

# BHD León Puesto de Bolsa, S.A.

## Informe de Calificación

### Calificaciones

#### Nacionales de Emisor

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

#### Perspectiva

Largo Plazo	Estable
-------------	---------

### Resumen Financiero

#### BHD León Puesto de Bolsa, S.A.

(DOP millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Activos Totales	2,663.8	3,238.8
Patrimonio Total	855.3	853.5
Utilidad Neta	119.5	117.9
Utilidad Operativa/ Ingresos Netos (%)	31.7	43.0
EBITDA/Ingresos (%)	64.0	70.6
Patrimonio/Activos	32.11	26.4

Fuente: BHDLPB.

### Informe Relacionado

[Perspectivas 2017: Bancos de Centroamérica y República Dominicana \(Diciembre 22, 2016\).](#)

### Analistas

Larisa Arteaga  
+1 809 563 2481  
[larisa.arteaga@fitchratings.com](mailto:larisa.arteaga@fitchratings.com)

Theresa Paiz-Fredel  
+1 212 908-0534  
[theresa.paiz@fitchratings.com](mailto: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 brindado por parte del Banco Múltiple BHD León, S.A (BHDL) y su único accionista: el Centro Financiero BHD León (CFBHDL). Fitch Ratings considera la operación de BHDLPB como medular para CFBHDL, puesto que es clave y parte integral de su negocio. Las calificaciones del puesto de bolsa están totalmente alineadas con las del banco. Fitch opina que lo anterior refleja la probabilidad alta de asistencia directa o indirecta que recibiría la entidad del banco y CFBHDL, en caso de ser necesario.

**Soporte Operativo:** La entidad está soportada operativamente por CFBHDL, 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 del centro financiero, y sus subsidiarias los siguen (entre ellas, BHDLPB).

**Rentabilidad Menor:** Durante 2016, los resultados tanto de BHDLPB como del mercado de valores en su conjunto, se afectaron debido a los márgenes de intermediación más bajos y costos de operación más elevados. La utilidad operativa sobre ingresos y patrimonio desmejoró hasta 31.7% y 12.4%, respectivamente, desde 43% y 13.5% a diciembre de 2015, en el mismo orden. Fitch estima que la rentabilidad debería estabilizarse en un nivel más bajo, dadas las condiciones competitivas del mercado.

**Riesgo de Crédito Acotado:** El riesgo de crédito proviene principalmente del portafolio de inversiones, el cual representó 83% del total de activos a diciembre de 2016. 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.

**Capitalización Sólida:** BHDLPB tiene una capitalización sólida, que se sustenta en la rentabilidad. El indicador de capitalización (patrimonio entre activos) fue de 32% a diciembre de 2016 (2015: 26.4%). Aun así, al incluir los activos contingentes, tal indicador se reduce a 18% en 2015. A la misma fecha, la entidad tuvo un apalancamiento (pasivo entre patrimonio) moderado de 3.1%. El mismo le provee cierto margen para un aumento eventual en el endeudamiento con respecto al patrimonio, que también podría compensarse por la capacidad adecuada para generar utilidades. Asimismo, la probabilidad alta de soporte que recibiría, de ser necesario, mitiga cualquier debilidad en su capitalización ante un aumento del nivel de endeudamiento para impulsar su volumen de negocios.

### Sensibilidad de las Calificaciones

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

## Entorno Operacional

La calificación soberana de largo plazo de República Dominicana aumentó a 'BB-' en noviembre de 2016. Esta acción fue un reflejo del momento de continuo crecimiento y el aumento del ingreso per cápita, así como la reducción de las vulnerabilidades externas y de las restricciones fiscales durante el ciclo eleccionario de 2016. Se espera que la economía dominicana crezca a una tasa promedio de 5.5% durante el período 2016-2018. La inflación podría mantenerse en un bajo 2.9% debido a los precios bajos del petróleo.

Durante 2016, el crecimiento de los activos del mercado de valores dominicano fue de 10.7%, liderado principalmente por los puestos de bolsa no bancarizados. Por su parte, los encargos de confianza del sistema crecieron 23.58% en relación con el año anterior. Se observa un predominio de las colocaciones de títulos por parte del sector público, que han sido expansivas, mientras que 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.

