Asociación Popular de Ahorros y Préstamos

APAP

Informe de Calificación

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
06/01/2016 12:01 PM s.martinez
44166

Calificaciones

Nacionales de Emisor

Largo Plazo	AA-(dom)
Corto Plazo	F1+(dom)
Perspectiva	
Emisor de Largo Plazo	Estable
Nacionales de Emisión	
Largo Plazo	AA-(dom)

Características de la Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Ordinarios
Monto	DOP3,000 millones
Año	2013
Vencimiento	2018
N° Registro	SIVEM-071
Tipo de Instrumento	Bonos Ordinarios
Monto	DOP1,500 millones
Año	2015
Vencimiento	2020
N° Registro	SIVEM-089

Resumen Financiero

Asociación Popular de Ahorro y Préstamos

(DOP millones)	30 sep 2015*	31 dic 2014
Activos (USD millones)	1,317.3	1,232.60
Activos	59,718.4	54,711.8
Patrimonio	12,825.6	11,975.2
Resultado Neto	850.4	1,210.8
ROAA Operacional (%)	2.5	2.6
ROAE Operacional (%)	11.5	12.1
Capital Base según Fitch (%)	35.4	35.5
Indicador de Solvencia (%)	33.1	32.3

*Estados financieros no auditados
Fuente: APAP

Informe Relacionado

Perspectivas 2015: Bancos de Centroamérica y República Dominicana (Diciembre 11, 2014).

Analistas

Álvaro David Castro
+503 2516 6615
alvaro.castro@fitchratings.com

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

Enmienda

Este informe reemplaza el previo con el mismo título publicado el 4 de enero de 2016. Se agregó información de bonos en página frontal y se modificaron cifras en sección de Fondeo y Liquidez, así como en tablas de Balance General y Resumen Analítico.

Factores Clave de las Calificaciones

Rentabilidad Operativa Alta: La Asociación Popular de Ahorros y Préstamos (APAP) es alta. Esta se sustenta de un margen de interés neto (MIN) adecuado, un control efectivo de los gastos generales y un gasto de provisiones moderado. Fitch Ratings prevé que esta siga mejorando en la medida que la entidad ejecute su estrategia de penetración de mercados vía créditos de consumo y a pequeñas y medianas empresas (Pymes), así como la diversificación de ingresos.

Calidad de Cartera Buena: La calidad de la cartera crediticia de la entidad es buena. A septiembre de 2015, esta ha crecido superior al sistema financiero dominicano, manteniendo índices de créditos con mora mayor a 90 días y de cobertura razonables. Sin embargo, Fitch no descarta un deterioro en el horizonte de la calificación debido al énfasis en la cartera de consumo.

Apetito de Riesgo Moderado: El apetito de riesgo de APAP es moderado. Fitch considera adecuadas sus políticas de riesgo relacionadas con el otorgamiento de créditos, las cuales son revisadas periódicamente y se enfocan en atender los segmentos de ingresos medios y bajos.

Capitalización Robusta: La capitalización de APAP es fuerte y muy superior al promedio de la plaza. El indicador de Capital Base según Fitch es alto y se beneficia de que los títulos públicos no ponderan como activos riesgosos y de que el volumen elevado de créditos con garantía hipotecaria ponderan a 50%. Asimismo, su capital tangible casi duplica al promedio del sistema. Por su carácter mutualista, la única fuente de generación de capital son las utilidades.

Fondeo Estable y Liquidez Alta: Su fondeo se concentra en depósitos estables con una concentración baja. Estos se complementan con fondeo de corto plazo y una emisión de bonos corporativos. La liquidez (efectivo y las inversiones disponibles) es alta y exhibe una estabilidad notable. Fitch estima que APAP podrá cumplir sus objetivos de diversificar sus fuentes de fondeo.

Emisión de Deuda: Los bonos corporativos no tienen algún tipo de subordinación ni garantía específica, por lo que sus calificaciones están alineadas con la de la entidad. Aun considerando la emisión de bonos corporativos, APAP preserva una capitalización acorde con el nivel de calificación de riesgo.

Sensibilidad de las Calificaciones

Diversificación de Ingresos: Las calificaciones registrarían una mejora si la entidad tiene una diversificación mayor de sus ingresos al mismo tiempo que mantiene niveles de rentabilidad altos, calidad de cartera buena y una capitalización robusta en el horizonte de la calificación.

