

	30-Ene-2025	25.Jul.2025
Cuotas	BBBfa (N)	BBB+fa

\*Detalle de calificaciones en Anexo.

### INDICADORES FINANCIEROS

	Dic-23	Dic-24	May-25
Activos administrados (M USD\$)	47.688	98.521	101.820
Patrimonio (M USD\$)	47.665	97.556	99.001
Valor nominal cuota (USD\$)	1.059,2	1.114,8	1.131,3
Rentabilidad Cuota Acumulada*	4,1%	5,2%	1,5%
N° de Cuotas	45.000	87.508	87.508

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo SRL en base a información provista por la Administradora. EEEF auditados al cierre de diciembre 2023 y 2024 y EEEF interinos al cierre de mayo 2025.

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

## FUNDAMENTOS

El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo BHD Fondos I (SIVFIC-053) tiene como objetivo invertir principalmente 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.

El alza en la calificación asignada a “BBB+fa” responde al avance de su cartera actual de activos, con un mayor índice ajustado por riesgo que comparables y que es manejado por una administradora que posee un alto nivel de estructuras para la gestión de fondos y adecuadas políticas y procedimientos, con equipos suficientes para la gestión de fondos, control y seguimiento. En contrapartida, la calificación considera una baja liquidez de sus inversiones objetivo, la larga duración del Fondo, una industria de fondos en vías de consolidación en República y la volatilidad de tasas de mercado que puede impactar el valor de los activos.

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 2025, la administradora manejaba siete fondos de inversión, totalizando RD\$33.648 millones en activos y una participación de mercado del 9,5%.

El Fondo inicio la colocación de sus cuotas en junio de 2022. Al cierre de mayo 2025, mantenía 87.508 cuotas colocadas, representando un 29,2% de su programa de emisiones.

Al cierre de mayo de 2025 el Fondo administró un patrimonio total de US\$99,0 millones, representando un 17,4% de la Administradora y un 6,2% del total manejado por fondos cerrados de desarrollo de sociedades en dólares. Durante los últimos 12 meses el patrimonio del Fondo creció un 11,7%, explicado principalmente por nuevas colocaciones de cuotas.

La cartera está en etapa de formación. En junio de 2025 venció el plazo de adecuación a la política de inversión y de diversificación, si bien, según lo informado por la Administradora, la SIMV aprobó su extensión hasta junio de 2027.

Al cierre de mayo 2025 el activo del Fondo estuvo compuesto por acciones de tres entidades del sector turismo (99,8%), mientras que el porcentaje restante correspondía a caja y otros activos (0,2%).

Se espera que el Fondo cuente con una adecuada diversificación en el largo plazo, ya que su reglamento interno le permitirá invertir hasta un 40% de su portafolio en una misma entidad objeto de inversión.

El tipo de inversión objetivo del Fondo implica una baja liquidez de sus activos, dado que éstos no cuentan con un mercado secundario, por lo que la liquidez de la cartera estará dada por el porcentaje de activos que se encuentren en caja y bancos, y los instrumentos de renta fija con vencimiento menor a 1 año.

El Fondo no ha mantenido endeudamiento financiero. Al cierre de mayo 2025, mantenía pasivos por un 2,8% del patrimonio, los que correspondían a cuentas por pagar. El reglamento del Fondo contempla la posibilidad de endeudarse por hasta un 50% de su patrimonio.

Entre mayo 2022 y mayo 2025, el Fondo alcanzó una rentabilidad promedio mensual de 0,34%, que se tradujo en una rentabilidad anualizada de 4,1%. La rentabilidad acumulada desde el inicio de operaciones del Fondo es de un 13,1% (no anualizada). El Fondo mantiene un retorno de largo plazo inferior al segmento comparable, sin embargo, con

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

una menor volatilidad, resultando en un índice ajustado mayor a su segmento comparable.

