

	Feb. 2024	Jul. 2024
Solvencia	A	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de calificaciones en Anexo.

RESUMEN FINANCIERO

En millones de pesos dominicanos

	Dic. 22 ⁽¹⁾	Dic. 23 ⁽¹⁾	Jun. 24 ⁽²⁾
Activos totales	29.060	33.660	35.723
Pasivos totales	25.520	28.973	31.683
Capital y reservas	659	659	659
Patrimonio	3.481	4.687	4.040
Resultado operacional bruto	636	1.812	905
Gastos de administración y comercialización	402	581	237
Resultado operacional neto	234	1.231	669
Utilidad neta	363	1.318	613

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes publicados por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV), a menos que se indique otra cosa. (1) Estados Financieros auditados. (2) Estados Financieros interinos.

INDICADORES RELEVANTES

	Dic. 22	Dic. 23	Jun. 24 ⁽²⁾
Resultado operacional bruto / Activos ⁽¹⁾	2,7%	5,8%	5,2%
Gastos de administración y comercialización / Activos	1,7%	1,9%	1,4%
Utilidad neta / Patrimonio	10,4%	28,1%	30,3%
Utilidad neta / Activos	1,5%	4,2%	3,5%

(1) Indicadores sobre activos totales promedio cuando corresponda, que consideran el promedio entre el periodo analizado y el anterior. (2) Indicadores a junio de 2024 anualizados.

RESPALDO PATRIMONIAL

	Dic. 22	Dic. 23	Jun. 24
Patrimonio / Activos totales	12,0%	13,9%	11,3%
Pasivos totales / Capital y reservas	38,8 vc	43,9 vc	48,1 vc
Pasivos totales / Patrimonio	7,3 vc	6,2 vc	7,8 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽¹⁾	1,0 vc	0,9 vc	0,95 vc
Índice de Apalancamiento ⁽¹⁾	64,7%	71,5%	112,2%

(1) Indicadores normativos.

PERFIL CREDITICIO INDIVIDUAL

Principales Factores Evaluados					
	Débil	Moderado	Adecuado	Fuerte	Muy Fuerte
Perfil de negocios					
Capacidad de generación					
Respaldo patrimonial					
Perfil de riesgos					
Fondeo y liquidez					

OTROS FACTORES

La calificación no considera otros factores adicionales al Perfil Crediticio Individual.

Analista: Constanza Morales Galindo

FUNDAMENTOS

La calificación de UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A. considera una adecuada capacidad de generación, respaldo patrimonial, perfil de riesgo y fondeo y liquidez, junto a un moderado perfil de negocios.

United Capital es un intermediario de valores que tiene por actividad la compra y venta de todo tipo de títulos e instrumentos financieros, pudiendo ofrecer, además, diversos servicios en finanzas corporativas, banca de inversión, asesorías financieras, estructuración y colocaciones de emisiones, y cualquier otra operación o servicio autorizado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV). En términos de productos, la entidad ofrece especialmente Sell Buy Back (SBB) y Mutuos Estructurados a sus clientes.

La estrategia de la entidad considera continuar expandiendo la actividad en productos y servicios, incrementando con ello su base de clientes. La compañía está enfocada en entregar un trato especializado que permita satisfacer las diversas necesidades de su mercado objetivo, apoyándose en el uso de tecnología y en canales de atención innovadores y eficientes. Como parte de sus avances, en 2023 incorporó nuevas plataformas para la atención en línea y efectuó la apertura de una nueva sucursal para ampliar su cobertura.

El puesto de bolsa tiene una cuota de mercado importante en la industria, que refleja una atención relevante al segmento institucional. A junio de 2024, obtuvo el segundo lugar en participación de mercado con un 15,6% en cuanto a resultados, de 14,4% para activos totales y de 12,9% en términos de patrimonio.

Los ingresos de la compañía provienen, en su mayoría, de los resultados de la cartera de inversiones, acorde con las operaciones que efectúa. Dado esto, los ingresos asociados pueden mostrar variaciones ante cambios en las condiciones de mercado, entregando volatilidad a los resultados finales del puesto de bolsa. Con todo, en el último período la entidad denota un adecuado desempeño financiero de la mano de ingresos por instrumentos financieros crecientes que son capaces de absorber el avance en los gastos por financiamiento y por administración y comercialización. Al cierre de 2023, la utilidad de última línea fue \$1.318 millones, con una rentabilidad sobre patrimonio anualizada de 28,1%, en tanto a junio de 2024 estos valores alcanzaron a \$613 millones y 30,3%, respectivamente.

A junio de 2024, el patrimonio total de United Capital era \$4.040 millones. Se observa un endeudamiento algo volátil en ciertos períodos, acorde con la expansión de las actividades y la variación del patrimonio. Por su parte, el índice de pasivos totales sobre patrimonio fue 7,8 veces, superior al registrado en diciembre de 2023 (6,2 veces). En cuanto a los límites normativos, a junio de 2024, la sociedad mantenía un índice de patrimonio y garantías de riesgo primario (Nivel I) de 0,95 veces y un índice de apalancamiento, medido como patrimonio contable a activos de 112,2%, exhibiendo holgura con los mínimos normativos.

United Capital se ha enfocado en continuar mejorando la composición de su fondeo a través de una mayor atomización, gracias a la expansión de aperturas de cuentas retail y a la incorporación de contrapartes del exterior. Además, en 2023 la entidad efectuó una emisión de bonos corporativos que vino a complementar su estructura de financiamiento en un contexto de vencimiento de obligaciones financieras a inicios de abril de 2024. Así, al cierre de junio de 2024, los pasivos de la entidad estaban compuestos principalmente por operaciones de venta al contado con compra a plazo, las que alcanzaron un 71,8%. En menor medida, las obligaciones con bancos e instituciones financieras representaron un 24,3% de los pasivos. En tanto, las obligaciones por instrumentos financieros emitidos ocuparon un 3,2%.

En el ámbito de gobierno corporativo, la estructura de gestión de riesgos de United Capital está bien definida y es adecuada para el tipo de negocio y el tamaño de las operaciones. En el último tiempo, las políticas de gestión de riesgos de la entidad fueron revisadas y actualizadas, definiendo nuevos límites y controles específicos de manera de contar con un monitoreo más efectivo y con exposiciones alineadas al apetito de riesgo definido.

UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A. es controlada mediante tres sociedades de inversión que en su conjunto poseen el 94,4% de la propiedad.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Las perspectivas de United Capital son “Estables”. El principal desafío de la entidad es continuar avanzando en sus definiciones estratégicas, con impacto positivo en diversificación, acompañada de niveles de riesgo controlados.

