Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos

Informe de Calificación

Calificaciones

Escala Nacional

Largo Plazo	A–(dom)
Corto Plazo	F2(dom)
Bonos Corporativos No Ordinarios	A–(dom)

Perspectiva

Nacional de Largo Plazo	Estable

Resumen Financiero

Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos

DOP millones	30 sep 2017	31 dic 2016
Activos (USD millones)	198.8	184.5
Activos	9,423.9	8,620.8
Patrimonio Neto	1,698.2	1,607.2
Utilidad Operativa	87.9	133.6
Resultado Neto	91.0	113.4
ROAA Operativo (%)	1.31	1.59
ROAE Operativo (%)	7.13	8.48
Capital Base según Fitch/APNR (%)	24.66	27.55
Capital Regulatorio (%)	23.45	26.28

APNR: activos ponderados por nivel de riesgo.
Fuente: Alaver

Características de la Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	DOP800 millones
Año	2010
Vencimiento	2021
No. Registro	SIVEM-092

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
29/12/2017 11:25 AM e.ulerio
63597

Analistas
Andrés Villa Díaz
+57 1 4846770 Ext. 1980
andres.villadiaz@fitchratings.com

Sergio Iván Peña
+57 1 4846770 Ext. 1160
sergio.pena@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Posición de Mercado Limitada: La franquicia de Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos (Alaver) es limitada en el mercado dominicano. A pesar de su presencia local fuerte en la región de La Vega, la entidad cuenta con una participación baja en el sistema financiero (0.6%).

Calidad de Cartera Buena: La calidad de cartera de Alaver ha sostenido un buen comportamiento histórico. Sin embargo, el indicador ha mostrado un deterioro durante 2017 debido a la mora generalizada del sistema y el crecimiento bajo de su cartera. A septiembre de 2017, el indicador de cartera vencida a más de 90 días resultó en 2%. Sin embargo, Fitch Ratings resalta que este nivel de mora compara bien con sus pares.

Presiones en la Rentabilidad: Las presiones por incrementos en mora del mercado y una baja eficiencia operativa frente a sus pares (78.92% a septiembre 2017), limitaron la rentabilidad de Alaver frente a años anteriores. El indicador de ingresos operativos sobre activos ponderados por nivel de riesgo (APNR) se redujo; pasó a 1.77% en septiembre de 2017 desde 2.35% en diciembre de 2016. Fitch considera que este comportamiento se mantendrá en 2018 sí la recuperación de la mora es lenta y no recupera el crecimiento en segmentos con mayores tasas.

Crecimiento Bajo y Ejecución: El plan de atomización de la cartera, a través de créditos de consumo, no se materializó durante 2016-2017. La concentración aumentó en 100 puntos básicos (pb) con respecto a septiembre de 2016 y la cartera total decreció en 5.45%. La incursión en el segmento de consumo fue limitada y no aumentó el margen de interés neto (MIN).

Posición Patrimonial Sólida: A septiembre de 2017, presentó el indicador de Capital Base según Fitch a APNR de 24.66%. La agencia consideró el mismo como alto, estable y acorde con su naturaleza mutualista y destaca que los niveles de capital son suficientes para enfrentar una cartera de consumo con mayor riesgo.

Fondeo Estable pero Concentrado: Está compuesto en 89% de depósitos del público y la colocación de estos recursos en cartera crediticia no supera 80%. A pesar de lo anterior, Fitch considera poco favorable que la concentración del mismo haya aumentado en 830 pb en septiembre de 2017 frente a septiembre de 2016 y monitoreará la evolución en el 2018.

Emisión de Deuda: Los bonos corporativos emitidos a 2021 no tienen algún tipo de subordinación o garantía específica, por lo que sus calificaciones están alineadas a las de la entidad.

Sensibilidad de las Calificaciones

Acciones Positivas de Calificación limitadas: La franquicia de la asociación limita posibles aumentos de calificación. Sin embargo, una mayor posición de mercado frente a sus pares e incrementos sostenidos en rentabilidad, manteniendo los niveles históricos de calidad de cartera, podrían dar lugar a acciones de calificación positivas.

