

Riesgo	31.Ene. 2024	29.Jul. 2024
Crédito	AAfa	AAfa
Mercado	M2	M2

* Detalle de calificaciones en Anexo.

INDICADORES FINANCIEROS

	Dic-22	Dic-23	May-24
Activos administrados (MM RD\$)	2.518	2.993	3.098
Patrimonio (MM RD\$)	2.516	2.992	3.096
Valor Cuota (RD\$)	1.540,8	1.701,3	1.771,0
Rentabilidad acumulada*	6,0%	10,4%	4,1%
N° Aportantes	3.459	3.673	3.817

Información financiera elaborada por Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo SRL en base a información provista por la Administradora. EEFF auditados al cierre de diciembre 2022 y 2023 y EEFF interinos al cierre de mayo 2024.

*Rentabilidad acumulada a la fecha de cierre de los EEFF en relación con el cierre del año anterior.

FUNDAMENTOS

El Fondo Mutuo Renta Fija - BHD Plazo 30 Días (SIVFIA-014) es un fondo de inversión abierto, orientado a la inversión en instrumentos de renta fija emitidos en el mercado dominicano, denominados en pesos dominicanos y/o dólares de Estados Unidos y ponderando una duración de cartera menor a 360 días.

La calificación "AAfa" asignada a las cuotas del Fondo Mutuo Renta Fija - BHD Plazo 30 Días responde a una cartera con un buen perfil de solvencia, una buena diversificación, una holgada liquidez, una menor volatilidad patrimonial respecto a segmento comparable y una baja concentración de participes. Asimismo, incorpora la gestión de su administradora, que posee adecuados y completos manuales y procedimientos para la administración de los fondos, un equipo con experiencia en la gestión de recursos de terceros y que pertenece al Centro Financiero BHD, uno de los mayores grupos económicos del país. En contrapartida, la calificación considera un menor índice ajustado por riesgo respecto al segmento comparable, excesos o déficits de inversión con relación a límites reglamentarios, siendo subsanados dentro de los plazos establecidos, una industria de fondos en vías de consolidación y el escenario de volatilidad de tasas de mercado que puede impactar valor de los activos.

La calificación de riesgo de mercado "M2" se sustenta en la duración promedio de la cartera menor a 1 año y una inversión 100% en pesos dominicanos.

El Fondo es manejado por Sociedad Administradora de Fondos de Inversión BHD, S.A. (calificada en "AA+af" por Feller Rate), filial del Centro Financiero BHD, grupo con una amplia trayectoria en el mercado. Al cierre de mayo 2024, la administradora manejaba siete fondos de inversión, totalizando RD\$23.567 millones en activos y una participación de mercado del 9,4%.

Al cierre de mayo 2024, el Fondo gestionó un patrimonio de RD\$3.096 millones, representando un 13,1% de la administradora y un 9,9% del total de fondos abiertos money market en pesos. En los últimos 12 meses, el patrimonio promedio exhibió una tendencia al alza, aumentando un 9,2% anual. En relación con los aportantes, durante el mismo período, se observa un alza anual de 7,8%, situándose en 3.817 participes al cierre de mayo 2024, presentando una baja concentración por aportantes.

Durante el periodo revisado, la cartera del Fondo cumple con su objetivo de inversión. Al cierre de mayo 2024, el activo del Fondo estaba compuesto por certificados de depósitos (62,3%), cuentas corrientes (16,4%), instrumentos del Banco Central (13,1%), bonos corporativos (7,2%) y certificados de inversión (0,8%). El porcentaje restante correspondía a otros activos.

La diversificación de la cartera ha sido buena. Al cierre de mayo 2024, la cartera mantuvo 18 emisores. Los tres mayores emisores (sin considerar cuentas corrientes) concentraron un 49,3% el activo.

Al cierre de mayo 2024, un 23,1% de los instrumentos de la cartera tenían vencimiento menor a 30 días, lo cual, sumando a lo mantenido en cuentas corrientes (16,4%), proporciona una holgada liquidez con relación a su volatilidad patrimonial anual de 4,7%, menor al segmento comparable. Sus inversiones cuentan con mercados secundarios para ser liquidadas en caso de rescates significativos.

Durante el período analizado, la cartera del Fondo ha exhibido un buen y estable perfil crediticio, concentrando más del 50% de la cartera en instrumentos con calificaciones de riesgo en categoría "C-1+" o equivalentes.

Analista: Andrea Huerta
andrea.huerta@feller-rate.com

El Fondo no ha presentado endeudamiento financiero. Al cierre de mayo 2024, sus pasivos representaban un 0,06% del patrimonio y correspondían a cuentas, retenciones e impuestos por pagar.

Durante el período analizado, se observa una duración de cartera más baja en relación con periodos previos, situándose a mayo 2024 en 231 días, mientras que el promedio de los últimos 12 meses alcanza 252 días.

Por otra parte, el fondo mantiene una nula exposición al dólar, con el 100% de su cartera invertida en instrumentos denominados en pesos dominicanos.

Entre mayo 2021 y mayo 2024, el Fondo alcanzó una rentabilidad acumulada de 24,5%, lo que en términos anualizados alcanza un 7,6%. Así la rentabilidad promedio fue menor al segmento comparable y con una volatilidad mayor en el retorno, lo que se traduce en un menor índice ajustado por riesgo respecto a sus comparables.

Durante los últimos años, el avance de la pandemia en el mundo y su impacto en la economía, sumado a conflictos bélicos, se tradujo en una mayor inflación a nivel global, que fue combatida con una fuerte alza en las tasas de interés mundiales, incrementando la volatilidad de instrumentos financieros y tipos de cambio, impactando en el valor de los activos. Durante los últimos dos años se ha observado una mayor volatilidad en el tipo de cambio y en las tasas de interés de mercado con relación a sus promedios históricos, lo que afectó el valor de algunos activos locales, aunque en menor medida que años anteriores. Por otra parte, la inflación disminuyó significativamente, alcanzando el rango meta y ello permitió comenzar una desescalada de la tasa de política monetaria. Por su parte, el tipo de cambio ha vuelto a tener una tendencia alcista con episodios puntuales de bajas, por lo que, dadas las expectativas de evolución tasas locales e internacionales esperamos mantenga esa tendencia ascendente. Por otra parte, continuamos observando una volatilidad de tasas de interés mayor a la registrada históricamente, que se explica por las condiciones de baja liquidez actuales en el mercado financiero. Su evolución dependerá del contexto macroeconómico local y las decisiones de política monetaria, variables que continuaremos monitoreando.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Buena diversificación de cartera.
- Buen perfil de solvencia de la cartera.
- Holgada liquidez.
- Menor volatilidad patrimonial que segmento comparable.
- Baja concentración de partícipes.
- Fondo gestionado por SAFI BHD, administradora con un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión.
- Administradora perteneciente al Centro Financiero BHD, uno de los mayores grupos financieros de República Dominicana financieros del país.