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 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

BHDLPB es la entidad resultante de la fusión entre los puestos de bolsa: BHD Valores Puesto de Bolsa y Valores León, a partir del 1 de junio de 2014. BHDLPB es líder en términos de encargos de confianza, siendo su participación de 19.4% del mercado de valores. Los encargos de confianza representaron 76 veces (x) el patrimonio, al cierre de diciembre 2016, a la vez que estaban distribuidos equitativamente entre clientes institucionales (50%) y personas físicas (50%). Asimismo, el puesto de bolsa ha sido reconocido por segundo año consecutivo como el intermediario con mayor suscripción de pequeños inversionistas en el país. BHDLPB no cuenta con sucursales, sino que opera únicamente a través de su oficina principal, pero también se apoya en la infraestructura de su principal empresa relacionada, el Banco Múltiple BHD León.

BHDLPB es propiedad en 100% de la empresa tenedora, el CFBHDL. Un grupo de inversionistas domésticos llamado Grupo BHD posee 45.11% del CFBHDL, Grupo Financiero León 26.49% y Banco Popular de Puerto Rico (con calificación en escala internacional de largo plazo de 'BB-', con Perspectiva Estable) 15.83%, entre otros.

El modelo de negocios de la entidad se enfoca en la intermediación de títulos valores y la tesorería. Ambos negocios representan las fuentes más importantes de ingresos (excluyendo la valoración a precios de mercado), siendo su participación de 16% y 17% del total de ingresos netos a diciembre de 2016, respectivamente. El mercado objetivo del puesto de bolsa son los clientes afluentes individuales, aunque también se ha previsto ampliar el negocio institucional.

La entidad cuenta con una estructura organizacional y una plantilla acorde con el volumen de operaciones que maneja, además de estar soportado 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 de forma autosostenible e independiente del banco. Para el desarrollo de su modelo de negocio, el puesto de bolsa emplea su propia plataforma operativa y algunos servicios provistos por CFBHDL.

### Metodología Relacionada

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

## Administración y Estrategia

La gerencia de BHDLPB cuenta con experiencia amplia y conocimiento del mercado de valores, a la vez que la entidad emplea su propia plataforma operativa y algunos servicios provistos por el centro financiero para el desarrollo de su modelo de negocio. Las normas de gobierno corporativo del puesto de bolsa se establecen a nivel de centro financiero. En opinión de Fitch, las políticas de gobierno corporativo del centro financiero cumplen y exceden los estándares regulatorios. La función de auditoría es centralizada para todas las empresas del centro financiero, lo cual fortalece el proceso de supervisión y control de las operaciones. En el Consejo de Administración de la entidad participan miembros pertenecientes al CFBHDL y al banco. BHDLPB 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.

Sus objetivos estratégicos para 2017 incluyen el fortalecimiento del modelo comercial orientado hacia la intermediación de valores, con la vinculación de clientes nuevos y la profundización de los actuales; el desarrollo de una nueva propuesta integral de valor que incluya nuevos servicios y productos; y el fortalecimiento de los procesos, controles y administración del riesgo. Fitch opina que la profundización en el segmento minorista es una ventaja competitiva para BHDLPB, dado su acceso a una base de clientes sólida, producto de su vinculación con uno de los bancos líderes del mercado. No obstante, la ejecución del presupuesto de la entidad está expuesta a ser afectada por las condiciones del mercado.

## Apetito de Riesgo

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

El puesto de bolsa tiene un comité de activos y pasivos. Este es responsable de establecer los límites de inversión autorizados a la tesorería, por emisor y 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. BHDLPB tiene 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, pruebas de estrés y *backtesting*, para controlar los riesgos a los que está expuesto su patrimonio.

Durante 2016, el aumento de los encargos de confianza fue de 2.1%, mientras que su exposición en el patrimonio fue estable en 76x. A la misma fecha, los activos decrecieron 17.75%, producto de la decisión de la entidad de limitar la captación de fondos mediante pasivos indexados a títulos.

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 el puesto de bolsa tiene todo su portafolio invertido en instrumentos de renta fija, concentrado en el gobierno dominicano y el banco central. Lo anterior permite a la entidad tener una exposición baja al riesgo de tasa de interés y una mayor liquidez ante las opciones limitadas de inversión en el mercado local. En 2012, se implementaron en el mercado dominicano las metodologías de valoración del portafolio de inversiones. Sin embargo, se dispone de un proveedor externo de precios desde 2016.