FACTORES SUBYACENTES A LA CALIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Sostiene un sano desempeño financiero en un contexto de mercado con diversos desafíos.
- Actor de tamaño importante y con una sólida posición de mercado en la industria de puestos de bolsa.
- Buen nivel de respaldo patrimonial.

RIESGOS

- Actividad concentrada en inversiones e intermediación, propia de la industria.
- Exposición a ciclos económicos y a la volatilidad inherente del mercado de capitales.

PROPIEDAD

UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A. es controlada mediante tres sociedades de inversión: i) Miraflores Marketing Group que posee un 32,2% de las acciones; ii) Inversiones Mirlo Company con un 32,2%; y iii) Pinecrest Holdings con un 30,0%. El porcentaje restante está repartido entre la sociedad Kimbark Overseas (5,0%) y Omar Caton Marrero (0,7%).

Según lo informado por la Administración, las empresas antes indicadas son sociedades que realizan inversiones en general.

El puesto de bolsa es gestionado por un Consejo de Administración que es el máximo órgano de la sociedad, encargado de definir las políticas generales y objetivos estratégicos. Este Consejo está formado por siete ejecutivos, electos por la Asamblea General de Accionistas. Dentro del Consejo de Administración, participa Marta Betances Marrero y José Javier Tejada Reynoso, quienes tienen los cargos de Gerente General y Director General en la estructura organizacional, respectivamente.

Para la elección de los integrantes del Consejo se consideran las prohibiciones establecidas por normativa y por los Estatutos Sociales del puesto de bolsa, de manera de contar con personas con experiencia y un perfil adecuado para el cargo.

El Consejo de Administración se apoya en cuatro comités de gestión: Cumplimiento; Riesgo y Ciberseguridad; Auditoría y Cumplimiento Regulatorio; y Nombramiento y Remuneraciones.

PERFIL DE NEGOCIOS: MODERADO

Actividad concentrada en inversiones e intermediación de valores.
Mantiene una cuota de mercado importante en su industria.

DIVERSIFICACIÓN DE NEGOCIOS

Sus ingresos están concentrados en el desempeño de la cartera de inversiones, situación que también se observa en la industria.

UC-United Capital Puesto de Bolsa (United Capital) inició sus actividades en 2007 bajo el nombre de Providencial de Valores S.A. hasta que, en 2011, el controlador de la sociedad cambió, modificando con ello el nombre de la sociedad.

La compañía tiene por actividad la compra y venta de todo tipo de títulos e instrumentos financieros, pudiendo ofrecer, además, diversos servicios en finanzas corporativas, banca de inversión, asesorías financieras, estructuración y colocaciones de emisiones, y cualquier otra operación o servicio autorizado por la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV).

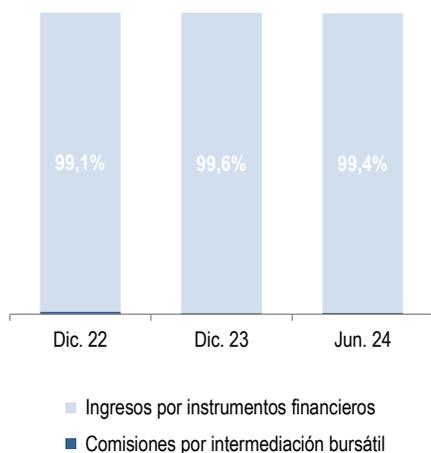
El principal mercado objetivo del puesto de bolsa son los clientes institucionales locales e internacionales. A este segmento se suman las personas físicas las que, conforme a la estrategia del puesto de bolsa de abordar un mayor número de clientes, han ido ganando una mayor relevancia en las operaciones. La entidad mantiene los segmentos de negocios de intermediación de valores en el mercado bursátil y extrabursátil, finanzas corporativas, banca de inversión, asesoría financiera, emisión, colocación y distribución de valores, y cuotas de participación en fondos de inversión. Dentro de sus productos destacan los SBB (Sell buy Back) y Mutuos Estructurados.

Los activos de la sociedad están conformados, en su mayoría, por la cartera de instrumentos financieros, los cuales representaron un 96,3% a junio de 2024 y correspondían mayormente a instrumentos valorizados a valor razonable con cambios en ORI. Por el lado de los ingresos operacionales, éstos están concentrados en aquellos provenientes de la intermediación de la cartera de inversiones. Este aspecto también se aprecia a nivel del sistema y es coherente con la profundidad del mercado de capitales. Con todo, se aprecia en la industria de puestos de bolsa un foco en la diversificación de productos y servicios, junto con avances en tecnología y digitalización para expandir la base de clientes.

A abril de 2024, la mayor cantidad de operaciones fueron realizadas en pesos dominicanos por personas físicas, representando un 92,0% de las operaciones totales; mientras que las personas jurídicas alcanzaron un 7,8% del total de operaciones. En menor medida, se registraron operaciones realizadas por entidades de intermediación financiera, otros puestos de bolsa y fondos de inversión, representando solo un 0,3%.

Por su parte, del total de operaciones a abril de 2024, aquellas realizadas en pesos dominicanos por personas físicas estaban valorizadas en \$2.388 millones; mientras que las personas jurídicas alcanzaron a \$7.837 millones, reflejando la mayor escala de operación de estas últimas, pero también el avance en el segmento retail que aporta a la diversificación. En menor medida, se registraron operaciones efectuadas por entidades de intermediación financiera, otros puestos de bolsa y fondos de inversión, valorizadas en \$979 millones. Del mismo modo, las operaciones en dólares fueron realizadas principalmente por personas jurídicas totalizando US\$117 millones; seguido por personas físicas con US\$ 31 millones. Por su parte, las operaciones efectuadas por

COMPOSICIÓN DE INGRESOS OPERACIONALES TOTALES



puestos de bolsa y entidades de intermediación financiera fueron equivalentes a US\$ 64 millones.

La compañía atendía a 4.685 clientes activos a abril de 2024, con una dotación total de 77 empleados y dos oficinas físicas, lo que es consistente con su operación y foco comercial. Cabe indicar que, en 2023 la entidad efectuó la apertura de una nueva sucursal en Punta Cana para ampliar su cobertura.

Adicionalmente, el puesto de bolsa tiene habilitada la apertura de cuentas de corretajes de forma digital, aspecto que se complementa con una aplicación móvil y el sitio web. Estos desarrollos digitales siguen las tendencias observadas en el sistema financiero acorde con el comportamiento de los usuarios, facilitando la incorporación de nuevos clientes y permitiendo avances en eficiencia.