RIESGOS

- Menor índice ajustado por riesgo respecto a segmento comparable.
- Excesos o déficits de inversión con relación a límites reglamentarios, no obstante, son subsanados dentro de los plazos establecidos
- Industria de fondos en vías de consolidación.
- Volatilidad de tasas de mercado puede impactar valor de los activos.

OBJETIVOS DE INVERSION

Fondo orientado a la inversión en renta fija nacional, con una duración promedio menor a 360 días

OBJETIVOS DE INVERSIÓN Y LÍMITES REGLAMENTARIOS

El Fondo Mutuo Renta Fija - BHD Plazo 30 Días es un fondo de inversión abierto orientado a la inversión en certificado de depósitos, instrumentos de renta fija nacional de oferta pública y fondos de inversión abiertos, denominados en pesos dominicanos o dólares de Estados Unidos, emitidos en el mercado local por empresas o instituciones constituidas en República Dominicana o en el extranjero. Los valores de oferta pública deben estar inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

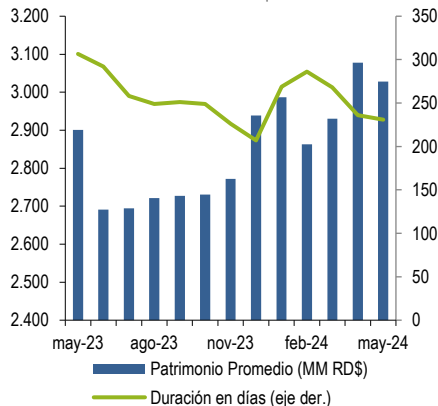
Adicionalmente, el reglamento establece que la duración promedio ponderada del portafolio no puede exceder los 360 días.

Entre otros límites relevantes, el reglamento interno del Fondo establece que:

- Las inversiones deben tener calificación de riesgo mínima de "C-2" para corto plazo y "BBB" para largo plazo.
- Al menos un 70% del portafolio debe estar invertido en pesos dominicanos y máximo un 30% puede estar invertido en dólares de Estados Unidos.
- La inversión máxima en emisores del sector real es de un 50% del portafolio y máximo un 20% en un mismo emisor del sector financiero.
- Hasta un 90% del portafolio puede estar invertido en instrumentos emitidos por el Banco Central o el Gobierno Central de la República Dominicana.
- Hasta un 90% del portafolio puede estar invertido en certificados de depósitos de instituciones financieras. Asimismo, hasta un 25% puede estar invertido en certificados de depósitos de una misma institución financiera.
- Hasta un 70% del portafolio puede estar invertido en Bonos o Papeles Comerciales inscritos en el RMV.
- Hasta un 20% del portafolio puede estar invertido en cuotas de fondos mutuos de renta fija gestionado por administradoras no vinculadas.
- Hasta un 5% del portafolio puede estar invertido en emisores de renta fija vinculados a la administradora.
- La inversión máxima en un mismo emisor, grupo empresarial u organismos multilaterales es de un 20% del portafolio.
- El Fondo no puede invertir más de un 15% del portafolio en una misma emisión de oferta pública de renta fija. Además, estas adquisiciones no deben representar más de un 30% de la emisión total.
- Al menos un 5% y hasta un 100% del patrimonio neto del Fondo puede estar invertido en cuentas corrientes o de ahorros de instituciones financieras, hasta un 50% en cuentas corriente o de ahorro de instituciones financieras vinculadas y hasta un 25% en cuentas corriente o de ahorro de una misma entidad o grupo financiero, no vinculada.
- Al menos un 30% del portafolio deben ser inversiones de corto plazo (vencimiento hasta 360 días), un máximo de 60% pueden ser inversiones de mediano plazo

EVOLUCIÓN PATRIMONIO PROMEDIO Y DURACIÓN DE CARTERA

En millones de pesos



Información financiera elaborada por Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo SRL en base a información provista por la Administradora. EEFF auditados al cierre de diciembre 2022 y 2023 y EEFF interinos al cierre de mayo 2024.

(vencimiento entre 361 y 1.080 días) y un máximo del 30% pueden ser inversiones de largo plazo (vencimiento mayor a 1.080 días).

- Endeudamiento temporal (para responder a rescates significativos) hasta por un máximo del 10% del portafolio de inversión del Fondo y por un plazo no mayor a 48 horas.
- Ningún aportante podrá poseer más del 10% del total de cuotas del Fondo. Asimismo, la administradora y las personas vinculadas a la misma podrán poseer cuotas hasta un máximo del 10% del patrimonio del Fondo de manera individual y hasta un 40% de manera consolidada.

Según se establece en el reglamento interno, el Fondo tiene un pacto de permanencia de sus aportantes de 30 días calendario renovables. Luego de cumplido este plazo, los aportantes pueden realizar retiros sin comisión por rescate anticipado en los dos días hábiles siguientes. Si el rescate de cuotas ocurre vencido el plazo de los dos días hábiles, los aportantes están sujetos a una comisión por rescate anticipado de 0,4% sobre el monto de rescate. No obstante, el reglamento detalla algunas causales que esta comisión no se aplicaría.

En caso de rescates por montos significativos (más del 2% del patrimonio neto del Fondo por el rescate de un aportante o el 10% del patrimonio neto del Fondo por rescates en conjunto de varios aportantes), la administradora, por orden de llegada, puede programar el pago de los rescates en un plazo no mayor a cinco días hábiles.

Por otra parte, un aportante solo puede rescatar en un mismo día hasta el 99% del total del valor de sus cuotas, siempre que el 1% restante no sea menor al monto mínimo de permanencia (RD\$5.000). El 1% remanente puede ser retirado al día hábil siguiente.