Deterioro de la Calidad Crediticia: Las calificaciones podrían ir a la baja de registrarse un deterioro material y sostenido de la calidad de la cartera, que reduzca la capacidad del patrimonio para absorber pérdidas inesperadas y afecte la rentabilidad desfavorablemente.

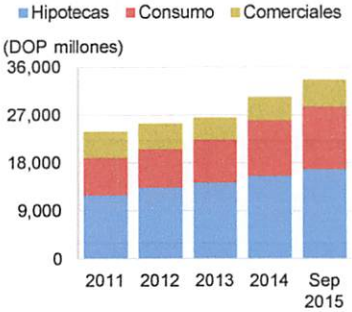
Entorno Operativo

La calificación internacional de largo plazo de 'B+' de República Dominicana refleja su ingreso per cápita más alto y que es una economía más diversificada que sus pares. El país tiene una trayectoria de crecimiento resistente y estabilidad macroeconómica, además de beneficiarse de fuentes diversas de financiamiento externo. Estas fortalezas crediticias están balanceadas con las debilidades estructurales en su política fiscal. Fitch espera un crecimiento elevado, aunque menor, de 5.5% en 2015 y 4.5% en 2016, que sería más alto que el desempeño esperado para soberanos en la categoría B y congruente con el potencial de crecimiento de largo plazo de 4.5% estimado para República Dominicana.

El sistema bancario dominicano es altamente concentrado, con los tres bancos más grandes representando 67.2% del total de activos a septiembre de 2015. El marco de regulación y supervisión financiera de República Dominicana ha mejorado y está evolucionando hacia una supervisión basada en riesgo, pero es menos desarrollado que el de otros mercados regulados de la región. El mercado secundario es limitado en comparación con otros más grandes de la región. La disponibilidad de instrumentos para cubrir riesgos es acotada, lo que expone potencialmente a los bancos dominicanos a niveles mayores de riesgo de liquidez, cambiario y de tasa de interés.

A septiembre de 2015, la expansión del crédito del sistema financiero dominicano fue de 8.75%, mientras que los indicadores de calidad del activo del sistema financiero desmejoraron en comparación con el cierre de 2014. La rentabilidad de la industria se fortaleció, sustentada principalmente en costos de crédito menores y ganancias extraordinarias por intermediación, mientras que la capacidad de absorción de pérdidas (capitalización y cobertura de reservas) ha sido estable respecto al promedio histórico.

Composición de Cartera Crediticia



Fuente: APAP

Perfil de la Empresa

Asociación de Ahorro y Préstamos con Mejor Franquicia

APAP tiene una posición competitiva relevante en la plaza dominicana. Dentro del subgrupo de asociaciones de ahorro y prestamos, ocupa la primera posición con 42.0% del total de activos. También, es la cuarta institución financiera del sistema por volumen de activos, con 4.6% de participación de mercado a septiembre 2015. Esto último le hace ser un tomador de precios en el mercado dado su tamaño.

El modelo de negocios de APAP se enfoca en ofrecer productos y servicios financieros a segmentos de ingresos medios y bajos. Su oferta de productos y servicios es más limitada respecto a la de la banca tradicional porque no está facultada para captar por medio de cuentas corrientes e intermediar en moneda extranjera. Su cartera de préstamos presenta crecimientos superiores al promedio del sistema financiero. Consistente con su finalidad original de facilitar el acceso a vivienda a segmentos excluidos por la banca, la mayor proporción de su cartera se enfoca en el segmento hipotecario. Por otra parte, los ingresos son poco diversificados. La mayoría de estos proviene de la intermediación financiera con 20.6% de comisiones por productos y servicios, aunque registra aumentos paulatinos.

Administración

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Bancos (Mayo 29, 2015).

Cuerpo Gerencial Sólido

El cuerpo gerencial de APAP se considera bueno. La mayoría de sus ejecutivos tiene una permanencia larga dentro de la institución y un conocimiento profundo de ella y del ambiente operativo en que se desenvuelve. La identidad y cultura corporativa son fuertes.

El gobierno corporativo es efectivo. La entidad, como asociación de carácter mutualista, es gobernada y administrada por su Asamblea de Depositantes y la Junta de Directores,

respectivamente. La Junta de Directores está integrada por nueve miembros elegidos para un período de 3 años, de los cuales, uno está directamente involucrado en la administración de APAP. Para llevar a cabo sus funciones, la entidad cuenta con varios comités, entre ellos el Ejecutivo, de Riesgos, de Auditoría, Nombramiento y Remuneraciones, de Crédito, entre otros. Cada uno tiene la participación de al menos cuatro miembros de la Junta de Directores. Además, una firma externa independiente evalúa el funcionamiento de todos los comités. A partir de diciembre de 2015, el comité se redujo a ocho miembros.

