BHDLPB está sustentado operativamente por el accionista en cuanto a infraestructura, administración y sistemas de información para el manejo del portafolio e intermediación de los títulos valores. Los lineamientos estratégicos y las políticas de gestión de riesgo se diseñan y definen a nivel corporativo en el CFBHDL, mientras que sus subsidiarias los implementan; entre ellas, BHDLPB.

Rentabilidad Influenciada por Valoración: A diciembre de 2014, la rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) mejoró a 11.3% de 10.7% (diciembre de 2013). Lo anterior se debió a las ganancias por ajuste a valor de mercado y por compraventa de títulos valores que compensaron los gastos operativos mayores por la fusión con Valores León. A marzo de 2015, la baja del ROAA hasta 3% resultó de la disminución de los ingresos por valoración de mercado. Fitch estima que la rentabilidad debería normalizarse y retornar a niveles de finales de 2014, dada la tendencia corregida en los rendimientos, a partir del segundo trimestre.

Capitalización Sólida: La capitalización sólida se sustenta en la capacidad de la entidad para generar capital interno, lo que se refleja en una relación elevada de patrimonio/activo, de 22.9%, a marzo de 2015. El apalancamiento (pasivo/patrimonio) se mantiene adecuado, en 2.0%. En opinión de Fitch, la entidad tiene un margen para expandir sus operaciones y para un aumento eventual en el endeudamiento con respecto al patrimonio. Asimismo, la probabilidad alta de soporte que recibiría la entidad, en caso que fuera necesario, mitiga cualquier debilidad en su capitalización ante un incremento del nivel de endeudamiento para impulsar su volumen de negocios.

Emisión de Deuda: Tanto la emisión de papeles comerciales como la de bonos corporativos no tienen ningún tipo de subordinación ni garantía específica; por lo que sus calificaciones son congruentes con las de la entidad.

Sensibilidad de las Calificaciones

Cambios en las Calificaciones del Accionista: Las calificaciones de BHDLPB se fundamentan en el soporte brindado por parte del CFBHDL y el BHD, por lo que cambios en el perfil financiero de este último afectarían las calificaciones de la entidad.

Entorno Operacional

El desempeño financiero de BHDLPB está influenciado fuertemente por las condiciones económicas en la República Dominicana. Es susceptible a cualquier variación en decisiones de política monetaria y del entorno. La economía dominicana ha mostrado una resistencia alta a través de los diversos ciclos económicos. Una estructura económica diversificada basada en servicios y un clima de negocios competitivo sustentan las perspectivas de negocios e inversión de mediano plazo. Fitch proyecta un crecimiento económico del país de 5.5% y 4.5% en 2015 y 2016, respectivamente.

En mayo de 2015, la agencia afirmó la calificación soberana 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 acceso sostenido a financiamiento y mercados de capitales internacionales. Estas fortalezas están balanceadas con la base estrecha de ingresos, rigidez presupuestaria y gastos relacionados con el proceso electoral, que han afectado la predictibilidad de la política fiscal y han incrementado la carga de deuda pública.

En el mercado de valores dominicano, se refleja un predominio de las colocaciones de títulos del sector público, que 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 el país y 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 trámite de modificación para 2015 en el congreso de la República) 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, en 1988 el Poder Ejecutivo creó la Bolsa de Valores de República Dominicana (BVRD), como resultado de una serie de iniciativas del sector económico privado.

Perfil de la Empresa

BHDLPB es la entidad resultante de la fusión entre los puestos de bolsa: BHD Valores Puesto de Bolsa y Valores León, a partir de 1 de junio de 2014. BHDLPB es 100% propiedad del CFBHDL. BHDLPB se dedica a la gestión y realización de negocios de inversiones, corretaje, garantías, asesorías, suscripción y venta de valores; así como operaciones de banca de inversión. También se dedica a preparar, mercadear y administrar emisiones de valores de clientes empresariales.

La entidad cuenta con una estructura organizacional y una plantilla acorde con el volumen de operaciones que maneja, además de estar sustentado operativamente por el CFBHDL en lo que se refiere a infraestructura, administración y sistemas de información para el manejo del portafolio e intermediación de los títulos valores. Igualmente, la institución ha orientado esfuerzos para operar en forma autosostenible e independiente del banco. Para el desarrollo de su modelo de negocio, BHDLPB emplea su propia plataforma operativa y algunos servicios provistos por el CFBHDL.