En el último año, la Administradora mediante hechos relevantes, ha señalado que el Fondo ha excedido límites por instrumento, aportantes y liquidez. No obstante, han sido subsanados dentro del plazo regulatorio establecido.

EVALUACIÓN DE LA CARTERA DEL FONDO

| Cartera consistente con su objetivo de inversión

EVOLUCIÓN DE SU PATRIMONIO

El Fondo Mutuo Renta Fija - BHD Plazo 30 Días inició sus operaciones en abril de 2016 con un aporte inicial realizado por la administradora de RD\$ 100.000.

Según lo señalado por los auditores externos, los estados financieros del Fondo al cierre del año 2023 representan razonablemente la situación financiera de este. En relación con el cierre del año 2022, sus activos crecieron un 18,8% producto principalmente de mayores aportes. Por su parte, los pasivos alcanzaron RD\$1,2 millones y correspondían a cuentas por pagar y a impuestos y retenciones por pagar. El beneficio neto del periodo fue de RD\$ 279 millones, que representa un aumento de 4,1% en relación con el año 2022, y se explicó tanto por un alza de los ingresos financieros. Por otra parte, en la opinión de los auditores, se reconoce la aplicación de la normativa transitoria de valorización de instrumentos, cuantificando que el 16% del total de activos del fondo estaba valorizada a costo amortizado y estiman un diferencial de 0,28% entre la rentabilidad anual con medidas transitorias (10,4%) y sin medidas transitorias (10,1%), lo que representa una porción poco significativa de la rentabilidad total del año 2023.

RESUMEN CARTERA INVERSIONES

	Ago-23	Nov-23	Feb-24	May-24
Certificados de Depósitos	57,7%	63,7%	60,4%	62,3%
Instrumentos Banco Central	11,1%	11,2%	13,3%	13,1%
Bonos	11,4%	8,1%	8,0%	7,2%
Certificados de inversión	1,0%	0,9%	0,9%	0,8%
Total Cartera	81,1%	84,0%	82,6%	83,5%
Caja y Otros Activos	18,9%	16,0%	17,4%	16,4%
Total Activos	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

EVOLUCIÓN INDICADORES DE CARTERA

	Ago-23	Nov-23	Feb-24	May-24
Duración (días)*	249	226	286	231
% en RD\$	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

*Considera activos que tienen una fecha de vencimiento determinada.

Información financiera elaborada por Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo SRL en base a información provista por la Administradora. EEFF auditados al cierre de diciembre 2022 y 2023 y EEFF interinos al cierre de mayo 2024.

Al cierre de mayo 2024, el Fondo gestionó un patrimonio de RD\$3.096 millones, representando un 13,1% de la administradora y un 9,9% del total de fondos abiertos money market en pesos.

Entre mayo 2023 y mayo 2024, el patrimonio promedio presentó cierto nivel de volatilidad patrimonial durante el año, pero con una tendencia alcista, creciendo un 6,5%. Este efecto se apreció en todo el segmento de fondos financieros y se explicó fundamentalmente por la volatilidad de tasas, que a la vez impactó el valor de los activos. No obstante, el diferencial entre las tasas de depósitos bancarios se redujo con relación al año 2022, logrando mejorar la competitividad comercial de los fondos e incrementar su nivel de aportes durante el año.

En relación con los aportantes, durante el mismo período, se observa un alza anual de 7,8%, situándose en 3.817 partícipes al cierre de mayo 2024, presentando una baja concentración por aportantes.

Por otro lado, en los últimos 12 meses, el Fondo no ha exhibido caídas significativas de su patrimonio diario, no obstante, presenta una menor volatilidad patrimonial respecto al segmento.

CARTERA INVERTIDA EN OBJETIVO, CON UNA BUENA DIVERSIFICACIÓN POR EMISOR

Durante el periodo revisado, la cartera del Fondo ha cumplido con su objetivo de inversión. Al cierre de mayo 2024, el activo del Fondo estaba compuesto por certificados de depósitos (62,3%), cuentas corrientes (16,4%), instrumentos del Banco Central (13,1%), bonos corporativos (7,2%) y certificados de inversión (0,8%). El porcentaje restante correspondía a otros activos.

Entre mayo 2023 y mayo 2023 la composición de la cartera no registra mayor variación.

Por otra parte, la diversificación de la cartera fue buena, con 18 emisores. Los tres mayores emisores (sin considerar cuentas corrientes) concentraron un 49,3% del activo.

HOLGADA LIQUIDEZ DE CARTERA

Al cierre de mayo 2024, un 23,1% de los instrumentos de la cartera tenían vencimiento menor a 30 días, lo cual, sumando a lo mantenido en cuentas corrientes (16,4%), proporciona una holgada liquidez con relación a su volatilidad patrimonial anual de 4,7%, menor al segmento comparable. Sus inversiones cuentan con mercados secundarios para ser liquidadas en caso de rescates significativos.

NULO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

El reglamento permite un endeudamiento temporal en pesos dominicanos, accediendo a líneas de crédito de entidades financieras con la finalidad de responder a rescates significativos hasta por un máximo del 10% del portafolio de inversiones y por un plazo no mayor a 48 horas. La tasa máxima a la que se financie no puede ser mayor a la TAPP+3% (de 0 a 90 días plazo) y en ningún caso los valores y activos que forman parte del patrimonio del Fondo pueden constituirse como garantía de este financiamiento.

El Fondo no ha presentado endeudamiento financiero. Al cierre de mayo 2024, sus pasivos representaban un 0,06% del patrimonio y correspondían a cuentas, retenciones e impuestos por pagar.

BUEN PERFIL CREDITICIO DE CARTERA

Durante el período analizado, la cartera del Fondo ha exhibido un buen y estable perfil crediticio, concentrando más del 50% de la cartera en instrumentos con calificaciones de riesgo en categoría "C-1+" o equivalentes.

DURACIÓN DE CARTERA Y NULA EXPOSICIÓN A OTRAS MONEDAS

Durante el período analizado, se observa una duración de cartera más baja en relación con periodos previos, situándose a mayo 2024 en 231 días, mientras que el promedio de los últimos 12 meses alcanza 252 días.