La estrategia de APAP se enfoca en los segmentos objetivos atendidos tradicionalmente, procurando una penetración de mercado mayor vía productos y servicios existentes y nuevos. La entidad pretende aumentar su penetración de mercado en los sectores consumo y Pyme, así como diversificar sus ingresos por medio de una unidad de negocio nueva dedicada exclusivamente a fideicomisos.

La ejecución de la institución es buena. La entidad ha demostrado ser consistente en el cumplimiento de sus objetivos de negocio y financieros a lo largo de las distintas fases del ciclo económico, superando el crecimiento del sistema financiero local y con indicadores de retorno sobre activos ligeramente mayores que la media. Fitch prevé que APAP continuará con este nivel de ejecución, logrando mantener su posición de mercado.

Apetito de Riesgo

Apetito de Riesgo Moderado

El apetito de riesgo de APAP es moderado. Sus políticas de riesgo relacionadas con el otorgamiento de créditos son revisadas periódicamente. A septiembre de 2015, se consideran adecuadas para los segmentos objetivos que atiende la entidad, primordialmente en clientes de ingresos medios y bajos. Estas establecen los límites de crédito a otorgarse por sector y los procedimientos de cobro acorde al nivel de mora de cada crédito.

Las políticas referentes a inversiones en títulos valores son similares al promedio de la plaza dominicana: la mayor parte de ellos se concentra en títulos del Estado o el banco central de República Dominicana, de demanda alta en el mercado secundario.

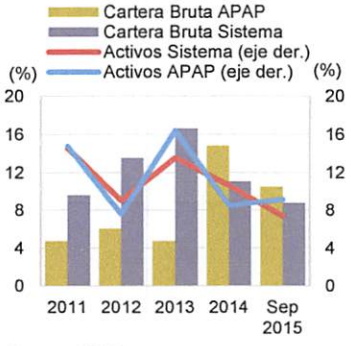
Controles de Riesgo Efectivos

Los controles de riesgo de APAP son efectivos y comparan favorablemente con sus pares de la plaza. La estructura organizativa de la entidad contempla una unidad de control responsable de administrar todos los riesgos a los que está expuesta. Esta reporta directamente al Vicepresidente Ejecutivo e informa al Comité de Riesgos de manera oportuna.

El procesamiento de créditos ha mejorado continuamente, minimizando errores y mejorando tiempos de respuesta por medio de una fábrica de créditos, particularmente para los de consumo y los hipotecarios. Además, los controles se han fortalecido por un sistema bancario nuevo, el cual incrementa los niveles de eficiencia y seguridad.

A septiembre de 2015, el crecimiento del volumen de negocios de APAP es ligeramente superior al promedio de la plaza y al crecimiento de la cartera crediticia. Fitch prevé un comportamiento similar en el horizonte de la calificación, lo que consolidaría la posición de mercado de la asociación sobre su competidor más cercano.

Tasas de Crecimiento



Fuente: APAP

Riesgos de Mercado Mitigados

El riesgo de tasa de interés está mitigado por la facultad de APAP de ajustar las tasas de sus préstamos y depósitos en plazos cortos. El Comité de Activos y Pasivos se reúne para estos efectos un mínimo de una vez mensualmente para evaluar posibles ajustes, luego de monitorear

las condiciones del mercado. La entidad presenta riesgo cambiario bajo debido a disponibilidades e inversiones en moneda extranjera de menor cuantía. Al igual que otras asociaciones, APAP no puede otorgar créditos ni captar depósitos en moneda extranjera, por regulación.

El riesgo de liquidez es medido y controlado efectivamente por medio de un plan de contingencia de liquidez y otras medidas que la hacen relativamente más sofisticada en comparación a otras entidades del mismo tipo.