El Fondo tiene duración de 20 años a partir de la fecha de la emisión del primer tramo del programa, esto es, el 1 de junio de 2042. El plazo es consistente con el objetivo de inversión.

Durante los últimos años, a consecuencia de la pandemia en el mundo y su impacto en la economía, sumado a conflictos bélicos, se evidenció 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 continuado observando una alta volatilidad en las tasas de interés de largo plazo y corto plazo, aunque estas últimas han estado volviendo a la normalidad en los últimos meses. Por su parte, el tipo de cambio mantiene una volatilidad superior a su promedio histórico, exacerbada en abril producto de la coyuntura internacional, afectando el valor de activos locales y el retorno de algunos fondos de la industria. Por otra parte, la inflación local ha vuelto al rango meta, permitiendo una desescalada de la tasa de política monetaria. Con todo, la evolución de las variables descritas anteriormente podría verse afectada por la coyuntura internacional arancelaria impulsada por EE. UU. y como responda China, Europa y el resto del mundo y por cómo la inflación y el sector real se vea afectado por estas políticas proteccionistas. Lo que, sumado al agravamiento de los conflictos bélicos internacionales, pudiera llevarnos a un escenario incierto. Feller Rate continuará monitoreando la evolución de estas variables y cómo afectarán los retornos de los fondos y sus decisiones de inversión.

**FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN**

**FORTALEZAS**

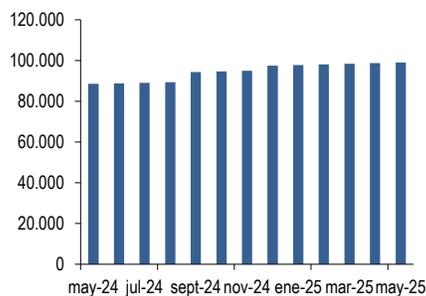
- Índice ajustado por riesgo mayor que comparables.
- Fondo gestionado por SAFI BHD, administradora con un alto nivel de estructuras y políticas para su gestión.
- Administradora perteneciente al Centro Financiero BHD, uno de los mayores grupos financieros de República Dominicana.

**RIESGOS**

- Cartera en etapa de formación.
- Baja liquidez de sus inversiones objetivos.
- Larga duración del Fondo, consistente con el objetivo de inversión.
- Industria de fondos en vías de consolidación en República Dominicana.
- Volatilidad de tasas de mercado puede impactar valor de los activos.

### EVOLUCIÓN PATRIMONIO NETO

En miles de dólares



Fuente: 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 2023 y 2024 y EEFF interinos al cierre de mayo 2025.

## OBJETIVOS DE INVERSIÓN

Fondo orientado a la inversión en valores representativos de deuda o de capital, no inscritos en el Registro de Mercado de Valores, de entidades domiciliadas en República Dominicana

## OBJETIVOS DE INVERSIÓN Y LÍMITES REGLAMENTARIOS

El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo BHD Fondos I (FCDS BHD Fondos I) tiene como objetivo invertir en valores representativos de deuda y/o de capital, no inscritos en el Registro de Mercado de Valores (RMV), de sociedades, proyectos, infraestructuras, consorcios y fideicomisos, nacionales o extranjeros, que participen en cualquier sector económico a excepción del sector financiero, domiciliadas en República Dominicana, para la generación de ingresos y apreciación de capital a mediano y largo plazo.

Asimismo, el Fondo puede realizar inversiones en entidades objeto de inversión que posean participación directa en otra sociedad considerada sociedad objeto de inversión indirecta.

Entre los instrumentos objetivos representativos de deuda y capital que puede invertir el Fondo se encuentran: acciones preferidas, acciones comunes, financiamiento directo, deuda subordinada, deuda convertible, derechos fiduciarios, documentos de valor económico como facturas y contratos.

Las inversiones en valores representativos de capital deben permitirle al Fondo tomar participación directa en el capital de las sociedades, proyectos, infraestructuras, consorcios y fideicomisos.