El riesgo cambiario es bajo, puesto que la posición neta larga en divisas representó 5.4% del patrimonio a diciembre 2016. Dicha posición resulta principalmente de disponibilidades e inversiones que tienen como contrapartida pasivos financieros.

## Perfil Financiero

### Calidad del Activo

El riesgo de crédito proviene principalmente del portafolio de inversiones, el cual representó 83% del total de activos, a diciembre de 2016. A la fecha referida, el portafolio de inversiones para comercialización (100% del total del portafolio de títulos valores) estaba compuesto casi en su totalidad por instrumentos del banco central (68.77%) y bonos del Gobierno de la República Dominicana (31.1%), con una duración promedio de 1 año. 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. La exposición al sector público de 2.5x el patrimonio es inferior al límite máximo establecido de 3.5x.

### Ganancias y Rentabilidad

BHDLPB se caracteriza por presentar una rentabilidad moderada en comparación con sus competidores, con una participación de 10% de las utilidades totales del mercado y una quinta posición en la generación de las mismas a diciembre de 2016. Durante ese mismo año, los resultados tanto de BHDLPB como del mercado de valores en su conjunto, fueron afectados debido a los márgenes de intermediación más bajos y costos de operación más elevados. Así, a diciembre de 2016, la utilidad operativa sobre ingresos y patrimonio disminuyeron hasta 31.7% y 12.4%, respectivamente, desde 43% y 13.5% a diciembre de 2015, en el mismo orden. Esto fue un reflejo de la reducción significativa de las ganancias por la posición propia, así como mayores gastos administrativos. Fitch estima que la rentabilidad debería estabilizarse en un nivel más bajo, dadas las condiciones competitivas del mercado.

Durante 2015, la fuente principal de ingresos de BHDLPB fue el ajuste en las inversiones a valor de mercado (66% de los ingresos netos totales), similar a lo registrado en 2015 y a lo observado en los pares de mercado. Por su parte, a la misma fecha, los intereses de la cartera de inversión en renta fija (Gobierno dominicano y el banco central) representaron 17%, mientras que los ingresos netos por intermediación fueron de 16%. Se prevé que los ingresos continúen mostrando una concentración relativa en ingresos por valoración.

A diciembre de 2016, los gastos de administración registraron un aumento no recurrente de 36%, resultado de la inversión en tecnología para la implementación del nuevo modelo de negocios. Esto resultó en un deterioro en la relación de eficiencia (gastos operativos entre ingresos netos) hasta 68.2% a diciembre de 2016 desde 57% registrado el año anterior. Fitch considera que una recuperación de la misma estará en función de la mayor generación de ingresos, una vez que se produzcan los resultados de las inversiones realizadas para ejecutar el nuevo modelo de negocios.

### 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 2016). El indicador de capitalización (patrimonio entre activos) fue de 32% a diciembre de 2016 (2015: 26%); sin embargo, al incluir los activos contingentes, tal indicador se reduce a 18% (2015: 13%). A la misma fecha, la entidad presentó un apalancamiento (pasivo entre patrimonio) moderado de 3.11%. El mismo le provee cierto margen para un aumento eventual en el endeudamiento con respecto al patrimonio, que también podría compensarse por la capacidad adecuada para generar utilidades.

### Fondeo y Liquidez

La fuente principal de recursos de BHDLPB proviene de pasivos financieros indexados a títulos valores de deuda (95% del pasivo a diciembre 2016). El puesto de bolsa no ha utilizado las líneas de crédito disponibles con distintas instituciones financieras del país, las cuales se han utilizado en

el pasado fundamentalmente como fuente de recursos de corto plazo para tomar posiciones en el mercado de capitales.

### **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 del puesto de bolsa con el banco y el grupo financiero, y 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.