Con respecto al riesgo operativo, APAP ha evaluado y desarrollado herramientas para identificar, monitorear y controlar eventos de su tipo. También ha realizado estimaciones del impacto que tendrá la ponderación del riesgo operativo en el cálculo del índice de solvencia patrimonial. La agencia valora positivamente el manejo prudencial del riesgo operativo.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

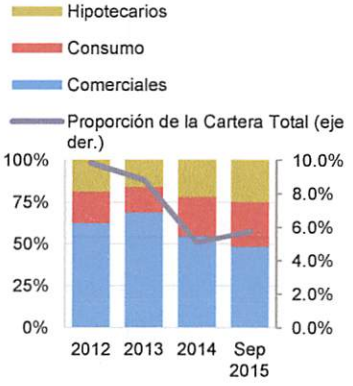
Cartera Crediticia Buena

Indicadores de Calidad de Activos

(%)	Sep 2015	2014	2013	2012	2011
Crecimiento de los Préstamos Brutos	10.50	14.78	4.75	6.03	4.75
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	2.00	1.59	1.82	2.80	3.05
Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	2.34	2.28	2.53	3.50	3.65
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	1.78	1.70	1.33	3.24	2.69
Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	1.38	0.81	1.08	1.94	1.18

Fuentes: Estados financieros auditados de APAP y Superintendencia de Bancos de la República Dominicana

Créditos en Clasificación C, D y E



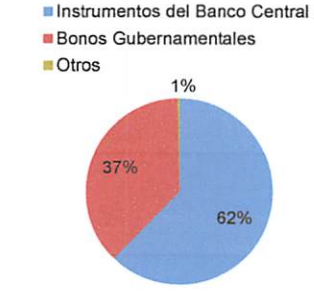
Fuente: Superintendencia de Bancos de República Dominicana

La calidad de la cartera crediticia de APAP es buena. El crecimiento total de 10.5% compara favorablemente con el promedio de la plaza de 7.4%. A lo largo de 2015, esta ha registrado crecimientos principalmente en los segmentos comerciales (14.0%) y de consumo (12.7%), en detrimento de su cartera hipotecaria (8.0%). Asimismo, la concentración de la cartera es baja: los 20 deudores mayores por grupo económico representan 11.8% de la cartera bruta total (septiembre 2014: 13%).

Su índice de morosidad mayor a 90 días es de 2.0%, superior al promedio del sistema de 1.7%. Esto es consecuencia del peso creciente de los créditos de consumo colocados en segmentos medios y bajos. Por su parte, el índice de cobertura de dicha cartera es de 116.8%, considerado moderado. Este es menor, tanto a su promedio histórico 2011-2014 de 131.8%, como al promedio de la industria a septiembre de 169.3%.

La cartera en categorías de mayor riesgo (véase gráfico Créditos en Clasificación C, D y E) ha disminuido casi a la mitad dado el manejo bueno en la colocación después de un deterioro fuerte en 2011, incluyendo mejoras continuas en colocación y cobro. Sin embargo, Fitch no descarta un desmejoramiento en el horizonte de la calificación debido al énfasis en la cartera de consumo.

Cartera de Inversiones



Fuente: APAP

Por su parte, la cartera de inversiones representa 29.5% de los activos totales, esto es consistente con su historia reciente (promedio 2011-2014 de 29.6%). La mayoría de las inversiones se concentran en instrumentos de corto y mediano plazo del Banco Central y bonos de la Secretaría de Hacienda. Fitch prevé que dicho perfil se mantenga dadas las oportunidades limitadas de inversión en el mercado local.

Ganancias y Rentabilidad

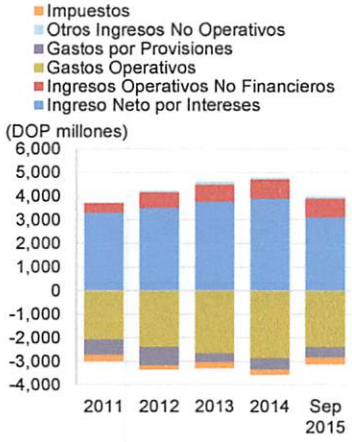
Rentabilidad Operativa Alta

Indicadores de Rentabilidad

(%)	Sep 2015	2014	2013	2012	2011
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	8.47	8.65	9.39	9.59	9.89
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	61.59	60.95	59.69	57.55	56.07
Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Utilidad Oper. antes de Provisiones	28.33	26.05	20.07	44.22	39.32
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	2.48	2.62	3.06	2.34	2.58
Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	11.51	12.09	14.20	10.80	11.81

Fuentes: Estados financieros auditados de APAP y Superintendencia de Bancos de la República Dominicana

Composición del Estado de Resultados



Fuente: APAP

APAP registra una rentabilidad operativa alta debido a MIN moderado, eficiencia operativa mejor que el promedio de la plaza y gastos por provisiones controlados dada su calidad de cartera buena. A septiembre de 2015, su ROAA operativo es mayor que el promedio de la plaza local (2.5% frente a 2.0%).