Adicionalmente, el Fondo puede invertir en instrumentos financieros y valores de oferta pública que pudieran ser depósitos a la vista o a plazo, cuentas corrientes y de ahorro en entidades de intermediación financiera reguladas por la Ley Monetaria y Financiera, y supervisadas por la Superintendencia de Bancos de la República Dominicana, valores de renta fija, valores de renta variable y cuotas de fondos de inversión cerrados y abiertos, inscritos en el Registro del Mercado de Valores de la República Dominicana. La calificación de riesgo mínima aceptada para la inversión en instrumentos financieros y de oferta pública (incluyendo las cuotas de participación de fondos cerrados) es de grado de inversión.

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

- Al menos un 60% del portafolio debe estar invertido en valores representativos de capital o de deuda, no inscritos en el RMV, de entidades objeto de inversión.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en una misma entidad objeto de inversión.
- Al menos un 80% del portafolio deben ser inversiones en dólares estadounidenses y hasta un 20% puede estar invertido en pesos dominicanos.
- Hasta un 40% del portafolio puede estar invertido en instrumentos financieros y en valores de oferta pública inscritos en el Registro.
- El Fondo puede invertir hasta el 20% del portafolio en valores representativos de capital emitidos por personas vinculadas a su sociedad administradora, siempre y cuando estos cuenten con una calificación de riesgo mínima de grado de inversión.

- El Fondo puede invertir hasta el 5% del portafolio de inversión en valores representativos de deuda emitidos por personas vinculadas a su sociedad administradora, siempre y cuando estos cuenten con una calificación de riesgo mínima de grado de inversión.
- El Fondo no puede invertir en valores representativos de deuda y valores representativos de capital emitidos por personas vinculadas los miembros del comité de inversiones.
- La inversión máxima en instrumentos o valores emitidos por un mismo emisor o grupo económico y financiero es de un 40% del portafolio.
- El Fondo debe mantener una liquidez mínima del 0,001% y hasta un 20% del patrimonio neto. Asimismo, hasta un 50% del total de su liquidez puede estar invertido en cuentas corrientes o de ahorro de una entidad de intermediación financiera vinculada a la sociedad administradora.

Los límites señalados no se aplicarán durante el periodo de adecuación a los límites y de liquidación del Fondo.

En junio de 2025 venció el plazo de adecuación a la política de inversión y de diversificación, si bien, según lo informado por la Administradora, la SIMV aprobó su extensión hasta junio de 2027. La Administradora se encuentra a la espera de la copia Certificada de la Resolución aprobatoria por parte de la SIMV, para poder informarlo mediante Hecho Relevante.

## EVALUACIÓN DE LA CARTERA DEL FONDO

| Cartera en etapa de formación

### CARACTERÍSTICAS DEL FONDO

El Fondo inicio la colocación de sus cuotas en junio de 2022. Al cierre de mayo 2025, mantenía 87.508 cuotas colocadas, representando un 29,2% de su programa de emisiones.

Según lo señalado por los auditores externos, los estados financieros del Fondo al cierre del año 2024 representan razonablemente la situación financiera de este. En relación con el cierre del año 2023 sus activos crecieron 106,6% producto de nuevas inversiones. Por su parte los pasivos alcanzaron US\$964 mil al cierre de 2024 y correspondían fundamentalmente a acumulaciones y otras cuentas por pagar. El beneficio neto del periodo fue de US\$4.379, que representa un alza de más de 6 veces en relación con el año 2023 y se explica fundamentalmente por los ingresos financieros de las inversiones y por la revalorización de los activos.

A mayo 2025, el Fondo administró un patrimonio total de US\$99,0 millones, representando un 17,4% de la Administradora y un 6,2% del total manejado por fondos cerrados de desarrollo de sociedades en dólares. Durante los últimos 12 meses el patrimonio del Fondo creció un 11,7%, explicado principalmente por nuevas colocaciones de cuotas.