United Capital forma parte del programa “Creadores de Mercado” del Ministerio de Hacienda que, bajo ciertas condiciones, le permite tomar mayores posiciones en las emisiones de nuevos valores, lo que ha contribuido a consolidar su liderazgo en términos de montos transados en la industria. A abril de 2024, la entidad obtuvo el cuarto lugar como “Mayor Negociador del Programa Creadores de Mercado” al lograr un volumen transado de \$162.610 millones de pesos dominicanos en bonos del Ministerio de Hacienda, tanto en pesos como en dólares, incluyendo el volumen de creadores de mercado.

La entidad en su calidad de puesto de bolsa es supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana (SIMV). Además, está afiliada a la Bolsa y Mercado de Valores de la República Dominicana para operar en los mecanismos centralizados de negociación y en el Mercado OTC local.

ESTRATEGIA Y ADMINISTRACIÓN

Estrategia enfocada en expandir la actividad y diversificar los ingresos, con foco en la digitalización de las operaciones.

La estrategia de United Capital considera continuar incrementando la escala de negocios, con foco en el desarrollo de nuevos productos y servicios. En este contexto, como parte de la estrategia de expansión local, la entidad cuenta con una nueva sucursal en Punta Cana y espera seguir llegando a distintas regiones de la nación.

Los planes comerciales también incorporan el objetivo de convertirse en un puesto de bolsa totalmente digital, con canales de atención digitales que faciliten el ingreso de nuevos clientes. En este ámbito, destaca la apertura de cuentas 100% digitales y el lanzamiento de un Chatbot para fortalecer la comunicación con los clientes.

Complementariamente, en 2023 la entidad implementó el servicio de “Asesoría online” para que los usuarios puedan agendar citas virtuales desde cualquier lugar; creó una calculadora denominada “Proyecta tu inversión” disponible en la web para que los usuarios pueden realizar proyecciones en diferentes monedas, montos y plazos; y estableció la plataforma “UC En Línea” habilitando el módulo que permite realizar inversiones digitales a través de su aplicación y página web. Adicionalmente, desarrolló diversas campañas de marketing para llegar de forma más intensiva al segmento de personas. Cabe mencionar, que United Capital ha estado avanzando en la implementación del nuevo sistema core el cual, según la administración, debería estar operativo en el primer trimestre de 2025.

La estructura organizacional de United Capital está presidida por el Consejo de Administración, que está a cargo de monitorear y administrar los riesgos tal cual como lo

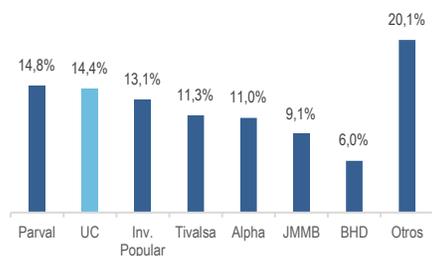
PARTICIPACIONES DE MERCADO ⁽¹⁾

	Dic. 22	Dic. 23	Jun. 24
Participación activos totales	15,9%	15,1%	14,4%
Ranking	1°	1°	2°
Participación patrimonio	14,8%	16,0%	12,9%
Ranking	3°	1°	2°
Participación resultados	10,1%	19,0%	15,6%
Ranking	4°	1°	2°

Fuente: Elaboración propia en base a la última información disponible en SERI de la SIMV a junio de 2024.

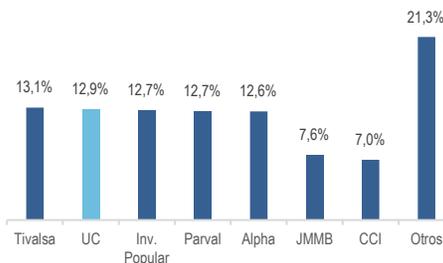
PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR ACTIVOS ⁽¹⁾

Junio de 2024



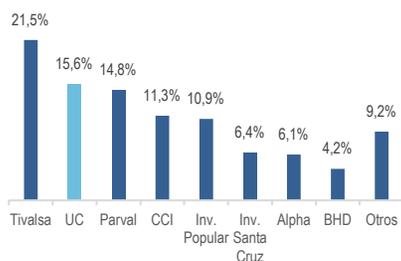
PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR PATRIMONIO ⁽¹⁾

Junio de 2024



PARTICIPACIÓN DE MERCADO POR RESULTADOS ⁽¹⁾

Junio de 2024



(1) Respecto a la industria de puestos de bolsa.

indica la regulación. Como apoyo a la gestión del Consejo, la entidad cuenta con cuatro comités.

La plana ejecutiva está a cargo del Director General, de quien depende el Gerente General, el Head Trader y el encargado del área de Negocios. Por su parte, de la gerencia general dependen nueve gerencias especialistas. En el último tiempo, la dotación de colaboradores del puesto de bolsa ha avanzado especialmente en el ámbito comercial, congruente con los planes de crecimiento e innovación que está desarrollando.

El oficial de cumplimiento depende directamente del Comité de Cumplimiento; mientras que el oficial de seguridad cibernética y de la información, y el gerente de riesgos dependen directamente del Comité de Riesgos. En tanto, los auditores internos y los auditores externos reportan al Comité de Auditoría y Cumplimiento regulatorio.

La estructura organizacional está bien definida con una clara separación de funciones entre el área comercial y de riesgo. Por su parte, la plana mayor de United Capital cuenta con amplia experiencia en el negocio y estabilidad en sus cargos, lo que aporta a la continuidad de la estrategia del puesto de bolsa.

— FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CALIFICACIÓN

Por la naturaleza de las actividades que desarrolla United Capital Puesto de Bolsa, los elementos asociados a un buen gobierno se consideran aspectos claves para el análisis de la calidad crediticia.

La estructura organizacional de la compañía es completa y está bien definida. En el ámbito de gobierno corporativo, destaca la existencia de un Código de Ética y Conducta, Código de Gobierno Corporativo y Política de Operaciones con Partes Vinculadas.

El Consejo de Administración está a cargo de velar por la adecuada gestión de cumplimiento y de riesgo, tal como lo indica la regulación. Como apoyo a la gestión del Consejo, la entidad tiene cuatro comités: Cumplimiento; Riesgos y Ciberseguridad; Auditoría y Cumplimiento Regulatorio; y Nombramiento y Remuneraciones. Por su lado, la plana ejecutiva está a cargo el Director General. Cabe indicar que, en la gestión de United Capital algunos miembros del Consejo de Administración también participan en la alta gerencia, por lo que no existe una total separación de labores lo que eventualmente puede afectar los mecanismos de control al interior de la organización.

En cuanto a transparencia de la información, United Capital publica en su sitio web información relacionada con su memoria anual, junto con estados financieros, hechos relevantes, políticas internas e informe anual de gobierno corporativo, entre otros.