Administración

La gerencia de BHDLPB cuenta con experiencia amplia y conocimiento del mercado de valores. Su estrategia de negocios se enfoca en el desarrollo de operaciones de intermediación y tesorería, las cuales seguirán representando sus fuentes principales de

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias (Mayo 29, 2015).

generación de ingresos. Asimismo, el mercado objetivo del puesto de bolsa con los clientes de venta al por menor (*retail*), pese a que también se ha previsto ampliar el negocio institucional. Para 2015, como parte de sus objetivos estratégicos, la entidad ha previsto consolidar las operaciones luego de la fusión, así como también fidelizar a los clientes.

La entidad tiene autorización del ente regulador para otorgar todo tipo de servicios permitidos para los puestos de bolsa, por lo que se ha previsto una diversificación mayor de las líneas de negocios a futuro. También continuará profundizando en operaciones de mutuos y *forwards*; las cuales ha realizado desde finales de 2011. Fitch espera que tal diversificación sea paulatina, por lo que, en el mediano plazo, la importancia relativa de los ingresos financieros y por intermediación continuaría siendo preponderante.

El consejo de administración de BHDLPB está compuesto por siete miembros; de los cuales, cuatro son independientes. Esto es acorde con lo establecido como mejores prácticas de gobierno corporativo. Asimismo, participan algunos miembros pertenecientes al CFBHDL y al banco. La entidad tiene manuales de políticas y procedimientos operativo, administrativo, de lavado de activos; así como un código de ética y un reglamento de gobierno corporativo.

Apetito de Riesgo

BHDLPB está totalmente alineado con las políticas de riesgo establecidas por el Comité de Riesgos del Consejo de Directores del CFBHDL. El desarrollo metodológico y el monitoreo de los riesgos, a los que se expone cada una de las subsidiarias del centro, están centralizados en la Vicepresidencia de Riesgos del grupo, que opera y establece objetivos a nivel consolidado.

BHDLPB cuenta con un comité de Activos y Pasivos, el cual es responsable de establecer los límites de inversión autorizados a la tesorería, tanto por emisor como por tipo de instrumento; definir las estrategias para las emisiones de títulos valores, analizar las estrategias de inversión o cobertura sobre los riesgos de mercado, y realizar el seguimiento de la gestión del portafolio de activos y pasivos de la institución, entre otras actividades.

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, Fitch destaca que BHDLPB tiene su portafolio invertido en instrumentos de renta fija, por lo que presenta una exposición baja al riesgo de tasa de interés. Metodologías de valoración del portafolio de inversiones fueron implementadas en el mercado dominicano en 2012. Sin embargo, aún no se dispone de un proveedor externo de precios, lo que ocasiona que las áreas de riesgos sean las encargadas de monitorear o realizar la valoración.

BHDLPB cuenta con metodologías y herramientas para medir la exposición a los riesgos provenientes de las fluctuaciones en los precios, valor en riesgo (VaR, por sus siglas en inglés), límites y pruebas de estrés para controlar los riesgos a los que está expuesto su patrimonio.

El riesgo cambiario es bajo, puesto que la posición neta en divisas representó 3.6% del patrimonio, a diciembre 2014. Este es inferior al límite regulatorio de 100%. Dicha exposición estaba principalmente en depósitos a la vista en instituciones financieras del país.

Perfil Financiero

Calidad del Activo

El riesgo de crédito proviene principalmente del portafolio de inversiones, el cual constituyó 92% del total de activos, a diciembre de 2014. Este es equivalente a 2.8 veces (x) el patrimonio. A la misma fecha, el portafolio de inversiones para comercialización (95% total de inversiones) estaba compuesto por instrumentos del Banco Central (72.4%), bonos del Gobierno de la República Dominicana (27.4%), entre otros títulos emitidos por entidades financieras del país (0.2%), contabilizados a precios de mercado desde 2012.

La concentración alta en títulos públicos resulta de las opciones limitadas de inversión en la República Dominicana y de la poca profundidad del mercado de valores. El regulador ha establecido límites de concentración por instrumento, los cuales BHDLPB ha cumplido.