En los últimos doce meses este segmento ha experimentado un crecimiento sostenido producto de las colocaciones de nuevos fondos y tramos adicionales de fondos ya operativos, en tanto que revalorizaciones de activos también han contribuido al crecimiento, pero en menor medida que las colocaciones de cuotas.

### RESUMEN CARTERA INVERSIONES

	Ago-24	Nov-24	Feb-25	May-25
Acciones	96,1%	99,9%	100,0%	99,8%
<b>Total Cartera</b>	<b>96,1%</b>	<b>99,9%</b>	<b>100,0%</b>	<b>99,8%</b>
Caja y Otros Activos	3,9%	0,1%	0,0%	0,2%
<b>Total Activos</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate Sociedad Calificadora de Riesgo SRL en base a información provista por la Administradora.

### CARTERA EN ETAPA DE FORMACIÓN

La cartera está en etapa de formación. Al cierre de mayo 2025 el activo del Fondo estuvo compuesto por acciones de tres entidades del sector turismo (99,8%). El porcentaje restante correspondía a caja y otros activos (0,2%).

Las acciones corresponden a las siguientes compañías:

- Miches Land: megadesarrollo hotelero, en Miches, provincia del Seibo. La primera etapa del proyecto se encuentra con los permisos de construcción aprobados.

Estas acciones representan el 80,9% de los activos del Fondo.

- Dom Hotels: hotel en Punta Cana. El proyecto incluye la remodelación del hotel y la construcción de 70 nuevas habitaciones. Actualmente se encuentran próximos a cerrar al hotel para dar comienzo a los trabajos de remodelación.

Estas acciones representan el 18,9% de los activos del Fondo.

- Moron Investment: corresponde a una compañía Panameña, dedicada a la venta de paquetes turísticos.

Ésta última corresponde a una inversión poco significativa del Fondo, alcanzando un 0,013% de los activos del Fondo.

Se espera que el Fondo cuente con una adecuada diversificación en el largo plazo, ya que su reglamento interno le permite invertir hasta un 40% de su portfolio en una misma entidad objeto de inversión.

### BAJA LIQUIDEZ DE CARTERA

El tipo de inversión objetivo del Fondo implica una baja liquidez de sus activos, dado que éstos no cuentan con un mercado secundario. La liquidez de la cartera del Fondo estará dada por el porcentaje de activos que se encuentren en caja y bancos, y los instrumentos de renta fija con vencimiento menor a 1 año.

La política de liquidez del Fondo, definida en su reglamento interno, indica que éste debe mantener un mínimo de 0,001% de su patrimonio neto invertido en instrumentos de alta liquidez.

### NULO ENDEUDAMIENTO FINANCIERO

El Fondo no ha mantenido endeudamiento financiero. Al cierre de mayo 2025, mantenía pasivos por un 2,8% del patrimonio, los que correspondían a cuentas, impuestos y retenciones por pagar.

El reglamento del Fondo contempla la posibilidad de endeudarse por hasta un 50% de su patrimonio. Este endeudamiento se podría realizar en dólares estadounidenses o pesos dominicanos, y a una tasa máxima a pagar no mayor a 2% por encima de la tasa activa promedio ponderada (TAPP), tanto en pesos dominicanos como en dólares.

### INDICE AJUSTADO MAYOR QUE COMPARABLES

Entre mayo 2022 y mayo 2025, el Fondo alcanzó una rentabilidad promedio mensual de 0,34%, que se tradujo en una rentabilidad anualizada de 4,1%. La rentabilidad acumulada desde el inicio de operaciones del Fondo es de un 13,1% (no anualizada). El Fondo mantiene un retorno de largo plazo inferior al segmento comparable, sin embargo, con

una menor volatilidad, resultando en un índice ajustado mayor a su segmento comparable.

Los retornos de los fondos de este segmento se ven amplificados en los meses finales de cada año en donde se realizan las tasaciones de sus activos y se distinguen según el nivel de madurez de cartera que poseen, donde es relevante la proporción de activos inmobiliarios rentando que mantengan.