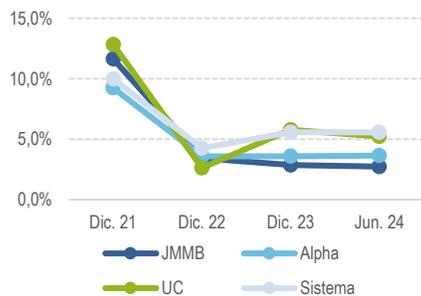
POSICIÓN DE MERCADO

Entidad con presencia importante en la industria, destacando en su participación en activos, patrimonio y resultados.

La industria de puestos de bolsa ha experimentado un crecimiento importante en los últimos años, impulsado principalmente, por una mayor penetración de los productos de inversión en el mercado, en línea con el desarrollo del mercado de capitales local y el foco de las principales instituciones en expandir su base de clientes. Así también, la valorización de los portafolios de inversiones repercute en el tamaño de los activos. Con todo, como se indicó, aún los ingresos de los diversos partícipes están asociados mayormente a actividades relacionadas con trading e intermediación de valores, existiendo una menor participación de otros servicios que puedan aportar comisiones y contribuir a la diversificación de las operaciones. En general, esto último, avanza a medida

MARGEN OPERACIONAL

Resultado operacional bruto / Activos totales promedio



(1) Indicadores a junio de 2024 anualizados.

que los mercados de capitales se hacen más profundos, acorde con el desarrollo de la economía.

Los activos de la industria alcanzaron a \$248.288 millones a junio de 2024, exhibiendo un avance constante en el último tiempo. Del total de activos, un 89,6% correspondía a la cartera de inversiones. A nivel del sistema se observó un favorable desempeño financiero, con entidades que han logrado fortalecer su capacidad de generación a pesar del contexto de tasas de interés. A la fecha indicada, el sistema registró una utilidad acumulada de \$3.933 millones con un retorno sobre patrimonio de 25,1%.

Actualmente, el sistema de puestos de bolsa está conformado por 15 entidades. Se observa un entorno de alta competencia, donde los diversos actores están fortaleciendo sus servicios y procesos para expandir y diversificar su actividad. En la industria, además, operan puestos de bolsas asociados a instituciones bancarias que pueden beneficiarse de los negocios y estructuras de sus matrices. Los activos totales del sistema eran equivalentes a cerca del 6,8% de los activos totales de la industria financiera dominicana, considerando bancos múltiples; asociaciones de ahorros y préstamos; bancos de ahorro y crédito y puestos de bolsa.

United Capital se sostiene como un actor de tamaño importante en su industria. A junio de 2024, obtuvo una participación de mercado de 15,6% en términos de resultados, de 14,4% en activos y un 12,9% en cuanto a patrimonio, ubicándose en el segundo lugar del ranking de puestos de bolsa en mediciones.

Al 30 de abril de 2024, la participación de mercado de United Capital, en términos volumen transado en el mercado secundario bursátil, incluyendo el volumen transado por los creadores de mercado del Ministerio de Hacienda, fue de 5,5%, siendo el sexto puesto de bolsa con mayor monto transado.

CAPACIDAD DE GENERACIÓN: ADECUADO

Margen operacional evidencia volatilidad asociada al comportamiento de la cartera de inversiones. Mejorada capacidad de generación de resultados.

PRESENTACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

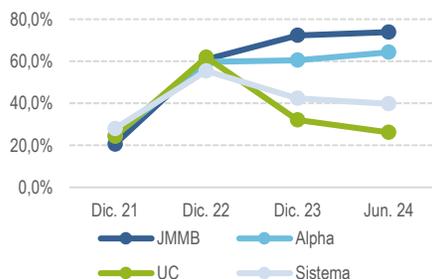
El presente análisis considera los estados financieros de United Capital Puesto de Bolsa. Según lo informado, éstos han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS, por sus siglas en inglés), emitidas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés).

En enero de 2022 comenzó la adaptación al nuevo Manual de Contabilidad y Plan de Cuentas para la industria. Por ello, algunas cifras e indicadores presentados a partir de 2022 podrían no ser del todo comparables con las de periodos anteriores.

La información expuesta en este reporte considera los estados financieros anuales auditados de la compañía para el periodo 2019 - 2023. La información correspondiente a junio de 2024 no está auditada.

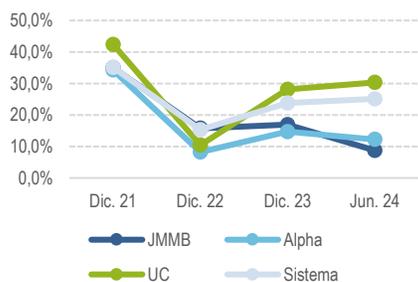
GASTO DE APOYO

Gastos de administración y comercialización / Resultado operacional bruto



RESULTADOS

Utilidad neta / Patrimonio



(1) Indicadores a junio de 2024 anualizados.

INGRESOS Y MÁRGENES

Volatilidad en el margen operacional refleja las fluctuaciones asociadas a la actividad central del puesto de bolsa.

El margen operacional de United Capital está compuesto, principalmente, por los resultados de su cartera de inversiones, acorde con las operaciones que efectúa y en línea con lo observado dentro de la industria. Debido a los cambios en las condiciones del mercado, especialmente ante las variaciones de las tasas de interés, se han observado volatilidades en los niveles de ingresos operacionales vinculados especialmente a ingresos por instrumentos financieros.

En diciembre de 2023, el resultado operacional bruto alcanzó \$1.812 millones versus \$636 al cierre de 2022, consistente con un aumento de ingresos por instrumentos financieros que más que compensó los mayores gastos por financiamiento. El indicador de margen operacional, calculado como resultado operacional bruto sobre activos totales promedio, fue de 5,8% al cierre de 2023 (comparado con 2,7% en 2022), dando cuenta del crecimiento de los activos totales y la mayor generación de ingresos. En efecto, a pesar de un escenario desafiante en términos de tasas de interés, el puesto de bolsa logró fortalecer sus ingresos operacionales.

Por su parte, a junio de 2024 también se observó un buen desempeño operacional. El resultado operacional bruto acumulado era \$905 millones con un indicador anualizado de margen operacional que se ubicó en 5,2%, similar al promedio del sistema de puestos de bolsa (5,6%).

GASTOS DE APOYO

Eficiencia operativa mejora, en línea con el avance del resultado operacional bruto.