Por otro lado, durante el período analizado, la totalidad de los instrumentos se encontraban denominados en pesos dominicanos, anulando el riesgo cambiario.

La duración de cartera promedio inferior a 360 y la nula exposición a otras monedas, sustenta la calificación "M2" para el riesgo de mercado que indica una moderada a baja sensibilidad ante cambios en las condiciones de mercado.

MENOR INDICE AJUSTADO POR RIESGO QUE SEGMENTO COMPARABLE

Entre mayo 2021 y mayo 2024, el Fondo alcanzó una rentabilidad acumulada de 24,5%, lo que en términos anualizados alcanza un 7,6%. Así la rentabilidad promedio fue menor al segmento comparable y con una volatilidad mayor en el retorno, lo que se traduce en un menor índice ajustado por riesgo respecto a sus comparables.

En los últimos doce meses, este segmento muestra un nivel de rentabilidad que fue descendiendo con relación a periodos anteriores, esto por el control de la inflación. Pero al mismo tiempo se evidenció una mayor volatilidad, producto del escenario de liquidez actual de mercado, que ha incidido en un alza de las tasas ante la menor disponibilidad de recursos.

El *benchmark* utilizado por la administradora para comparar el rendimiento del Fondo es la Tasa de Interés Pasiva Promedio (TIPP) definitiva de los Banco Múltiples, para el periodo 0-30 días.

ASPECTOS RELEVANTES DE LA ADMINISTRADORA PARA LA GESTIÓN DEL FONDO

Administradora posee un alto nivel de estructuras para gestión y control de los recursos manejados

La estructura organizacional de la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión BHD, S.A. (BHD Fondos) está diseñada para la correcta gestión de los fondos que administre, con apoyo de su propietario, el Centro Financiero BHD.

En los últimos años, la estructura de la sociedad se ha visto constantemente reforzada. Durante 2023, con el fin de robustecer el área comercial y de administración de Fondos Cerrados, se crearon las posiciones de Oficial documental, Oficial de Vinculación de clientes y Analista de Administración de Fondos.

El Consejo de Administración está a cargo de designar y supervisar a los funcionarios que conforman la Alta Gerencia, así como de delegar en éstos las atribuciones necesarias

para llevar a cabo la gestión de BHD Fondos, y, asimismo, de aprobar sus políticas y estrategia general. Actualmente, el Consejo está compuesto por 7 miembros, pudiendo variar entre 5 y 11 miembros, según lo decida la Asamblea General de Accionistas. Deben velar porque las operaciones se enmarquen en la legalidad vigente, se presten los servicios acordados con la calidad, oportunidad y eficiencia de estos, se asegure la integridad y transparencia de la información financiera, adopción de prácticas eficientes de Gobierno Corporativo, se promueva una cultura organizacional de gestión de riesgos, entre otros.

El Comité de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio es responsable de asistir al Consejo en su función de supervisión mediante la evaluación de los procedimientos contables y de control interno, la forma de relacionarse con el auditor externo de cuentas y, en general, las obligaciones de cumplimiento regulatorio y la revisión del ambiente de control de la sociedad.

El Comité de Nombramientos y Remuneraciones apoya al Consejo en el ejercicio de sus funciones de carácter decisorio o de asesoría, asociadas a las materias de nombramientos y remuneración de los miembros del Consejo de Administración y de la Alta Gerencia. Las funciones de este Comité son delegadas por la Sociedad en el comité equivalente de Centro Financiero BHD.

El Comité de Riesgos asiste al Consejo en el cumplimiento de sus responsabilidades de supervisión en relación con la gestión de riesgos.

El Comité de Cumplimiento y Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento al Terrorismo es responsable de supervisar la aplicación de un sistema integral de prevención y control del origen de fondos en las inversiones de los clientes. Asimismo, debe asegurar el correcto cumplimiento de las regulaciones y leyes aplicables, así como la implementación de las mejores prácticas de Gobierno Corporativo y Prevención de Lavado de Activos, Financiamiento al Terrorismo, Proliferación de Armas de Destrucción Masiva.

El Comité Mixto de Seguridad y Salud Ocupacional tiene como misión impulsar y monitorear el cumplimiento del programa de seguridad y salud en el lugar de trabajo.

El Comité de Inversiones se encarga del análisis de las inversiones, analiza el riesgo de los emisores, así como de la definición de los montos límites de inversión y políticas para la adquisición y liquidación de las inversiones de los fondos. Los comités cuentan con estructuras diferenciadas por tipo de activo, existiendo un comité de inversiones de fondos financieros, un comité para el Fondo Cerrado Inmobiliario BHD Fondos I y otro para el Fondo Cerrado de Desarrollo.

El Gerente General depende del Presidente Ejecutivo del Consejo de Administración. Es quien planea, organiza, dirige y controla los recursos de la Administradora cumpliendo con los procedimientos establecidos; y dirige los negocios de la Sociedad, actuando como su representante en actos legales y eventos. Debe evaluar permanentemente las funciones y procedimientos de las diferentes áreas de la Sociedad, con el fin de optimizar los procesos operativos. Además, tiene como responsabilidad, supervisar y colaborar en la elaboración de las políticas y procedimientos de BHD Fondos, velando que los mismos incluyan integralmente el modelo de negocios de la Administradora.

La Gerencia Comercial se encarga de desarrollar políticas, planes y estrategias de comercialización de los fondos ofrecidos por la Administradora y de garantizar un eficiente servicio a los clientes, cumpliendo con los procedimientos establecidos por la Sociedad para la venta de los Fondos de Inversión. Además, debe desarrollar estrategias comerciales que potencien la venta tanto de los fondos de inversión existentes como de nuevos fondos que cree la Administradora.

Los Promotores de Fondos de Inversión se encargan de las actividades dirigidas al inversionista para dar a conocer e informar sobre el funcionamiento y las cualidades de los fondos de inversión. Los Oficiales de Inversiones se encargan de las actividades de soporte operativo del área comercial, apoyando a los Promotores. La Administradora ha ampliado el número de oficiales de inversiones, permitiendo una comercialización más eficiente a los fondos administrados.