El MIN es moderado y menor que el promedio de historia reciente debido a la competencia vía precio fuerte del mercado y se mantiene inferior del de la industria (8.5% frente a 9.2%). Esto es por la preponderancia de la cartera hipotecaria y por el costo de pasivos alto, que compara como superior al de la plaza: 5.8% frente a 3.7%.

La eficiencia operativa de APAP es buena. Sus niveles actuales son ligeramente superiores a su promedio histórico, pero mejores a 70.9% registrado por la industria. El incremento es acorde a los planes de amortización de su sistema tecnológico, de reciente actualización. Dicha amortización se espera por los siguientes 5 años. Fitch no prevé variaciones materiales en la eficiencia de APAP.

El gasto por provisiones se ha incrementado gradualmente hasta superar levemente el promedio del sistema (28.3% frente a 25.5%) Esto se debe al incremento de las colocaciones en segmentos de consumo y Pyme.

La agencia opina que la rentabilidad operativa de APAP tendrá aumentos paulatinos en el horizonte de la calificación. El MIN aumentará debido a la colocación mayor en los sectores consumo y Pyme. Los ingresos por intereses compensarán el aumento moderado de las provisiones, mientras que la eficiencia operativa se mantendrá. Por otro lado, la proporción de ingresos operativos no financieros seguirán al alza progresivamente.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Robusta

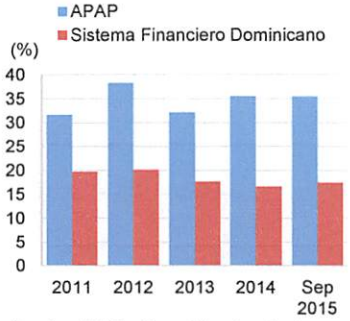
Capitalización y Apalancamiento

(%)	Sep 2015	2014	2013	2012	2011
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	35.44	35.54	32.24	38.27	31.65
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	21.48	21.89	21.35	21.85	21.36
Índice de Capital Regulatorio	33.09	32.30	28.40	34.57	28.88
Dividendos Pagados y Declarados / Utilidad Neta	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Generación Interna de Capital	8.86	10.11	12.02	9.24	8.73

Fuentes: Estados financieros auditados de APAP y Superintendencia de Bancos de la República Dominicana

La capitalización de APAP es robusta. Esta permite un margen adecuado de crecimiento y la capacidad para absorber pérdidas eventuales. El indicador de Capital Base según Fitch sobre activos ponderados por riesgo resultó en 35.4%, a septiembre de 2015 (promedio 2011-2014: 34.4%). Este se beneficia de que los títulos valores emitidos por el banco central no ponderan como activo riesgoso y de que la cartera con garantía hipotecaria pondera únicamente a 50%,

Capital Base según Fitch



Fuente: APAP y Superintendencia de Bancos de la República Dominicana

según la regulación local vigente. Por su parte, el indicador de patrimonio a activos tangibles es adecuado y similar al promedio de la plaza.

En opinión de Fitch, niveles robustos de capitalización son fundamentales debido a la naturaleza mutualista de la entidad, cuya única fuente de fortalecimiento del patrimonio son las utilidades. La agencia prevé que el indicador de Capital Base según Fitch no tendrá cambios, dado el manejo del riesgo adecuado que APAP ejerce.

Fondeo y Liquidez

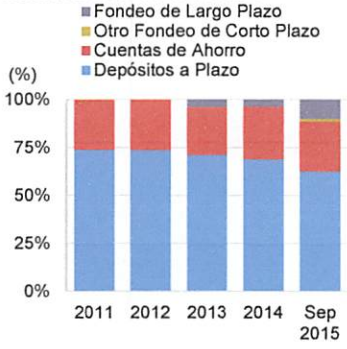
Fondeo Basado en Depósitos

Fondeo y Liquidez

(%)	Sep 2015	2014	2013	2012	2011
Préstamos / Depósitos de Clientes	84.66	76.07	71.62	76.92	77.83
Depósitos de Clientes / Total Fondeo (excluyendo derivados)	88.63	96.33	95.92	99.71	99.62
Activos Líquidos / Activos Totales	38.72	39.28	42.16	36.41	35.80
Activos Líquidos / Depósitos Totales	58.18	53.68	57.39	47.93	46.98