En 2023, los gastos de administración y comercialización exhibieron un alza, alcanzando \$581 millones (comparado con \$402 millones en 2022), reflejando las inversiones realizadas en materia de tecnología y sistemas. Además, los gastos de apoyo incorporaban el establecimiento de la nueva sucursal.

En términos relativos, a diciembre de 2023 el indicador de eficiencia evidenció una mejora relevante en comparación al año anterior, ubicándose en 32,1% (63,2% al cierre de 2022), beneficiado del aumento del resultado operacional bruto.

En tanto, a junio de 2024 la entidad continuó mostrando buen nivel de eficiencia en términos relativos. El citado indicador alcanzó niveles de 26,1% anualizado, siguiendo la trayectoria del promedio del sistema.

RESULTADOS

Rentabilidad fluctúa conforme a la evolución del margen operacional, pero se observan mejores resultados en el periodo de análisis.

Conforme a las características de la actividad de United Capital, la relevancia en la cartera de inversiones en la generación de ingresos ha generado volatilidades en los resultados, dada la sensibilidad de éstos a las variables macroeconómicas. En este sentido, el puesto de bolsa, así como también la industria deben continuar realizando esfuerzos por seguir ampliando los negocios de manera de fortalecer la capacidad de generación. Cabe

RESPALDO PATRIMONIAL

	Dic. 22	Dic. 23	Jun. 24
Patrimonio / Activos totales	12,0%	13,9%	11,3%
Pasivos totales / Capital y reservas	38,7 vc	43,9 vc	48,1 vc
Pasivos totales / Patrimonio	7,3 vc	6,2 vc	7,8 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽¹⁾	1,0 vc	0,9 vc	0,95 vc
Índice de Apalancamiento ⁽¹⁾	64,7%	71,5%	112,2%

(1) Indicadores normativos.

indicar que, la entidad ha logrado sostener un adecuado desempeño financiero en los últimos años, a pesar de los desafíos que ha impuesto el contexto de tasas de interés.

En 2023, la utilidad neta alcanzó a \$1.318 millones (comparada con \$363 millones en 2022), siendo beneficiada por el mayor resultado operacional bruto. Por otro lado, se reportaron mayores gastos asociados a las actividades de financiamiento y de apoyo que fueron más que compensados por el aumento de los ingresos financieros. Por su parte, a junio de 2024 la utilidad de última línea fue de \$613 millones, reflejando un buen desempeño financiero en el primer semestre del año.

La rentabilidad, calculada como utilidad neta sobre patrimonio, fue de 28,1% a diciembre 2023, por sobre el registro de 2022 (10,4%), aunque por debajo de los rangos del período 2019-2021. Comparativamente, la rentabilidad de United Capital se situó levemente por sobre el promedio del sistema de puestos de bolsa y algunos pares. Por su parte, a junio de 2024, la rentabilidad era de 30,3% anualizada, superior al porcentaje obtenido por el sistema (25,1%).

RESPALDO PATRIMONIAL: ADECUADO

Nivel de endeudamiento registra volatilidades en ciertos períodos, pero los ratios normativos mantienen una amplia holgura.

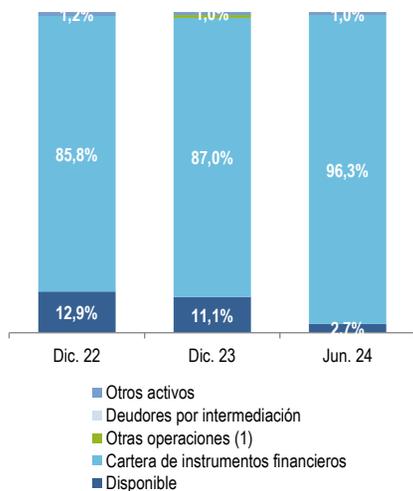
United Capital cuenta con una política que establece que la distribución de dividendos deberá ser aprobada por la Asamblea General de Accionistas, tomando en consideración la utilidad líquida distribuible determinada en cada estado financiero anual. Asimismo, la política señala que se podrán pagar dividendos provisorios según considere la Asamblea de Accionistas. Conforme con estas definiciones y con una adecuada capacidad de generación, en mayo de 2024 la entidad repartió dividendos por \$1.111 millones con cargo a utilidades acumuladas.

A junio de 2024, United Capital tenía un patrimonio total de \$4.040 millones, del cual un 69,2% correspondía a resultados acumulados; un 16,3% a capital y reservas; un 15,2% a la utilidad del período; y un 5,4% a otro resultado integral. En este sentido, el puesto de bolsa mantenía a esa fecha \$29 millones en la cuenta denominada otro resultado integral, que reconoce entre otros la medición de ciertos activos financieros (inversiones de deuda) según su clasificación.

Por su parte, el endeudamiento de la institución muestra volatilidades en ciertos períodos acorde con la expansión de actividades y la variación del patrimonio. En efecto, en 2021 y 2022 avanzó para luego retroceder el año siguiente. Las variaciones se observan controladas y responden especialmente a un incremento de la cartera de inversiones con el consecuente aumento de las operaciones de venta al contado con compra a plazo. A diciembre de 2023, el índice de pasivos totales sobre patrimonio fue de 6,2 veces, inferior al registrado al cierre del año anterior (7,3 veces). En tanto, a junio de 2024, el endeudamiento se ubicó en rangos de 7,8 veces. Comparativamente, el leverage de United Capital se sostenía por sobre sus comparables y el sistema de puestos de bolsa.

En cuanto a los límites normativos, a junio de 2024 la entidad mantenía un índice de patrimonio y garantías de riesgo primario (Nivel I) de 0,95 veces y un índice de apalancamiento, medido como patrimonio contable a activos de 112,2%, respectivamente, sosteniendo su holgura con los mínimos normativos (0,155 veces y 10%, respectivamente).

COMPOSICIÓN ACTIVOS TOTALES



(1) Considera instrumentos financieros derivados.

PERFIL DE RIESGO: ADECUADO

Políticas y estructura acorde con las operaciones, modelo de negocios y riesgos asumidos.

ESTRUCTURA Y MARCO DE GESTIÓN DE RIESGO

Gestión integral de los riesgos acorde al tamaño y operación de la entidad.

La estructura de gestión de riesgos está bien definida y es adecuada para el tipo de negocio y el tamaño de la entidad. La compañía tiene un Código de Gobierno Corporativo que permite establecer estándares de gobierno y conducta para preservar de manera adecuada los derechos de los accionistas y clientes del puesto de bolsa.

Los directores miembros del Consejo de Administración de United Capital participan en los cuatro comités de apoyo establecidos: Cumplimiento; Riesgos y Ciberseguridad; Auditoría y Cumplimiento Regulatorio; Nombramiento y Remuneraciones.