El 2do Vicepresidente de Inversiones es responsable de controlar, vigilar, supervisar y coordinar las inversiones de los fondos administrados, cumpliendo con lo determinado por el Consejo de Administración, la Gerencia General, el Comité de Inversiones y el Comité de Riesgo. Debe proponer estrategias de inversión para los fondos administrados, en base a los reglamentos de los fondos y a lo establecido por el Comité de Inversiones y el Comité de Riesgo. Además, debe llevar el control de los portafolios, y entregar de manera oportuna la información referente a los fondos y al mercado.

El Trader apoya en el control, análisis y negociaciones de las inversiones de los Fondos de Inversión administrados por la Sociedad. Debe analizar el mercado y generar información para apoyar la toma de decisiones del Comité de Inversiones. Además, se encarga de realizar las operaciones de compra y venta de títulos en el mercado, en base a las políticas de inversión de cada fondo.

El Gerente de Riesgos es el responsable de identificar, medir y controlar los riesgos de las operaciones de BHD Fondos. Entre sus funciones destacan la revisión de la gestión de riesgos de mercado, liquidez, crédito, contraparte, operativo u otros de la entidad, informar sobre los riesgos asumidos por la SAFI y los fondos administrados, reportar los análisis de sensibilidad de estos, revisando los diferentes factores de riesgo; proponer límites para las exposiciones resultantes de operaciones e informar sobre las medidas correctivas implementadas por la gestión.

El Ejecutivo de Control Interno es responsable de las funciones, procedimientos y sistemas de control interno que permitan el cumplimiento de las metas y objetivos de la Administradora, de manera eficiente y con apego a las disposiciones legales, reglamentarias y normativas. Debe verificar el cumplimiento de las normas y políticas en la gestión, además de supervisar el servicio que la Administradora ofrece a sus clientes, manteniendo informado al Consejo de Administración y a la SIMV sobre los resultados de estas revisiones.

El Gerente de Cumplimiento es el encargado de controlar y dar seguimiento el nivel de cumplimiento del marco regulatorio, cumplimiento de gobierno corporativo, ética y de prevención de lavado de activos, financiamiento del terrorismo y proliferación de destrucción de armas masivas, acorde a lo establecido en normas, políticas, manuales, reglamentos, procedimientos y lineamientos de Cumplimiento Corporativo. Asimismo, es el responsable de diseñar un programa de seguimiento, evaluación y control basado en los riesgos de la entidad y en las políticas, normas y procedimientos internos para la prevención y control del lavado de activos, financiamiento del terrorismo y de la proliferación de armas de destrucción masiva.

El Oficial de Cumplimiento se encarga del programa de prevención y control del lavado de activos, financiamiento del terrorismo y proliferación de armas de destrucción masiva (PLAFTPADM), según las disposiciones indicadas en la normativa imperante. Entre sus tareas está elaborar un plan operativo anual en base a las normas, promover el conocimiento y cumplimiento de la legislación vigente, analizar reportes de actividades sospechosas y elaborar reportes sobre éstas para remitir al regulador.

El 2do Vicepresidente de Administración, Planificación y Finanzas es responsable de apoyar a la Gerencia General y a las distintas áreas de la Administradora en los procesos de planificación, definición estratégica, presupuesto y seguimiento, velando por el

cumplimiento de las metas establecidas, la participación en nuevos negocios y el desarrollo de nuevos productos. Además, debe dar seguimiento a los indicadores del negocio, así como dar seguimiento a la ejecución del presupuesto.

El Gerente de Operaciones debe controlar, supervisar, implementar las políticas, procesos y procedimientos para la administración y gestión de las operaciones ejecutadas por el Back Office. También apoya a los Promotores de fondos de inversión sobre el manejo operativo de los fondos de inversión, así como la difusión de las normativas y resoluciones regulatorias que afecten a la Administradora.

El Oficial de Operaciones debe cumplir la ejecución de las operaciones de compras, ventas, pagos de inversiones, rescates de aportantes y traslados entre cuentas relacionadas a los fondos administrados y de la Administradora, y preparar informes internos y para el regulador.

El Gerente de Contabilidad es el responsable de planear, dirigir, coordinar y controlar los procesos del área de contabilidad, con el fin de obtener informaciones confiables para la toma de decisiones. Asimismo, debe suministrar la información requerida por los usuarios internos y externos, velando por el cumplimiento de todas las obligaciones fiscales vigentes, así como verificar el cumplimiento de las normas de contabilidad.

El Subgerente de Contabilidad es el encargado de supervisar, controlar y hacer cumplir las normas y políticas contables dadas por las entidades y organismos de control, la Asamblea General y el Consejo de Administración, con el fin de obtener de manera oportuna y confiable los estados financieros de la Administradora y de los fondos gestionados.

Por otra parte, BHD Fondos mantiene contratos de servicios con el Banco BHD y con Fiduciaria BHD, quienes entregan soporte de recursos humanos, asesoría de procesos y procedimientos, servicios de auditoría interna y de sistemas, entre otros.

En mayo de 2024 se aprobó el documento Desarrollo del Talento Potencial y Desempeño Extraordinario, el cual busca definir y establecer acciones estratégicas y proactivas que permitan el desarrollo y la retención de los colaboradores dentro de la organización.

Feller Rate considera que la Administradora posee un alto nivel de estructura para la correcta gestión de recursos bajo administración, con profesionales experimentados en la administración de carteras de terceros.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

No se aprecian riesgos directos significativos en la Administradora a nivel ambiental o social. El riesgo de gobernanza es el más relevante dada su actividad. Para mitigar estos riesgos, la administradora cuenta con un Consejo de Administración, comités de riesgo y control y variadas políticas de conflictos de interés, ética, valorización, manejo de información, entre otras.

En el caso de los fondos cerrados, particularmente para el Fondo Cerrado de Desarrollo de Sociedades, los proyectos turísticos involucrados implican una mayor atención en factores sociales y de medio ambiente, dado que en general se encuentran en zonas de mayor vulnerabilidad y socioeconómicamente deprimidas.

Por su parte, durante 2023 el Banco BHD se adhirió a los Principios de Banca Responsable de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente.