## VENCIMIENTO DEL FONDO DE LARGO PLAZO

El Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo BHD Fondos I tiene vencimiento el 1 de junio de 2042. El plazo del Fondo es consistente con el objetivo de inversión.

## 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. Recientemente, se terminó de fortalecer el área de fondos cerrados, con la contratación de un nuevo Gerente de Análisis de Estructuración.

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 9 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 Cumplimiento y Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento al Terrorismo apoya y vigila al órgano de cumplimiento en los fines de prevención de Lavado de Activos, Financiamiento al Terrorismo y de la Proliferación de Armas de Destrucción Masiva.

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 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 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 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 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 2do Vicepresidente 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 armas de destrucción masiva, 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, 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. Asimismo, fue actualizada la política de Compensación a Colaboradores BHD Fondos, la cual establece los lineamientos a seguir que permitan a la administración de un sistema de compensación equitativo y competitivo, con el fin de atraer y retener a los colaboradores idóneos para el logro de los objetivos estratégicos.

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

Con relación a riesgos relacionados con factores ESG, 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.

Adicionalmente, el Reglamento Interno del Fondo señala que, los emisores o entidad objeto de inversión en las que invierta el fondo, cuenten con buenas prácticas de gobierno corporativo, políticas de sostenibilidad y políticas de responsabilidad empresarial.

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

## VALORIZACIÓN CARTERA DE INVERSIONES

La valorización de la cartera del Fondo deberá realizarse bajo responsabilidad de la administradora, conforme con la Norma R-CNV-2014-17 y sus modificaciones, que establece los criterios sobre la valorización de las inversiones en instrumentos financieros adquiridas por los patrimonios autónomos.

La valorización de las inversiones del Fondo en valores representativos de capital y valores representativas de deuda de entidades objeto de inversión serán realizadas por lo menos una vez al año. La valorización deberá ser realizada por profesionales o firmas profesionales que se dediquen a la valoración de activos.

La valorización de las inversiones del Fondo en instrumentos financieros y valores de oferta pública deberá realizarse conforme a las Normas Internacionales de la Información Financiera (NIIFs) y la normativa vigente aplicable, según lo establecido por la Norma R-CNV-2014-17, o cualquier otra que disponga el Consejo Nacional de Valores o la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana.

## POLÍTICAS 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 dicho Comité, 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 con la periodicidad que indican los reglamentos internos de los respectivos fondos.
- Las decisiones son tomadas por mayoría absoluta de votos de sus miembros.

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 particular para el 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 para ponderar riesgos y tendencia de los sectores en los cuales participan las entidades objeto de inversión, estado de las relaciones comerciales y profesionales de dichas entidades, entre otros.

El resultado del proceso de debida diligencia será presentado al Comité de Inversiones del Fondo, órgano que decidirá la ejecución o no de las inversiones.

Los documentos legales que avalen la inversión en entidades objeto de inversión indirectas deberán establecer claramente el destino final o uso de los recursos que invierta el Fondo y dicha sociedad debe emitir una certificación de cumplimiento con lo establecido en el acuerdo de inversión firmado con el Fondo. El Fondo tendrá la facultad de contratar expertos externos ante la necesidad de exigir o acceder a derechos económicos que le correspondan sobre sociedades objeto de inversión indirectas.

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 2024 se le incluyeron como anexo las políticas y los procedimientos considerados críticos, tales como la Política y procedimiento de Desembolso, Política de Operaciones con Partes Vinculadas, Procedimiento de Valorización y Cierre Diario de Fondos Cerrados, Procedimiento de Monitoreo y Gestión de Transacciones Inusuales, entre otros.

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 (actualizado durante 2024).
- Adhiriéndose al Manual de Gestión de Cumplimiento Regulatorio del Centro Financiero BHD (actualizado durante 2024).
- Manual de Políticas y Gestión Integral de Riesgo.
- 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.