Ganancias y Rentabilidad

A diciembre de 2014, el ROAA mejoró hasta 11.3% desde 10.7%, a diciembre de 2013, dada las ganancias importantes por ajuste a valor de mercado y por compraventa de títulos valores. Ambas fuentes de ingresos compensaron los gastos operativos mayores resultantes de la fusión con Valores León. A marzo de 2015, la disminución pronunciada del ROAA hasta 3% se debió a la baja significativa de los ingresos por valoración de mercado, en medio de un contexto de tasas de interés con tendencia al alza. Fitch estima que la rentabilidad debería normalizarse y retornar a los niveles vistos a finales de 2014, dado que dicha tendencia en los rendimientos se ha revertido a partir del segundo trimestre.

Durante 2014, la fuente principal de ingresos de BHDLPB fue el ajuste en las inversiones a valor de mercado (64% de los ingresos netos totales); similar a lo observado en los pares de mercado y a lo registrado en 2013. Por su parte, los ingresos por intermediación representaron 12% de los ingresos netos; mientras que los intereses de la cartera de inversión en renta fija (Gobierno dominicano y el Banco Central) constituyeron 11%, a la misma fecha. A partir de 2012, el mercado empezó a valorar los títulos a precios de mercado, lo cual generó una distorsión significativa de los resultados en ese año; lo que se corrigió durante 2013 y 2014.

No se prevén cambios importantes en la composición de los ingresos operativos en el futuro inmediato, los cuales continuarían mostrando una concentración relativa en ingresos por valoración. Asimismo y de acuerdo con su estrategia de negocios, la entidad permanecería realizando esfuerzos importantes para incrementar los ingresos por comercialización de títulos valores. También seguiría implementando productos nuevos que generen comisiones.

Los gastos operativos se incrementaron significativamente como producto de la fusión. Estos incluyen los gastos de personal, asesorías, remodelación, entrenamientos, entre otros. Lo anterior resultó en un deterioro en la relación de eficiencia (gastos operativos/ingresos totales) hasta 46.4% a diciembre de 2014, desde 24.1% a finales de 2013; aunque tal indicador aún es considerado adecuado. Fitch opina que avances en los niveles de eficiencia estarán en función de la generación de ingresos, los cuales deberían recuperarse a partir del segundo semestre de 2015.

Capitalización y Apalancamiento

BHDLPB cuenta con una capitalización sólida, que se sustenta en la rentabilidad. Esta última ha permitido mitigar los efectos del pago de dividendos (100% de las utilidades de 2014). El indicador de capitalización (patrimonio/activos) resultó en 33.3%, a diciembre de 2014 (2013: 30.2%); lo que le otorga espacio para expandir sus operaciones. Asimismo, a la misma fecha,

la entidad presentó un nivel bajo de apalancamiento (pasivo/patrimonio) de 2.0%, mantenido aún luego de la fusión. Esto también le provee margen para un aumento eventual en el endeudamiento con respecto al patrimonio, que también podría compensarse por la capacidad adecuada para utilidades.

Fondeo y Liquidez

La fuente principal de recursos de la entidad deriva de emisiones de títulos valores (71% del pasivo a marzo de 2015), incluyendo papeles comerciales y de bonos corporativos. Estos recursos le han proporcionado flexibilidad financiera, una estabilidad mayor a los fondos, el aprovechamiento de oportunidades de negocio; así como una mejora en la estructura y perfil de vencimiento de los fondos.

Además, BHDLPB cuenta con líneas de crédito garantizadas con distintas instituciones financieras del país (14% del pasivo a marzo de 2015); las cuales se utilizan fundamentalmente como fuente de recursos de corto plazo para tomar posiciones en el mercado de capitales, que posteriormente se destinan hacia la intermediación.

Soporte

Las calificaciones asignadas a BHDLPB se fundamentan en el soporte operativo y financiero brindado por el CFBHDL, que es el único accionista de la entidad. En opinión de Fitch, la identificación comercial clara de BHDLPB con el banco y el centro; así como el riesgo de marca, al cual se expondrían estos últimos en caso de problemas eventuales de BHDLPB, resultan en una probabilidad alta de asistencia directa o indirecta por parte de estas entidades, si fuera requerido.