POLÍTICA DE EVALUACIÓN DE INVERSIONES Y CONSTRUCCIÓN DE PORTAFOLIOS

La Administradora cuenta con un Reglamento de Funcionamiento del Comité de Inversiones, para cada fondo que administra. En estos reglamentos se señala de manera explícita que la evaluación de las inversiones y posterior construcción del portafolio está dada en el Comité de Inversiones. Dicho comité es el responsable de establecer las estrategias o lineamientos para la toma de decisiones de inversión, acogiéndose a los principios de autonomía, independencia y separación. Existen 3 tipos de Comités de Inversiones, según el tipo activo en los que invierten. Estos son: el Comité de Fondos Financieros (abiertos), Comité de inversiones de Fondos Cerrados Inmobiliarios y Comité de Inversiones de Fondo Cerrado de Desarrollo.

Adicionalmente, las inversiones se realizarán cumpliendo con el objeto de inversión definido en cada reglamento interno y ajustándose a las disposiciones legales.

Dentro de los aspectos más importantes de dichos comités, se establece lo siguiente:

- Analizar y aprobar las oportunidades de inversión propuestas, de acuerdo con los lineamientos y políticas del fondo de inversión correspondiente.
- Verificar periódicamente que sus decisiones se ejecuten en las condiciones aprobadas.
- Evaluar y aprobar el monto o porcentaje de los dividendos que serán distribuidos por el fondo de inversión a los aportantes, en el caso de fondos de inversión cerrados.
- Rendir cuentas de sus actuaciones al Consejo de Administración.
- Aprobar las propuestas de modificaciones a la política de inversión.
- Supervisar la labor del Administrador de Fondos de Inversión.
- Debe definir las políticas para la adquisición y liquidación de las inversiones de los fondos, respetando los cupos de inversiones definidos por el Comité de Riesgos.
- Evaluar y dar seguimiento a los activos que sean parte del portafolio de un fondo.
- Está compuesto al menos por 3 personas, designados por el Consejo de Administración, y se reúne dos veces al mes en sesiones ordinarias.
- Las decisiones son tomadas por mayoría absoluta de votos de sus miembros.

En particular, para el Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario BHD Fondos I se consideran características de los inmuebles en relación con ocupación, ubicación, límites de metros de construcción, moneda de los contratos de renta, entre otros.

Para el caso del Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo BHD Fondos I, los factores a considerar para el análisis y eventual elección de la inversión en entidades objeto de inversión corresponden a solvencia moral de los accionistas y de la gerencia, solvencia económica de los accionistas, capacidad profesional de la gerencia, posición financiera de la entidad y proyección financiera para compañías recién constituidas, reportes sectoriales de expertos y estadísticas institucionales, entre otros.

El Administrador de cada fondo es el responsable de controlar, vigilar, supervisar y coordinar las inversiones de los fondos administrados, cumpliendo con lo determinado por el Consejo de Administración, la Gerencia General, el Comité de Inversiones y el Comité de Riesgo.

En opinión de Feller Rate, se observan políticas apropiadas para la gestión de los fondos.

SISTEMAS DE CONTROL

BHD Fondos posee completos manuales para su funcionamiento y operaciones, necesarios para el control de los fondos a gestionar, tal como establece la normativa.

Entre otros manuales para mitigar los riesgos, se encuentran:

- Marco de Políticas de la Gestión Integral de Riesgos, donde se establece los lineamientos de políticas y procedimientos para realizar la Gestión de Riesgos e identificar, medir y controlar los riesgos de crédito, liquidez, de mercado, operacional y legal, así como las herramientas para su mitigación.
- Manual de Políticas, Procedimientos y Control Interno, donde se identifican los mecanismos para la obtención de la eficacia y eficiencia de las operaciones, confiabilidad de la información financiera y cumplimiento de las leyes y normas aplicables. Durante 2023 se le incluyeron como anexo las políticas y los procedimientos considerados críticos, tales como la Política de Administración de activos fijos, procedimiento de constitución Certificados Financieros, Política de Autorizaciones de Firmas, Poderes y Mandatos.

Además, la Administradora de Fondos de Inversión BHD cuenta con los siguientes manuales operativos:

- Manual de Organización y Funciones.
- Manual Para la Prevención de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva.
- Administración de Riesgo de Liquidez y Plan de Contingencia de Liquidez.
- Código de Ética, adhiriéndose al Código establecido por Centro Financiero BHD.
- Manual de Gobierno Corporativo.

Por otra parte, la Administradora cuenta con un sistema computacional, SIFI, para la administración y control de los fondos y carteras. Durante 2023 se implementaron cambios y mejoras en los sistemas tecnológicos y aplicativos.

Al ser parte del Centro Financiero BHD, se realiza una auditoría anual a la Administradora velando por el cumplimiento de sus procesos administrativos y de gestión, además de los métodos y procedimientos aplicados para la Prevención de Lavado de Activos, Financiamiento del Terrorismo y de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva.

En agosto de 2023 la Administradora recibió una sanción por parte de la SIMV, la cual fue ratificada en febrero de 2024, por incumplimiento al Reglamento de las Sociedades Administradoras y los Fondos de Inversión, la cual se debió a un retraso en el aviso de remisión de una información relevante.

VALORIZACIÓN CARTERA DE INVERSIONES

La valorización de las inversiones de los fondos administrados se realiza de acuerdo con la normativa vigente entregada por la Superintendencia del Mercado de Valores de República Dominicana, cuarta resolución del Consejo Nacional del Mercado de Valores de fecha ocho de agosto de dos mil catorce R-CNV-2014-17-MV, así como sus actualizaciones y resoluciones adicionales.

Los procesos de valoración de las inversiones están establecidos en el reglamento interno de cada uno de los fondos de acuerdo con el tipo de activos que gestionan.

POLÍTICAS SOBRE CONFLICTOS DE INTERÉS

BHD Fondos posee un Manual de Políticas, Procedimiento y Control Interno, en el cual se detalla el manejo de potenciales conflictos de interés y del uso de información privilegiada.