Disminución en Capacidad de Soportar Pérdidas: Por su parte, las calificaciones podrían afectarse por una disminución sostenida en la rentabilidad de la entidad (si se observa un indicador de utilidad operativa sobre APNR menor a 1%) y un deterioro sostenido y significativo en la calidad de los activos (indicador de calidad de cartera mayor a 5%).

Entorno Operativo

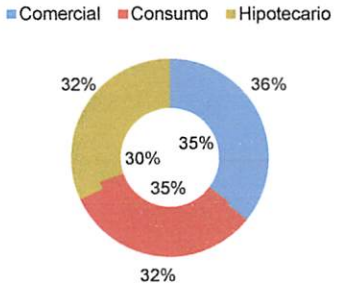
Desempeño Macroeconómico Favorable

La calificación internacional de largo plazo de República Dominicana se afirmó en 'BB–' en noviembre de 2017. Esto fue reflejo del desempeño económico favorable comparado con el de los pares, el incremento en el ingreso per cápita la reducción de las vulnerabilidades externas y las restricciones fiscales. El país tiene una trayectoria de crecimiento resistente y estabilidad macroeconómica, además que se beneficia de fuentes diversas de financiamiento externo. Estas fortalezas crediticias están balanceadas con las debilidades estructurales de su política fiscal. Fitch prevé un crecimiento más suavizado para 2017 de 4.8% y un moderado 4.5% durante 2018–2019 alineado con su potencial de crecimiento de largo plazo, el cual es más alto que el desempeño esperado para soberanos en la categoría BB.

El sistema bancario dominicano es altamente concentrado; los tres bancos más grandes representaban 67% del total de activos a septiembre de 2017. 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.

Fitch prevé un crecimiento más moderado del crédito en 2017 y 2018, pero más retador luego que la expansión crediticia alcanzó un mínimo cíclico en 2017 (septiembre 2017: 2.7%), por lo cual se espera un deterioro en la calidad de los activos en 2018, principalmente debido a la maduración de los préstamos minoristas aunque las reservas seguirán siendo suficientes para cubrir la cartera vencida. Asimismo, la agencia espera que la rentabilidad del sistema financiero se mantenga adecuada dada la expansión hacia el segmento de consumo, así como esfuerzos en eficiencia y gastos por provisiones moderados.

Cartera



Nota: Círculo interior a septiembre de 2016 y exterior a septiembre de 2017.
Fuente: Alaver.

Perfil de la Empresa

Alaver es una asociación mutualista fundada en 1963 en la ciudad de La Vega. Está amparada por la ley que rige a las asociaciones de ahorros y préstamos para la vivienda. La entidad se estableció con el propósito de fomentar la creación de ahorros y promover el otorgamiento de préstamos para la construcción, adquisición y mejoramiento de viviendas. La cartera de la entidad cuenta con un buen balance en créditos para el sector comercial, personas e hipotecario.

Franquicia

La institución tiene un posicionamiento importante en la provincia de La Vega (30% en depósitos y 21% en cartera de créditos, con mayor participación de la hipotecaria con 49%) y una cartera de créditos diversificada. Alaver es una entidad pequeña; a septiembre de 2017, tenía una participación equivalente a 0.6% del total de activos del sistema financiero y 5.5% del sector de asociaciones de ahorros y préstamos. Se resalta su diversificación en diferentes sectores económicos.

Metodologías Relacionadas

Metodología de calificación Global de Bancos (Enero 9,2017)

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

Modelo de Negocio

El 74% de los ingresos de la asociación proviene de los intereses de la cartera colocada y, en menor medida, de los ingresos por inversiones. Destaca que los ingresos por comisiones no son relevantes y Fitch espera que esto se mantenga el corto y mediano plazo. Por su parte, la cartera está diversificada en comercial (36%), de consumo (32%) e hipotecaria (32%).