El comité de Cumplimiento está integrado por un mínimo de tres miembros que pueden ser un consejero, un ejecutivo principal de la entidad y un ejecutivo de las áreas de operaciones o negocios. Este comité tiene como función revisar todas las políticas y procedimientos relativos a la prevención del lavado de activos y financiamiento al terrorismo, además de revisar las brechas que puedan existir entre las políticas internas y la regulación actual vigente.

El Comité de Riesgos y Ciberseguridad se encarga de supervisar la gestión de riesgos en el Consejo de Administración y, además dirige el programa de seguridad cibernética de la información según el Reglamento de Seguridad Cibernética y de la Información.

El Comité de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio está conformado por un mínimo de tres integrantes, todos del Consejo de Administración, y tiene por objetivo monitorear y verificar que los controles internos del puesto de bolsa sean apropiados y aseguren el funcionamiento y cumplimiento de las operaciones.

Por su parte, el comité de Nombramiento y Remuneraciones está a cargo de apoyar al Consejo de Administración en los nombramientos y en términos de remuneraciones tanto para el Consejo como para la Alta Gerencia.

La entidad posee un manual de políticas y procedimientos operativos y un código de conducta, definidos por el Consejo de Administración y aprobados por la SIMV. El manual es la guía que define el ámbito de acción de la compañía en términos de servicios de intermediación, así como las medidas de control interno necesarias para la operación.

Conforme a información del puesto de bolsa, en 2023 la administración reforzó su enfoque en la gestión integral de riesgos, actualizando los marcos y políticas especialmente en cuanto a riesgos de mercado, liquidez, operaciones y tecnológicos. Entre ellos destaca, por un lado, la implementación de modelos y procesos que contribuyen a mantener las operaciones dentro de los límites de riesgo de mercado establecidos; la utilización de indicadores para monitorear y controlar la gestión de liquidez, tales como la Tasa Promedio Ponderada de Financiamiento, el Gap de Liquidez y el Ratio de Cobertura de Liquidez; y, por otro lado, la implementación de iniciativas para anticipar y mitigar los riesgos y amenazas cibernéticas, entre otros.

United Capital tiene una infraestructura de seguridad para resguardar la confidencialidad, disponibilidad e integridad de la información, tanto propia como de

sus clientes. El servidor permite implementar políticas y medidas de seguridad estandarizadas a nivel de todos los equipos, así como proteger los datos ante posibles ataques. En el último año, destaca el fortalecimiento de infraestructuras y sistemas; la implementación de un Centro de Operación de Seguridad (SOC); el robustecimiento del data center de contingencia; y la realización de diversas actividades de ciberseguridad para concientizar al personal. Al mismo tiempo, la entidad se encuentra realizando un proyecto que contempla la utilización de una herramienta avanzada de Data Loss Prevention (DLP) con distintas funcionalidades para la protección de datos.

La política de inversiones de United Capital fue actualizada en junio de 2024 y tiene como objetivo establecer las normas y procedimientos para la gestión de sus inversiones financieras. Dentro de este manual, se especifican los límites tanto para la cartera propia según tipo de instrumento como para la concentración de inversiones según emisor (exceptuando emisiones de Banco Central y Ministerio de Hacienda). Complementariamente, la política menciona las estrategias para mitigar los principales riesgos y los indicadores con los cuales es gestionado el plan de financiamiento.

CONCENTRACIÓN DEL RIESGO Y EXPOSICIONES RELEVANTES

Activos concentrados en la cartera de inversiones, conformada por una proporción importante de papeles de alta liquidez.

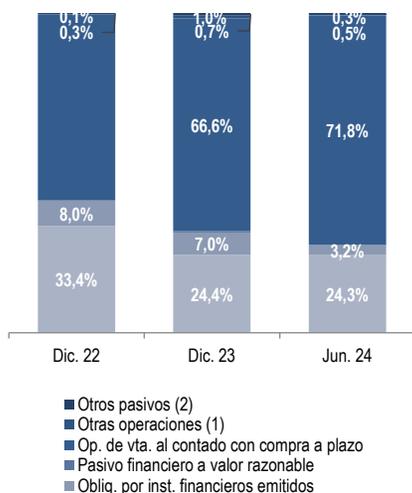
Los activos de United Capital están concentrados en la cartera de instrumentos financieros, la que representó un 96,3% de los activos totales a junio de 2024. El porcentaje restante de los activos totales estaba distribuido en fondos disponibles, otras operaciones y otros activos (3,7%). Como se indicó, la exposición del balance en la cartera de inversiones significa la exposición a riesgos de mercado y riesgos de crédito, para lo cual la entidad mantiene límites para la gestión del portafolio, establecidos en la política de inversiones.

A junio de 2024, la cartera de instrumentos financieros llegó a \$34.393 millones, comparado con \$29.281 millones al cierre de 2023 y \$24.948 millones en 2022. En los últimos períodos de análisis y en línea con las fluctuaciones del mercado, se observó una recomposición del portafolio, pero siempre manteniendo un buen nivel de papeles de alta liquidez.

Por su parte, la cartera de instrumentos financieros a junio de 2024 estaba valorizada principalmente a valor razonable con cambios en Otro Resultado Integral (representando un 94,1% del total) lo que genera movimientos a nivel de patrimonio. Mientras que un 3,2% estaba valorizado a costo amortizado y un 2,7% a valor razonable con cambios en resultados.

Al observar información a diciembre de 2023, el portafolio de inversión tenía un buen nivel de liquidez, observándose una alta proporción de papeles del Soberano, del Ministerio de Hacienda y Banco Central de la República Dominicana. Adicionalmente, la cartera contaba, en menor medida, con títulos de mayor riesgo relativo como títulos corporativos tanto locales como internacionales. De esta forma, el 91,3% del portafolio correspondía a títulos de renta fija. Por país, el 95% de la cartera tenía emisión en República Dominicana. Por su parte, el portafolio estaba denominado, en primer lugar, en pesos dominicanos con un 58% y, en segundo lugar, en dólares americanos con un 42%. La cartera en dólares se componía, principalmente, de títulos soberanos locales con un 24,8%. Por su parte, la cartera en pesos estaba conformada, en su mayoría, por papeles del Banco Central con un 30% y de títulos del Ministerio de Hacienda con un 25,7%.

COMPOSICIÓN PASIVOS TOTALES



(1) Considera instrumentos financieros derivados, operaciones de financiamiento, y acreedores por intermediación. (2) Incluye cuentas por pagar a personas relacionadas, otras cuentas por pagar, provisiones, acumulaciones y otras obligaciones, impuestos por pagar, impuestos diferidos y otros pasivos.