Fuentes: estados financieros auditados de APAP y Superintendencia de Bancos de la República Dominicana

Estructura de Fondeo



Fuente: APAP

APAP registra una estructura de fondeo basada en depósitos (89% del fondeo total), con concentración alta en depósitos a plazo (70.4%). Los niveles de concentración de depósitos por grupo económico son bajos (15.4% del total de captaciones). Los cuatro mayores depositantes son fondos de pensiones (7.0% del fondeo total), los que se caracterizan por ser clientes volátiles. Sin embargo, su participación en la captación total tiende a la baja.

El fondeo se complementa con una línea de crédito y emisiones de deuda de DOP4,500 millones con vencimiento entre 2018 y 2020, para financiar la adquisición de cartera. Esta colocación fue hecha con el objetivo de mitigar el descalce de plazos de la entidad, el cual es común en el sistema financiero dominicano. Dicho descalce es por el corto plazo del fondeo contra las colocaciones de créditos con vencimientos largos.

Fitch estima que APAP podrá cumplir sus objetivos estratégicos de desconcentrar la mezcla de fondeo hacia instrumentos de menor costo financiero como cuentas de ahorro y titularizaciones, así como reducir concentraciones.

Liquidez Alta

La liquidez de APAP es alta. Los activos líquidos (incluyéndose caja y bancos e inversiones disponibles) equivalen a 38.7% de los activos totales y a 58.2% de los depósitos totales. La entidad registra una estabilidad alta en dichos indicadores, lo que Fitch interpreta como un reflejo de la aplicación buena de las políticas de riesgo de liquidez de la entidad. La agencia no prevé cambios significativos en el corto plazo.

Análisis de Pares

Capitalización y Eficiencia Destacadas

Los principales pares de mercado de APAP son las entidades con calificación nacional de largo plazo en el rango de 'AA-(dom)' y 'A+(dom)' (véase tabla siguiente). Fitch considera y entiende las características cualitativas propias de cada entidad. APAP presenta niveles de capitalización holgados por su naturaleza mutualista, que comparan mejor que su grupo de pares, así como su eficiencia operativa. Por otro lado, su MIN es menor dada la preponderancia de cartera para vivienda.

APAP vs. Pares

(%)	APAP AA-(dom)	Cibao A+(dom)	Adopem A+(dom)	BHD León AA+(dom)	Popular Dominicano AA+(dom)
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	2.00	1.2	2.42	2.40	0.9
Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 Días	116.8	156.8	153.2	196.3	243.0
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	8.5	8.3	30.7	10.1	9.1
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	61.6	67.7	68.7	55.5	70.8
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	2.5	2.2	8.7	3.7	2.1
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	35.4	45.2	29.3	16.5	12.5
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	21.5	26.2	26.7	11.3	9.2
Préstamos /Depósitos de Clientes	84.7	73.4	64.1	65.9	96.3

Fuente: Fitch

Calificación de Deuda

APAP tiene emisiones de deuda en la forma de bonos corporativos por DOP4,500 millones que representan 10.04% del fondeo total, a septiembre 2015.

Principales Características de Emisiones

Denominación	Tasa	Moneda	Monto Autorizado (Millones)	Plazo (Años)	Garantía	Series
Bonos Corporativos APAP	Fija o variable, dependiendo de la serie.	DOP	3,000	5	Quirografaria	1 a 4
Bonos Corporativos APAP	Fija o variable, dependiendo de la serie.	DOP	1,500	5	Quirografaria	1 a 15