El manual define un conflicto de interés como cualquier situación, a consecuencia de la cual una persona física o jurídica pueda obtener ventajas o beneficios, para sí o para terceros, y que afecte su independencia al momento de la toma de decisiones. Asimismo, entrega las medidas para mitigar dicho conflicto, basado en la abstención de realizar operaciones que impliquen, entre otras:

- Uso inadecuado de información privilegiada.
- Preparación o realización de prácticas que falseen la libre información de precios.
- Uso inadecuado o divulgación indebida de información confidencial.
- Además, para evitar el uso de información privilegiada, se señalan como medidas:
- Separación legal de las actividades.
- Barreras para restringir los flujos de información entre las diferentes áreas de la Administradora, el Centro Financieros BHD u otras empresas relacionadas.
- Separación física para las reuniones.
- Impedimentos para las personas que participan en el proceso de inversiones de realizar simultáneamente otras actividades definidas como incompatibles con la gestión de administración de fondos de terceros.
- Medidas destinadas a garantizar la confidencialidad de la información de los fondos de inversión.
- Medidas destinadas a garantizar la confidencialidad de la información de los aportantes.

En caso de conflictos de interés relacionados con la inversión o desinversión en empresas y/o títulos, o la celebración de cualquier contrato de inversión que afecte al Comité de Inversiones de tal manera que éste no pueda tomar una decisión imparcial para sugerir las inversiones, entonces el Comité de Riesgos, por unanimidad, deberá tomar la decisión para administrar el conflicto de interés. En caso de no poder administrar dicho conflicto, la operación no deberá realizarse.

Por otra parte, en caso de conflictos de interés en las decisiones de inversión entre los fondos de inversión, se debe garantizar la igualdad de trato, evitando favorecer a un fondo sobre otro. Asimismo, en caso de conflictos de interés entre los fondos de inversión y la Administradora o sus relacionados, se priorizará en todo momento los intereses del fondo, así como de los aportantes, por sobre los intereses de la Administradora.

Además, el manual señala los posibles conflictos que se pueden producir entre trabajadores de la Administradora, con proveedores, con clientes o con la competencia, y las medidas para mitigarlos.

En cuanto a la responsabilidad de los colaboradores, éstos deberán comunicar los posibles conflictos de interés a un superior directo, al Oficial de Cumplimiento o a través de la Línea Abierta.

La Administradora se encuentra adherida al Código de Ética y Conducta del Centro Financiero BHD, en el cual se definen los principios, normas y reglas que buscan guiar el comportamiento del personal en el desarrollo de sus funciones.

En opinión de Feller Rate, el marco legal y los manuales de la Administradora, implican una adecuada guía y establece controles suficientes para evitar y manejar los eventuales conflictos de interés que pueden surgir respecto de la gestión de fondos.

PROPIEDAD

Grupo controlador con amplia experiencia y conocimiento del sector financiero

BHD Fondos es una subsidiaria del Centro Financiero BHD, S.A., grupo que posee una amplia trayectoria en el mercado financiero dominicano, con filiales operando en los segmentos de intermediación financiera, corretaje de valores, seguros, pensiones, entre otros. La Administradora fue constituida en el año 2012 con el objetivo de administrar fondos de inversión como instrumentos de ahorro colectivo.

Al cierre de diciembre 2023, la Administradora tuvo un incremento de sus ingresos operacionales de un 8,9% respecto al cierre de 2022, situándose en RD\$228 millones, explicado principalmente por un aumento en el volumen de comisiones. Por otra parte, los gastos operacionales aumentaron un 13,4%, situándose en RD\$132 millones, siendo los sueldos y compensaciones al personal los de mayor relevancia. Así, BHD Fondos obtuvo resultados operacionales por RD\$96,1 millones, algo superior a los RD\$93,1 millones obtenidos en 2022. Adicionalmente, se observa un aumento significativo en los ingresos financieros netos para el mismo período. Con todo, la utilidad en 2023 se situó en RD\$152 millones, duplicando RD\$76 millones obtenidos en 2022.

Durante el año 2024 hasta el cierre de mayo, se han alcanzado ingresos por RD\$616 millones, un 24,8% superiores a los de mayo 2023, en tanto que los gastos se han incrementado 25,3% llegando a los RD\$549 millones, logrando una utilidad de RD\$66,7 millones, un 18,7% superior a igual periodo de 2023. Por otra parte, la Administradora mantiene préstamos y documentos por pagar por RD\$759 millones, alcanzando un apalancamiento financiero sobre patrimonio de 1,4 veces. Los pasivos son líneas de crédito con un relacionado y otras dos instituciones locales.

De acuerdo con el Reglamento de Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión (R-CNMV-2019-28-MV), que cambió el instrumento de medición de solvencia operacional para las SAFI, la administradora debe constituir una Garantía por Riesgo de Gestión, a favor individual de cada uno de los fondos administrados. La Administradora ha constituido dichas garantías a través de pólizas de seguro.

AMPLIA TRAYECTORIA DE SU GRUPO CONTROLADOR

El Centro Financiero BHD presta servicios de intermediación financiera, inversiones, administración de fondos de pensiones, compañía de seguro, fiduciaria, entre otros.

Dentro de sus subsidiarias se encuentra Banco Múltiple BHD, filial más relevante del grupo, fundado en 1972 como Banco Hipotecario Dominicano. Banco BHD está calificado por Feller Rate en "AAA" con perspectivas "Estables". La calificación otorgada se fundamenta en un perfil de negocios y una capacidad de generación muy fuerte; un perfil de riesgos y fondeo y liquidez fuertes; y un respaldo patrimonial adecuado. BHD es un banco universal, con una actividad altamente diversificada y un fuerte posicionamiento de negocios. El banco se ha mantenido como uno de las más grandes de la industria, ubicándose en el tercer lugar de los bancos múltiples del país en términos de colocaciones, con cuota de mercado de 19,0% a abril de 2024.

Las otras subsidiarias de Centro Financiero BHD Corresponden a BHD International Bank (Panamá), Administradora de Fondos de Pensiones Siembra (AFP Siembra), Administradora de Riesgos de Salud MAPFRE (MAPRE Salud ARS), Mapfre BHD Seguros, BHD Puesto de Bolsa y Fiduciaria BHD.

ALTA IMPORTANCIA ESTRATÉGICA DE LA GESTIÓN DE FONDOS

Al cierre de mayo 2024, los activos bajo administración totalizaban RD\$23.567 millones (59,4% de aumento en relación con el cierre de mayo 2023, explicado principalmente por el crecimiento del fondo Cerrado de Desarrollo I y del fondo liquidez). Por otra parte, su participación de mercado se ha mantenido en torno al 10% últimos 2 años, alcanzando el quinto lugar de la industria, con un 9,4% al cierre de mayo de 2024.