**BHD León Puesto de Bolsa, S.A.**

**Balance General**

<b>(DOP millones)</b>	<b>31 dic 2016 Cierre Fiscal</b>	<b>31 dic 2015 Cierre Fiscal</b>	<b>31 dic 2014 Cierre Fiscal</b>	<b>31 dic 2013 Cierre Fiscal</b>	<b>31 dic 2012 Cierre Fiscal</b>
<b>Activos</b>					
1. Disponibilidades	331.1	448.8	140.5	226.1	139.8
2. Inversiones en Valores	2,208.8	2,614.9	2,660.1	1,584.1	1,731.2
3. Otras Inversiones	0.0	49.0	150.0	100.0	0.0
4. Cuentas por Cobrar	44.8	99.0	93.7	67.9	60.7
5. Activos Fijos	1.9	2.7	0.0	0.0	0.0
6. Otros Activos	77.3	24.5	25.5	26.1	24.3
7. Total Activos	2,663.8	3,238.8	3,069.8	2,004.2	1,955.9
<b>Pasivos</b>					
1. Deuda de Corto Plazo	1,721.8	2,309.1	1,587.8	408.0	222.2
2. Deuda Senior	0.0	0.0	350.0	961.0	1,050.0
3. Otros Pasivos	86.7	76.3	110.4	30.5	84.3
4. Total Pasivos	1,808.5	2,385.4	2,048.2	1,399.4	1,356.5
<b>Patrimonio</b>					
1. Capital Común	266.0	266.0	266.0	187.5	187.5
2. Utilidades Retenidas	589.4	587.5	755.6	417.3	412.0
3. Total Patrimonio	855.3	853.4	1,021.6	604.8	599.5

Fuente: BHDLPB.

**BHD León Puesto de Bolsa, S.A.**  
**Estado de Resultados**

(DOP millones)	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal
1. Ingresos Netos por Intereses	55.1	106.2	54.4	83.3	(13.7)
2. Comisiones	(0.4)	11.1	4.6	10.0	5.7
3. Banca de Inversión	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingresos Netos por Compraventa	52.9	(25.7)	72.5	(4.2)	14.8
5. Ingresos por Ajuste a Valor de Mercado	221.3	200.3	325.7	224.8	505.0
6. Administración de Activos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Ingresos	4.8	2.9	Z 53.5	23.7	12.5
8. Ingresos Netos	333.6	294.8	510.7	337.6	524.3
9. Gastos de Personal	163.6	110.9	116.7	69.9	64.2
10. Otros Gastos Operativos	64.2	57.1	80.4	26.5	30.5
11. Utilidad Operativa	105.8	126.7	313.6	241.3	429.6
12. Ingresos y Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	(0.3)	(0.5)	(0.5)
13. Utilidad Antes de Impuestos	105.8	126.7	313.4	240.8	429.1
14. Impuestos	13.9	(8.9)	27.4	29.4	17.1
15. Otros Ajustes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
16 Utilidad Neta	119.7	117.9	286.0	211.3	412.0

n.a.: no aplica.

Fuente: BHDLPB.

**BHD León Puesto de Bolsa, S.A.**

**Indicadores**

	<b>31 dic 2016</b>	<b>31 dic 2015</b>	<b>31 dic 2014</b>	<b>31 dic 2013</b>	<b>31 dic 2012</b>
	<b>Cierre Fiscal</b>				
<b>A. Rentabilidad</b>					
1. Gastos Operativos/Ingresos Netos (%)	68.28	57.00	38.59	28.54	18.06
2. Utilidad Operativa/Ingresos Netos (%)	31.72	43.00	61.41	71.46	81.94
3. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio (%)	12.39	13.52	38.57	40.07	n.a.
4. Utilidad Neta/Patrimonio Promedio (%)	14.01	12.57	35.17	35.10	n.a.
5. EBITDA Ajustado/Ingresos Brutos (%)	64.00	70.59	75.54	84.38	88.61
<b>B. Capitalización Y Apalancamiento</b>					
1. Generación Interna de Capital (%)	14.01	12.57	35.17	35.10	n.a.
2. Patrimonio/Activos (%)	32.11	26.35	33.28	30.18	30.65
3. Apalancamiento (%)	3.11	3.79	3.00	3.31	3.26
4. Deuda/EBITDA Ajustado (x)	0	0	0.57	1.84	1.42
<b>C. Liquidez</b>					
1. EBITDA Ajustado/Gasto por Interés (x)	1.35	1.46	2.06	1.85	2.38
2. Activos Líquidos/Financiamiento de Corto Plazo (%)	19.23	19.44	8.85	55.42	62.91
3. Financiamiento de Largo Plazo /Activos Líquidos (%)	0.00	0.00	249.07	424.99	751.23

n.a.: no aplica. x: veces.

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 [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS..](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](http://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 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 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 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".