Fuente: APAP

Asociación Popular de Ahorro y Préstamos
Estado de Resultados

(DOP millones)	30 sep 2015 9 meses (USD millones)	9 meses	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	75.1	3,403.7	4,095.2	4,018.7	4,207.0	3,783.2
2. Otros Ingresos por Intereses	34.7	1,573.6	2,226.3	1,973.7	1,654.0	1,237.2
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	109.8	4,977.3	6,321.5	5,992.4	5,861.0	5,020.4
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	41.7	1,889.6	2,434.0	2,237.2	2,374.7	1,726.9
6. Otros Gastos por Intereses	0.0	0.6	1.2	0.0	0.0	0.0
7. Total Gastos por Intereses	41.7	1,890.2	2,435.2	2,237.2	2,374.7	1,726.9
8. Ingreso Neto por Intereses	68.1	3,087.1	3,886.3	3,755.2	3,486.3	3,293.5
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	5.2	233.6	123.0	209.5	204.1	(1.3)
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	0.1	4.9	13.9	17.6	11.9	1.6
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	13.3	600.7	718.0	513.6	460.9	406.1
14. Otros Ingresos Operativos	(0.8)	(37.6)	(35.9)	(21.0)	(15.3)	1.7
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	17.7	801.6	819.0	719.7	661.6	408.1
16. Gastos de Personal	27.4	1,240.7	1,505.2	1,358.8	1,161.2	1,095.4
17. Otros Gastos Operativos	25.5	1,154.3	1,362.9	1,312.2	1,225.8	980.2
18. Total Gastos Operativos	52.8	2,395.0	2,868.1	2,671.0	2,387.0	2,075.6
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	32.9	1,493.7	1,837.2	1,803.9	1,760.9	1,626.0
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	9.3	423.2	469.5	344.9	778.7	639.3
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	0.0	9.1	17.1	0.0	0.0
23. Utilidad Operativa	23.6	1,070.5	1,358.6	1,441.9	982.2	986.7
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	2.1	94.4	87.7	128.7	75.9	41.1
29. Utilidad antes de Impuestos	25.7	1,164.9	1,446.3	1,570.6	1,058.1	1,027.8
30. Gastos de Impuestos	6.9	314.5	235.5	276.6	183.4	277.1
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	18.8	850.4	1,210.8	1,294.0	874.7	750.7
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	(44.6)	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados (OIA)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Ajustado por Fitch	18.8	850.4	1,210.8	1,294.0	830.1	750.7
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	18.8	850.4	1,210.8	1,294.0	874.7	750.7
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = DOP45.33540	USD1 = DOP44.38740	USD1 = DOP42.84990	USD1 = DOP40.36450	USD1 = DOP38.79150

Fuente: APAP

Asociación Popular de Ahorro y Préstamos
Balance General

(DOP millones)	30 sep 2015 9 meses (USD millones)	30 sep 2015 9 meses	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	369.5	16,750.5	15,507.7	14,292.2	13,317.5	11,924.4
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	262.0	11,876.5	10,541.2	8,026.2	7,213.2	7,002.5
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	110.7	5,020.2	4,401.8	4,211.3	4,795.7	4,958.3
5. Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos	17.4	787.6	694.8	671.6	886.3	870.7
7. Préstamos Netos	724.8	32,859.6	29,755.9	25,858.1	24,440.1	23,014.5
8. Préstamos Brutos	742.2	33,647.2	30,450.7	26,529.7	25,326.4	23,885.2
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días Incluidos Arriba	14.9	674.3	483.4	482.9	709.1	728.7
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos						
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	0.1	4.0	5.5	5.5	5.5	27.6
8. Otros Títulos Valores	388.2	17,599.1	16,879.3	17,214.5	11,891.1	10,410.8
9. Total Títulos Valores	388.3	17,603.1	16,884.8	17,220.0	11,896.6	10,438.4
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	16,306.7	15,793.5	11,561.6	9,904.9
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
15. Total Activos Productivos	1,113.1	50,462.7	46,640.7	43,078.1	36,336.7	33,452.9
C. Activos No Productivos						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	121.9	5,526.0	4,610.9	4,043.9	3,888.3	4,008.1
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	6.1	277.3	327.3	338.2	454.3	406.5
4. Activos Fijos	21.6	980.0	939.5	920.5	911.6	896.8
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	n.a.
6. Otros Intangibles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	54.5	2,472.4	2,193.4	2,043.3	1,742.9	1,507.9
11. Total Activos	1,317.3	59,718.4	54,711.8	50,424.0	43,333.8	40,272.2
Tipo de Cambio		USD1 = DOP45.33540	USD1 = DOP44.38740	USD1 = DOP42.84990	USD1 = DOP40.36450	USD1 = DOP38.79150