A la misma fecha, BHD Fondos gestionaba siete fondos:

- Fondo Mutuo Renta Fija Nacional - BHD Liquidez, se orienta a la inversión en cuentas y certificados de instituciones financieras de calificación de riesgo igual o superior a "A" o equivalente y en instrumentos representativos de deuda de renta fija nacional de oferta pública. Al cierre de mayo 2024, gestionó un patrimonio de RD\$9.610 millones, representando un 30,7% del segmento de fondos abiertos de money market en pesos. El Fondo está calificado en "AAfa / M1" por Feller Rate.
- Fondo Mutuo Renta Fija - BHD Plazo 30 Días, se orienta a la inversión en cuentas, depósitos de instituciones financieras calificadas al menos en "BBB" o equivalente, instrumentos del Banco Central y en instrumentos representativos de deuda de renta fija nacional de oferta pública. Al cierre de mayo 2024, gestionó un patrimonio de RD\$3.096 millones, representando un 9,9% del segmento de fondos abiertos de money market en pesos. El Fondo está calificado en "AAfa / M2" por Feller Rate.
- Fondo Mutuo Renta Fija - BHD Fondos Plazo 30 Días Dólares, se orienta a la inversión en cuentas de ahorros y depósitos a plazo de instituciones financieras nacionales y en valores representativos de deuda de renta fija, denominados en dólares de los Estados Unidos de América. Al cierre de mayo 2024, gestionó un patrimonio de US\$53 millones, representando un 38,6% del segmento de fondos abiertos de money market en dólares. El Fondo está calificado en "AAfa / M3" por Feller Rate.
- Fondo Mutuo Renta Fija - BHD Plazo 90 Días, se orienta a la inversión en certificados de depósitos y depósitos en cuentas corriente, de ahorro y en valores representativos de deuda de renta fija. Al cierre de mayo 2024, gestionó un patrimonio de RD\$725 millones, representando un 7,9% del segmento de fondos abiertos de renta fija en pesos.
- Fondo Mutuo Renta Fija - BHD Fondos Tu Futuro, orientado a la inversión en renta fija de mediano plazo principalmente en pesos dominicanos. Al cierre de mayo 2024, gestionó un patrimonio de RD\$300 millones, representando un 3,2% del segmento de fondos abiertos de renta fija en pesos.
- Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario BHD Fondos I, orientado a la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento, en República Dominicana. Al cierre de mayo 2024, el Fondo mantenía 230.020 cuotas colocadas, representando un 23% de su programa de emisiones. A la misma fecha, el patrimonio se situó en US\$24 millones, representando un 3,7% del segmento de fondos cerrados inmobiliarios en dólares. El Fondo está calificado en "BBBfa" por Feller Rate.
- Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo BHD Fondos I, orientado a la inversión en valores representativos de deuda y/o capital, no inscritos en el Registro del Mercado de Valores, emitidos por entidades domiciliadas en República Dominicana, no pertenecientes al sector financiero. Al cierre de mayo 2024, el Fondo mantenía 82.254 cuotas colocadas, representando un 27,4% de su programa de emisiones. A la misma fecha, el patrimonio se situó en US\$89 millones, representando un 8,2% del total manejado por fondos cerrados de desarrollo de sociedades en dólares. El Fondo está calificado en "BBBfa (N)" por Feller Rate.

	Abr-22	Jul-22	Oct-22	27-Ene-23	28-Jul-23	31-Ene-24	29-Jul-24
Riesgo Crédito	AAfa	AAfa	AAfa	AAfa	AAfa	AAfa	AAfa
Riesgo Mercado	M2	M2	M2	M2	M2	M2	M2

RESUMEN FINANCIERO

Cifras en miles de pesos dominicanos

	2021	2022	2023	May.24
Efectivo y Equivalente	923.208	1.128.310	582.535	741.165
Inversiones	4.190.955	1.389.535	2.409.898	2.356.750
Otros Activos	288	288	288	288
Total Activos	5.114.450	2.518.133	2.992.720	3.098.202
Pasivos Financieros	-	-	-	-
Otros Pasivos	2.295	1.984	1.167	1.799
Total Pasivos	2.295	1.984	1.167	1.799
Patrimonio	5.112.155	2.516.149	2.991.553	3.096.403
Ingresos	388.728	303.309	313.050	138.909
Gastos	106.940	35.199	33.898	18.359
Utilidad (pérdida) Neta	281.789	268.111	279.153	120.550
Endeudamiento Global*	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
Endeudamiento Financiero*	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversiones sobre activos	81,9%	55,2%	80,5%	76,1%
Utilidad sobre Inversiones**	7,2%	9,6%	14,7%	12,1%
Utilidad sobre Ingresos	72,5%	88,4%	89,2%	86,8%

Información financiera elaborada por Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo SRL en base a información provista por la Administradora. EEFF auditados al cierre de diciembre 2021, 2022 y 2023, y EEFF interinos al cierre de mayo 2024.

* Endeudamiento medido sobre patrimonio.

** Utilidad final sobre inversiones promedio entre el cierre actual y el anterior.

— NOMENCLATURA

La calificación se hace en una escala ordenada con un grado creciente de riesgo.

— CATEGORÍAS DE RIESGO:

- AAAf: Administradora con el más alto estándar de estructuras y políticas para la administración de fondos.
- AAaf: Administradora con un alto nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.
- Aaf: Administradora con un buen nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.
- BBBaf: Administradora con un satisfactorio nivel de estructuras y políticas para la administración de fondos.
- BBaf: Administradora con estructuras y políticas débiles para la administración de fondos.
- Baf: Administradora con estructuras y políticas muy débiles para la administración de fondos.
- Caf: Administradora sin estructuras y políticas para la administración de fondos o que éstas sean consideradas de muy baja calidad.

+ o -: Las calificaciones entre AAaf y Baf pueden ser modificadas al agregar un símbolo + (más) o - (menos) para destacar sus fortalezas o debilidades dentro de cada categoría.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Andrea Huerta – Analista principal

La opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye 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 disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma. Las calificaciones otorgadas por Feller Rate son de su responsabilidad en cuanto a la metodología y criterios aplicados, y expresan su opinión independiente sobre la capacidad de las sociedades para administrar riesgos. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo 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.