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.

A nivel del Centro Financiero BHD, durante 2024 se realizó una campaña de comunicación anual para tratar los diferentes apetitos de riesgos, los roles y responsabilidad de cara a la gestión y tipos de riesgos, también se reforzó el conocimiento sobre conceptos generales de gestión de riesgo operacional, gestión de crisis y eventos potenciales de riesgos de LAFTPADM mediante cursos virtuales a todos los colaboradores, con el fin de continuar con el fortalecimiento de la cultura. Asimismo, continuando con el proceso de adopción de mejores prácticas, la Sociedad mantiene la Política para la Gestión de Riesgos reputacionales, el cual fue aprobado por el Consejo de Administración y se implementó un plan de trabajo para la gestión de eventos potenciales.

Por otra parte, en agosto de 2024, la Superintendencia del Mercado de Valores de República Dominicana publicó el Reglamento sobre Seguridad Cibernética y de la Información en el Mercado de Valores, la cual tiene como objeto establecer los criterios y lineamientos generales que deben adoptar los participantes del Mercado de Valores para procurar la integridad, disponibilidad y confidencialidad de la información y el funcionamiento óptimo de los sistemas de información y de la infraestructura tecnológica, así como también establecer la adopción e implementación de prácticas para la gestión de riesgos de la seguridad cibernética y de la información. De acuerdo con lo señalado por la Administradora, aún está en adecuación de sus procesos a estos nuevos requerimientos normativos.

## 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 suplidores, 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.

Según lo reportado en el Informe de Gobierno Corporativo para el periodo 2024, no se presentaron conflictos de interés de ninguna naturaleza, ya sea de operaciones con personas vinculadas, conflictos con miembros del Consejo de Administración, de la alta gerencia o del Ejecutivo Principal, pérdida de la independencia de un Consejero.

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 2024, la Administradora tuvo un incremento de sus ingresos operacionales de un 71,6% respecto al cierre de 2023, situándose en RD\$392 millones, explicado principalmente por un aumento en el volumen de comisiones. Por otra parte, los gastos operacionales aumentaron un 32,4%, situándose en RD\$175 millones, siendo los sueldos y compensaciones al personal los de mayor relevancia. Así, BHD Fondos obtuvo resultados operacionales por RD\$216 millones, un 125,7% superior a los RD\$96 millones obtenidos en 2023. Adicionalmente, se observa una disminución de 41,9% en los ingresos financieros netos para el mismo período. Con todo, la utilidad en 2024 se situó en RD\$206 millones, un 36,1% superior a los RD\$152 millones obtenidos en 2023.

Durante el año 2025 hasta el cierre de mayo, se han alcanzado ingresos por RD\$575 millones, un 6,7% inferior a los de mayo 2024, en tanto que los gastos se han disminuido un 18,2% llegando a los RD\$450 millones, logrando así una utilidad de RD\$125 millones, un 87,4% superior a igual periodo de 2024. Por otra parte, la Administradora mantiene préstamos y documentos por pagar por RD\$105 millones, alcanzando un apalancamiento financiero sobre patrimonio de 0,1 veces, cifra inferior al apalancamiento financiero exhibido a igual periodo el año anterior donde el ratio alcanzó las 1,4 veces. Los pasivos corresponden a una línea de crédito con una institución financiera local.

El 1 de abril de 2025 la Administradora informó mediante Hecho Relevante, que con fecha 31 de marzo de 2025, la Asamblea General de Accionistas aprobó un aumento de capital desde RD\$155 millones hasta RD\$700 millones, en respaldo al crecimiento y desarrollo de los fondos. En los estados financieros interinos al 31 de mayo de 2025, ya se había concretado el pago de RD\$500 millones.

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 pignorcación de títulos de valor.

## 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 múltiple, 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 18,5% a mayo de 2025.