Fuente: APAP

Asociación Popular de Ahorro y Préstamos
Balance General

(DOP millones)	30 sep 2015 9 meses (USD millones)	30 sep 2015 9 meses	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio						
D. Pasivos que Devengan Intereses						
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	259.8	11,777.2	11,500.9	9,647.5	8,709.1	8,025.5
3. Depósitos a Plazo	616.9	27,967.1	28,531.2	27,397.1	24,214.6	22,664.6
4. Total Depósitos de Clientes	876.7	39,744.3	40,032.1	37,044.6	32,923.7	30,690.1
5. Depósitos de Bancos	13.2	596.4	23.5	76.0	94.2	116.1
6. Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	889.8	40,340.7	40,055.6	37,120.6	33,017.9	30,806.2
9. Obligaciones Senior a más de un Año	99.3	4,500.0	1,500.0	1,500.0	n.a.	n.a.
10. Obligaciones Subordinadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
11. Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Total Fondeo a Largo Plazo	99.3	4,500.0	1,500.0	1,500.0	0.0	0.0
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Fondeo	989.1	44,840.7	41,555.6	38,620.6	33,017.9	30,806.2
E. Pasivos que No Devengan Intereses						
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	45.3	2,052.1	1,181.0	1,039.0	845.5	863.0
10. Total Pasivos	1,034.4	46,892.8	42,736.6	39,659.6	33,863.4	31,669.2
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio						
1. Capital Común	282.9	12,825.6	11,975.2	10,764.4	9,470.4	8,558.4
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	44.6
6. Total Patrimonio	282.9	12,825.6	11,975.2	10,764.4	9,470.4	8,603.0
7. Total Pasivos y Patrimonio	1,317.3	59,718.4	54,711.8	50,424.0	43,333.8	40,272.2
8. Nota: Capital Base según Fitch	282.9	12,825.6	11,975.2	10,764.4	9,470.4	8,603.0
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = DOP45.33540	USD1 = DOP44.38740	USD1 = DOP42.84990	USD1 = DOP40.36450	USD1 = DOP38.79150

Fuente: APAP

Asociación Popular de Ahorro y Préstamos
Resumen Analítico

	30 sep 2015 9 meses	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	14.25	14.82	15.56	17.50	15.94
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Promedio	6.16	6.30	6.29	7.59	6.63
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	13.65	14.08	14.98	16.13	15.07
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	5.78	6.15	6.24	7.42	5.98
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	8.47	8.65	9.39	9.59	9.89
6. Ingresos por Intereses – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Productivos Promedio	7.30	7.61	8.53	7.45	7.97
7. Ingresos por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes / Activos Productivos Promedio	8.47	8.65	9.39	9.59	9.89
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	20.61	17.41	16.08	15.95	11.02
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	61.59	60.95	59.69	57.55	56.07
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	5.55	5.52	5.67	5.68	5.44
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	16.07	16.34	17.76	19.36	19.47
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	3.46	3.54	3.83	4.19	4.26
6. Provisiones para Préstamos y Títulos Valores / Utilidad Operativa antes de Provisiones	28.33	26.05	20.07	44.22	39.32
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	11.51	12.09	14.20	10.80	11.81
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	2.48	2.62	3.06	2.34	2.58
9. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	3.95	4.03	4.32	3.97	3.63
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	9.15	10.77	12.74	9.62	8.99
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	1.97	2.33	2.75	2.08	1.97
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	9.15	10.77	12.74	9.13	8.99
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	1.97	2.33	2.75	1.97	1.97
5. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	27.00	16.28	17.61	17.33	26.96
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	3.14	3.59	3.88	3.53	2.76
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	35.44	35.54	32.24	38.27	31.65
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	21.48	21.89	21.35	21.85	21.36
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	33.09	32.30	28.40	34.57	28.88
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	21.48	21.89	21.35	21.85	21.36
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	0.00	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Generación Interna de Capital	8.86	10.11	12.02	9.24	8.73
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	9.15	8.50	16.36	7.60	14.75
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	10.50	14.78	4.75	6.03	4.75
3. Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	2.00	1.59	1.82	2.80	3.05
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	2.34	2.28	2.53	3.50	3.65
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 Días	116.80	143.73	139.08	124.99	119.49
6. Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	(0.88)	(1.77)	(1.75)	(1.87)	(1.65)
7. Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	(0.88)	(1.77)	(1.75)	(1.87)	(1.65)
8. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	1.78	1.70	1.33	3.24	2.69
9. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	1.38	0.81	1.08	1.94	1.18
10. Préstamos Mora + 90 Días + Activos Adjudicados / Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	2.81	2.63	3.06	4.51	4.67
F. Fondeo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	84.66	76.07	71.62	76.92	77.83
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3. Depósitos de Clientes / Total Fondeo excluyendo Derivados	88.63	96.33	95.92	99.71	99.62

Fuente: APAP

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varien entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.