Calificación de Deuda

BHDLPB cuenta con una emisión vigente de papeles comerciales por un monto de hasta DOP3,000 millones, con vencimiento en octubre de 2015. Asimismo, registra una emisión de hasta DOP1,200 millones, con vencimiento en diciembre de 2017. Tales instrumentos no tienen algún tipo de subordinación ni garantía específica, por lo que sus calificaciones son acordes con las de la entidad.

Resumen Financiero - BHD León Puesto de Bolsa, S.A.

(DOP miles)

	Mar 2015 3 meses	Dic 2014 12 meses	Dic 2013 12 meses	Dic 2012 12 meses	Dic 2011 12 meses
Indicadores Financieros Principales					
Liquidez					
(Disp. + Inversiones)/Pasivo Financiero	1.44x	1.52x	1.40x	1.44x	1.31x
Rentabilidad					
Gastos Operativos/Ingresos Totales	33.2%	47.0%	24.1%	30.0%	27.1%
Resultado Neto/Ingresos Totales	22.1%	68.2%	52.9%	130.7%	35.6%
Margen Financiero Neto/Activo Promedio**	4.5%	2.14%	4.21%	-0.86%	2.45%
ROAA **	3.0%	11.3%	10.7%	26.0%	8.7%
ROAE **	10.9%	35.2%	35.1%	92.8%	35.6%
Apalancamiento					
Patrimonio/Activo	22.9%	33.3%	30.2%	30.6%	23.7%
Pasivos Totales / Activos Totales	0.77x	0.67x	0.70x	0.69x	0.76x
Pasivos Totales / Total Patrimonio	3.38x	2.00x	2.31x	2.26x	3.22x
Resultados					
Ingresos Financieros Totales	80,028.4	350,504	365,906	297,089	129,145
Egresos Financieros Totales	44,381.7	296,104	282,610	310,790	100,161
Margen Financiero Bruto	35,646.7	54,400	83,296	-13,701	28,984
Gastos por Provisiones	0	0	0	0	0
Margen Financiero Neto	35,646.7	54,400	83,296	-13,701	28,984
Honorarios y Comisiones	1,555.8	4596.7	9,951	5,700	31,552
Ganancia Cambiaria	301.3	9,433	18,099	9,260	2,553
Ganancia en Venta de Títulos	-2,231	61,409	-4,165	14,745	1,318
Ganancia Ajuste a Valor de Mercado	30,002	326,298	224,804	505,030	123,606
Otros Ingresos	35,810.2	54,542	5,632	3,212	-385
Resultado en Operación Financiera	65,438.3	510,678	337,617	524,246	187,628
Gastos Operativos	36,462.6	197,064	96,354	94,673	77,114
Margen Operativo Neto	28,975.72	313,614	241,263	429,573	110,514
Ingresos y Gastos Extraordinarios	0	- 258	-511	-485	-928
Resultado Antes de Impuestos	28,975.72	313,356	240,752	429,088	109,586
Impuesto sobre la Renta	4,732.60	27,373	29,421	17,122	7,197
Resultado Neto	24,243.12	285,983	211,331	411,966	102,390
Balance					
Caja y Bancos	204,224.50	140,537	226,121.00	139,778.00	91,878.55
Valores Negociables	3,022,079.50	2,810,064	1,684,087	1,731,157	1,075,272
Activos Financieros Directos	0	0	0	0	0
Otros Activos	98,400.20	119,237	94,025	84,990	50,394
Total Activo	3,324,704.20	3,069,837	2,004,233	1,955,925	1,217,545
Pasivos Financieros Directos	2,177,283	1,937,816	1,368,980	1,301,091	889,225
Bancos y Títulos	350,000	350,000	960,985	1,078,912	600,518
Pasivos Indexados a Títulos	1,827,283	1,587,816	407,995	222,179	288,707
Otros Pasivos	387,569	110,430	30,448	55,378	40,127
Total Pasivo	2,564,852	2,048,246	1,399,428	1,356,469	929,353
Capital Social	188,773	188,773	116,173	116,173	116,173
Total Patrimonio	759,852	1,021,592	604,805	599,456	288,192

** En caso que pertenezcan a períodos menores a un año, los índices se anualizarán con fines comparativos

1 Utilidad antes de Impuestos

2 Ingresos Totales=Ingresos Financieros + Honorarios, Comisiones y Otros Ingresos

Fuente: BHDLPB

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: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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 © 2015 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, 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 sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o 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.