FONDEO Y LIQUIDEZ: ADECUADO

Foco en continuar mejorando la diversificación del fondeo. Papeles líquidos aportan a la liquidez.

United Capital mantiene una estructura de financiamiento consistente con la industria de puestos de bolsa. La entidad ha ido avanzando en la composición de su fondeo, a través de una mayor atomización gracias a la expansión de aperturas de cuentas retail. A esto se suma, una proporción relevante del fondeo con instituciones financieras locales e internacionales que aportan diversificación. En menor medida, la entidad mantiene obligaciones por deuda emitida en el mercado local.

A junio de 2024, los pasivos de la entidad estaban compuestos principalmente por operaciones de venta al contado con compra a plazo, las que alcanzaron un 71,8% del total, mostrando un incremento con respecto al cierre de 2023 que refleja un mayor nivel de actividad.

La segunda fuente de fondeo eran las obligaciones con bancos e instituciones financieras, explicado por el giro de las líneas de crédito para la compra de instrumentos financieros, representando un 24,3%, muy similar al término de 2023. En este aspecto, se observan diversas instituciones locales, complementadas con algunas entidades internacionales que aportan a la diversificación.

La entidad tiene establecido un límite de financiamiento en líneas de crédito que debe ser menor al 75%. A mayo de 2024, la entidad tenía el 65% de su financiamiento en operaciones de Sell By Back y Mutuos con clientes, mientras que el 35% restante correspondía a líneas de crédito, manteniendo una cómoda holgura. Además, el puesto de bolsa mantiene un límite que establece que sus operaciones de mutuos no pueden exceder de 250% en pesos dominicanos y de 75% en dólares del patrimonio, respectivamente, por banda de tiempo, observándose cómodas posiciones.

A abril de 2024, el puesto de bolsa contaba con 11 líneas de crédito disponibles en pesos y 8 líneas en dólares, por un monto de \$5.450 millones y US\$ 123 millones, respectivamente. Se observaba un cómodo uso de las líneas (64% de uso para la línea en pesos y 66% de uso para la línea en dólares), con un perfil de vencimiento bien distribuido que consideraba vencimientos para 2024 y 2025.

Por su lado, las obligaciones por instrumentos financieros emitidos alcanzaron un 3,2% de los pasivos totales a junio de 2024. United Capital mantiene dos programas vigentes de bonos corporativos, uno aprobado en marzo de 2022 y otro aprobado en mayo de 2024, cada uno de ellos por \$1.000 millones. En 2023, destacó la quinta emisión de bonos corporativos de United Capital por un monto total de \$1.000 millones, la cual fue totalmente colocada y vino a respaldar su actividad en el mercado financiero.

La liquidez de United Capital está dada por la cartera de inversiones, con una presencia relevante de títulos de alta liquidez en los mercados. A pesar de que parte importante de estos instrumentos tienen vencimientos mayores a un año, en general, son de fácil liquidación. A junio de 2024, la cartera de inversiones y los fondos disponibles representaron un 99,0% de los activos totales. Por su parte, la medición del Ratio de Cobertura de Liquidez (RCL) era de 233% a abril de 2024.

Adicionalmente, las cuentas contingentes deudores exhiben un monto agregado de operaciones forward y contratos de compraventa. A junio de 2024, estas cuentas descendían a \$6.225 millones, versus los \$7.859 millones exhibidos al cierre de 2023.

Los encargos de confianza deudores alcanzaron los \$20.552 millones a diciembre de 2023 y \$22.064 millones a junio de 2024. Estos encargos reflejan el valor nominal de los activos financieros en subcuentas de custodia administrados por United Capital.

	Dic. 20	Ene. 21	Abr. 21	Jul. 21	Oct. 21	Ene. 22	Abr. 22	Jul. 22	17 Ene. 23	2 Feb. 23	31 Jul. 23	31 Ene. 24	26 Feb. 24	29 Jul. 24
Solvencia ⁽¹⁾	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A	A	A
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Positivas	Estables	Estables	Estables
Bonos Corporativos ⁽²⁾	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A-	A	A	A

Calificaciones de riesgo otorgadas en escala nacional de República Dominicana. (1) Estas calificaciones no suponen preferencias de ningún tipo. En caso de existir privilegios, como aquellos establecidos en el artículo 63 de la Ley Monetaria y Financiera, los instrumentos que no adquieran dicha condición se considerarán subordinados. (2) Incluye los siguientes instrumentos cuyo número de registro es: i) SIVEM-158 aprobado el 4 de marzo de 2022; ii) SIVEM-174 aprobado el 2 de mayo de 2024.

Para más información sobre el significado detallado de todas las categorías de calificación visite <https://www.feller-rate.com/w15/nomenclatura.php?pais=DO>

RESUMEN ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA Y DE RESULTADOS

En millones de pesos dominicanos

	UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A.					Sistema Puestos de Bolsa ⁽²⁾	
	Dic. 2020 ⁽¹⁾	Dic. 2021 ⁽¹⁾	Dic. 2022 ⁽¹⁾	Dic. 2023 ⁽¹⁾	Jun. 2024 ⁽³⁾	Dic. 2023	Jun. 2024
Estado de situación							
Activos totales	9.958	18.447	29.060	33.660	35.723	223.330	248.288
Disponible	1.434	959	3.745	3.750	971	36.006	20.362
Cartera de instrumentos financieros	8.205	17.157	24.948	29.281	34.393	178.343	221.883
A valor razonable con cambios en resultados	3.530	4.433	3.291	3.085	925	77.259	94.069
A valor razonable con cambios en ORI	4.658	11.844	14.463	25.615	32.357	88.997	104.295
A costo amortizado	17	880	7.194	580	1.111	12.087	23.519
Derechos por operaciones	-	-	14	308	8	1.890	692
Deudores por intermediación	-	-	-	-	-	12	16
Inversiones en sociedades	76	76	76	76	76	1.667	1.679
Activo fijo	43	32	20	10	14	311	321
Otros activos ⁽⁴⁾	113	137	143	169	182	1.077	1.305
Pasivos totales	7.403	15.765	25.520	28.973	31.683	194.343	216.981
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	500	6.068	8.518	7.072	7.684	24.865	25.505
Obligaciones por instrumentos financieros emitidos	2.031	2.031	2.031	2.016	1.004	6.551	5.538
Pasivo financiero a valor razonable	0	0	13	101	3	396	876
Obligaciones por operaciones	4.722	7.453	33	296	14	3.155	4.828
Instrumentos financieros derivados	30	-	33	296	14	2.453	517
Obligaciones por financiamiento	4.692	7.453	-	-	-	702	4.312
Operaciones de venta al contado con compra a plazo	-	-	14.860	19.297	22.756	156.571	177.532
Acreedores por intermediación	-	-	0	0	74	810	766
Otros pasivos	40	88	17	152	76	1.362	1.398
Patrimonio	2.555	2.683	3.481	4.687	4.040	28.987	31.307
Estado de resultados							
Ingreso operacional total ⁽⁵⁾	1.529	2.200	1.435	2.837	1.396	16.014	8.534
Gastos operacionales	358	377	789	1.012	491	4.355	1.951
Resultado operacional bruto	1.171	1.824	636	1.812	905	11.327	6.557
Gastos de administración y comercialización	360	445	402	581	237	4.796	2.606
Resultado operacional neto	811	1.379	234	1.231	669	6.531	3.951
Resultado antes de impuesto	998	1.138	364	1.318	613	6.920	4.032
Utilidad neta	997	1.138	363	1.318	613	6.901	3.933