Administración y Estrategia

Calidad de la Administración

Fitch considera que el cuerpo gerencial de Alaver es bueno y muestra un grado alto de estabilidad dentro de la institución, así como un conocimiento profundo de esta. La identidad y cultura corporativas son fuertes y sobresale el grado alto de identificación con su zona geográfica y sus segmentos objetivos.

Gobierno Corporativo

Acorde con su naturaleza de sociedad mutualista, la estructura orgánica de Alaver está presidida por la Asamblea General de Depositantes y la Junta de Directores. La asamblea está integrada por seis miembros, de los cuales cinco son independientes a la administración de la asociación. Ellos se encargan de dirigir la institución y participan activamente en los comités y la administración de la entidad. A la Vicepresidencia Ejecutiva reportan la Dirección de Negocios, Dirección de Riesgos, la Dirección de Operaciones y la Dirección de Finanzas, así como las gerencias de Capital Humano, Tecnología y Seguridad. Las prácticas de gobierno corporativo se rigen de acuerdo con lo establecido por la regulación dominicana.

La entidad contrató una firma con el objetivo de optimizar su estructura organizacional y reestructurar o afinar su apetito de riesgo. Lo anterior demuestra un manejo integral de la compañía, enfocado hacia el crecimiento. Alaver cuenta con una Gerencia de Riesgos y Cumplimiento, cuyas funciones principales se enmarcan en la administración y control de los riesgos de crédito, mercado, liquidez y operacional. Esta gerencia está integrada por el departamento de crédito.

Objetivos Estratégicos

El plan estratégico de años anteriores (2015-2016) de reducir concentraciones de la cartera de créditos con la colocación de créditos de consumo a través de banca electrónica, se vio desacelerado por el contexto económico. El monto total de la cartera se redujo durante 2017 en un 5.45%, y la cartera de consumo bajó 9.43% entre septiembre de 2016 y septiembre de 2017. En este sentido, los planes estratégicos de la entidad, enfocados en diversificar sus fuentes de ingresos, no se han podido llevar a cabo y Fitch espera que los retome Alaver en 2018.

La presencia geográfica de la asociación es fuerte en la región de La Vega, pero es limitada a nivel nacional. Lo anterior llevó a la asociación a plantear un plan de expansión hacia el Cibao Central, donde tiene ventajas competitivas en depósitos y se concentraría en riesgos conocidos. A pesar de esto, la presencia de sus pares en este sector es alta, específicamente por parte de la segunda mayor asociación de ahorro y préstamos, Cibao.

Ejecución

A septiembre de 2017, la ejecución del presupuesto de la entidad de 2017-2019 estaba en 65%. Sin embargo, La agencia resalta que sus planes de expansión hacia la cartera de consumo no tuvieron el impacto positivo esperado: la atomización de la cartera se redujo y el crecimiento de la misma fue negativo durante 2017.

Apetito de Riesgo

El riesgo principal al que se expone la asociación es el crediticio, que representa más de 55% de los activos de la entidad. El retraso de los planes de colocación de créditos de consumo obligó a la entidad a enfocarse nuevamente en segmentos tradicionales (comercial e hipotecario). Sobresale que la mayoría de la cartera se encontraba garantizada (68% a septiembre 2016), moderando su apetito de riesgo. Fitch resalta como positivos los cambios de la política de aprobación de la entidad, entre estas, la disminución del acceso a créditos para los clientes con trabajos informales.

Controles de Riesgo

El área de riesgo pre-aprueba todos los créditos, que posteriormente se remiten al Comité de Créditos, en el que participa con voz pero sin voto. Alaver posee herramientas para evaluar la calidad de los clientes, incluidos los burós de créditos locales y un sistema con parámetros de información para la evaluación de créditos de consumo y pequeñas y medianas empresas (Pymes). Dado el contexto de mora en la cartera de consumo, la entidad aumentó los límites para la cartera comercial a 6% del patrimonio técnico, fijando a la vez un máximo de concentración en este perfil de créditos de 40% de la cartera.