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 (MAPFRE Salud ARS), Mapfre BHD Seguros, BHD Puesto de Bolsa y Fiduciaria BHD.

## ALTA IMPORTANCIA ESTRATÉGICA DE LA GESTIÓN DE FONDOS

Al cierre de mayo 2025, los activos bajo administración totalizaban RD\$33.648 millones (42,8% de aumento en relación con el cierre de mayo 2024, explicado principalmente por el crecimiento del Fondo BHD Liquidez). Por otra parte, su participación de mercado se ha mantenido en torno al 9,3% el último año, alcanzando el sexto lugar de la industria, con un 9,5% al cierre de mayo de 2025.

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 2025, gestionó un patrimonio de RD\$17.283 millones, representando un 33,1% 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 2025, gestionó un patrimonio de RD\$4.142 millones, representando un 7,9% 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 2025, gestionó un patrimonio de US\$66 millones, representando un 45,8% 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 2025, gestionó un patrimonio de RD\$719 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 2025, gestionó un patrimonio de RD\$243 millones, representando un 2,7% 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 2025, el Fondo mantenía 230.471 cuotas colocadas, representando un 23% de su programa de emisiones. A la misma fecha, el patrimonio se situó en US\$25 millones, representando un 3,5% del segmento de fondos cerrados inmobiliarios en dólares. El Fondo está calificado en "BBB+fa" 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 2025, el Fondo mantenía 87.508 cuotas colocadas, representando un 29,2% de su programa de emisiones. A la misma fecha, el patrimonio se situó en US\$99 millones, representando un 6,2% del total manejado por fondos cerrados de desarrollo de sociedades en dólares. El Fondo está calificado en "BBB+fa" por Feller Rate.

	Jul-22	27-Ene-23	27-Ene-23	28-Jul-23	31-Ene-24	29-Jul-24	30-Ene-25	25-Jul-25
Cuotas	BBBfa (N)	BBB+fa						

### RESUMEN FINANCIERO

Cifras en miles de dólares

	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	May-2025
Efectivo y Equivalente	4	47	48	10
Inversiones	11.231	47.641	98.473	101.810
Otros Activos	0	-0	-	-
Total Activos	11.235	47.688	98.521	101.820
Pasivos Financieros	-	-	-	-
Otros Pasivos	39	23	964	2.818
Total Pasivos	39	23	964	2.818
Patrimonio	11.196	47.665	97.556	99.001
Ingresos	374	1.181	6.195	2.333
Gastos	206	486	1.816	889
Utilidad (pérdida) Neta	168	694	4.379	1.445
Endeudamiento Global*	0,3%	0,0%	1,0%	2,8%
Endeudamiento Financiero*	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Inversiones sobre activos	100,0%	99,9%	100,0%	100,0%
Utilidad sobre Inversiones**	1,5%	2,4%	6,0%	3,5%
Utilidad sobre Ingresos	44,9%	58,8%	70,7%	61,9%

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a información provista por la Administradora. EEFF auditados al cierre de diciembre 2022, 2023 y 204 y EEFF interinos al cierre de mayo 2025.

\*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 CRÉDITO:

- AAAfa: Cuotas con la más alta protección ante pérdidas y que presentan la mayor probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- AAfa: Cuotas con muy alta protección ante pérdidas y que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Afa: Cuotas con alta protección ante pérdidas y que presentan una buena probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBBfa: Cuotas con suficiente protección ante pérdidas y que presentan una razonable probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- BBfa: Cuotas con baja protección ante pérdidas y tienen una baja probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión.
- Bfa: Cuotas con muy baja protección ante pérdidas y que muy probablemente no cumplirán con sus objetivos de inversión.
- Cfa: Cuotas con muy variables y expuestas a pérdidas y/o no cumplirán con sus objetivos de inversión.

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

Aquellos fondos nuevos, o con poca historia como para realizar un análisis completo, se distinguen mediante el sufijo (N).

### 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.