Fuente: Información financiera elaborada por Feller Rate en base a reportes de la Superintendencia del Mercado de Valores (SIMV) y Estados Financieros Auditados del emisor. En enero de 2022 comenzó la adaptación al nuevo manual de contabilidad y plan de cuentas para la industria. Por ello, algunas cifras publicadas a partir de ese año no son del todo comparables con las de periodos anteriores. (1) Estados Financieros auditados. (2) Sistema Puestos de Bolsa considera todas las entidades con EEFF disponibles en el SERI de la SIMV. (3) Estados Financieros interinos. (4) Incluye: impuestos diferidos, activos intangibles, propiedades de inversión y otros activos. (5) Ingreso operacional total considera las inversiones en sociedades.

CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS ⁽¹⁾

En millones de pesos dominicanos

UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A.						
	Dic. 2019	Dic. 2020	Dic. 2021	Dic. 2022	Dic. 2023	Jun. 2024
Cuentas contingentes deudoras	865	303	337	1.431	7.859	6.225
Encargos de confianza deudores	12.419	12.110	12.377	25.587	20.552	22.064
Otras cuentas de orden deudora	5.499	9.750	8.183	14.052	20.875	18.102

(1) Cada una tiene su contraparte en una cuenta de orden acreedora.

INDICADORES DE RENTABILIDAD, GASTOS OPERATIVOS Y RESPALDO PATRIMONIAL

Rentabilidad	UC-United Capital Puesto de Bolsa, S.A.					Sistema Puestos de Bolsa	
	Dic. 2020	Dic. 2021	Dic. 2022	Dic. 2023	Jun. 2024 ⁽²⁾	Dic. 2023	Jun. 2024 ⁽²⁾
Resultado operacional bruto / Activos totales promedio ⁽¹⁾	12,0%	12,8%	2,7%	5,8%	5,2%	5,6%	5,6%
Resultado operacional neto / Activos totales promedio ⁽¹⁾	8,3%	9,7%	1,0%	3,9%	3,9%	3,2%	3,4%
Utilidad (pérdida) neta / Activos totales promedio ⁽¹⁾	10,3%	8,0%	1,5%	4,2%	3,5%	3,4%	3,3%
Utilidad (pérdida) neta / Capital y reservas	151,2%	172,6%	55,1%	200,0%	185,8%	70,0%	68,4%
Utilidad (pérdida) neta / Patrimonio	39,0%	42,4%	10,4%	28,1%	30,3%	23,8%	25,1%
Gastos de apoyo							
Gastos administración y comercialización / Activos totales promedio ⁽¹⁾	3,7%	3,1%	1,7%	1,9%	1,4%	2,4%	2,2%
Gastos administración y comercialización / Resultado operacional bruto	30,7%	24,4%	63,2%	32,1%	26,1%	42,3%	39,7%
Respaldo patrimonial							
Patrimonio / Activo totales	25,7%	14,5%	12,0%	13,9%	11,3%	13,0%	12,6%
Pasivos totales / Capital y reservas	11,2 vc	23,9 vc	38,7 vc	43,9 vc	48,1 vc	19,7 vc	18,9 vc
Pasivos totales / Patrimonio	2,9 vc	5,9 vc	7,3 vc	6,2 vc	7,8 vc	6,7 vc	6,9 vc
Índice de Patrimonio y Garantías de Riesgo Primario (Nivel I) ⁽³⁾	1,1 vc	1,1 vc	1,0 vc	0,9 vc	0,95 vc	N.D.	N.D.
Índice de Apalancamiento ⁽⁴⁾	25,7%	14,5%	64,7%	71,5%	112,2%	N.D.	N.D.

(1) Consideran el promedio entre el periodo analizado y el anterior. (2) Indicadores a junio de 2024 anualizados cuando corresponda. (3) Razón entre Patrimonio y Garantía de Riesgo Primario (Nivel I) y Monto total de Activos y Operaciones Contingentes Ponderados, que deberá ser mayor o igual a 0,1033 veces. (4) Cociente que resulta de dividir la sumatoria de los saldos del Patrimonio Contable, las Garantías Patrimoniales y los Intereses Minoritarios, por el Total de Activos. Este indicador deberá mantenerse en el parámetro de mayor o igual al 10%.

OTROS FACTORES EXTERNOS E INTERNOS

El sistema financiero en su conjunto mantiene adecuados fundamentos para su operación, observándose una capacidad de generación de utilidades sana y consistente con los negocios. Por su parte, el ritmo de crecimiento de los portafolios de crédito se observa más pausado en los últimos meses con algo más de presión en los niveles de morosidad respondiendo al escenario de tasas de interés y de liquidez de mercado.

Para República Dominicana, el Banco Central proyecta un crecimiento del PIB en rangos del 5% superando la expansión de la economía del año previo. En este sentido, para el segundo semestre de este año, un mayor dinamismo económico debería ir repercutiendo favorablemente en la actividad del sistema financiero, contribuyendo a la vez en los niveles de riesgo.

Con todo, la evolución de las tasas de interés de mercado, que siempre ha sido un factor determinante en el negocio financiero, cobra una mayor relevancia en un contexto dónde las tasas activas y pasivas continúan altas, mermando la capacidad de pago de los deudores y la flexibilidad financiera de las instituciones. Al igual que en otras economías de la región, las decisiones de política monetaria de Estados Unidos son relevantes para la evolución de ciertas variables macroeconómicas del país.

OTRA INFORMACIÓN DE INTERÉS

- El análisis realizado a la entidad se basa en la Metodología de Calificación de Instituciones Financieras de Feller Rate <http://feller-rate.com/do/metodologia/rdmetbancos.pdf>

ANALISTA:

- Constanza Morales Galindo

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.