Alaver contrató una consultora para evaluar la reestructuración y definición del apetito de riesgo. Fitch ve como positiva esta intervención dada la fluctuación estratégica en colocación de créditos. Así, se prevé más estabilidad futura en las políticas de colocación y control del riesgo. Además, la entidad contrató una empresa de cobro para hacer un seguimiento detenido de la mora de la cartera.

Crecimiento

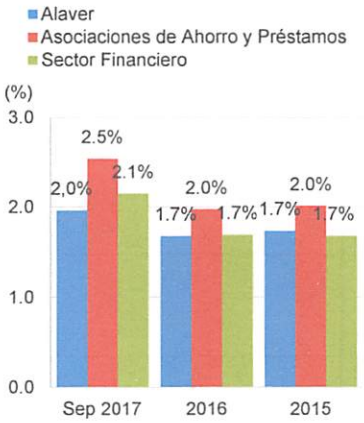
El crecimiento de la cartera de Alaver durante 2017 ha sido negativo (5.45% negativo, a septiembre 2017). En comparación con el crecimiento de la cartera del sector financiero y de las asociaciones de ahorro y préstamos es baja (4.4% y 4.5%, respectivamente). Lo anterior refleja la política de la entidad de ajustar el crecimiento de la cartera de consumo y elevar los estándares de aprobación. A pesar de lo anterior, el crecimiento de activos es positivo y está alineado con crecimientos de años anteriores, puesto que el fondeo de la entidad presentó una senda estable de crecimiento desde diciembre de 2016 (12.2%). Estos recursos se invirtieron en títulos del gobierno dominicano, mientras la entidad recuperaba segmentos acordes con su perfil de riesgos. Por consiguiente, Alaver espera crecer su cartera en 2018 alineado a su promedio histórico (8,6%) y el mercado.

Riesgo de Mercado

El riesgo de mercado de la entidad se encuentra acotado. El riesgo de tasa de interés está mitigado por la habilidad de la asociación de modificar las tasas de sus préstamos y depósitos en intervalos cortos. Más aún, el ajuste a tasas activas es más veloz que para las tasas pasivas, lo que beneficia la reacción de Alaver cuando el sistema presenta competencia o el regulador emprende en políticas contra cíclicas.

Para el manejo de riesgo de liquidez, se creó recientemente un reglamento en línea con los requerimientos del regulador dominicano. De esta forma, la entidad estableció que las inversiones no pueden superar el 20% del total de captaciones. En cuanto al riesgo de contraparte, c el portafolio de inversión de Alaver consta en 82% de títulos de calificación AA+(dom) provenientes del Banco Central y el Ministerio de Hacienda dominicanos.

Índice de Cartera Vencida



Fuente: Alaver y SIB.

Perfil Financiero

Calidad de Activo

Calidad de Cartera Buena en Comparación al Mercado

Indicadores de Calidad de Activos

(%)	Sep 2017	2016	2015	2014
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(5.45)	11.95	7.55	7.78
Préstamos Mora Mayor a 90 Días / Préstamos Brutos	1.96	1.66	1.71	2.14
Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	2.14	1.97	2.24	2.56
Préstamos Mora Mayor a 90 Días - Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	(0.53)	(1.08)	(1.74)	(1.38)
Reservas para Préstamos/ Préstamos Mora Mayor a 90 Días	108.86	118.61	130.63	119.47

Fuente: Estados financieros auditados e interinos Alaver

El activo principal de la entidad es la cartera de créditos, con una participación histórica promedio del 61.21% de los activos que a septiembre de 2017 se redujo a 55%. A la fecha referida, la cartera se componía en comercial (35.8%), consumo (32.2%) e hipotecaria (32%), comparado a años anteriores (2013), donde la de consumo participaba con 27% y la comercial con 39%. Sin embargo, los incrementos recientes en la cartera de consumo (2015-2016) han aumentado la mora de Alaver, tanto porque el riesgo del segmento de consumo no es la especialidad de la asociación, como por el deterioro conjunto del sistema. También experimentado por el sector de asociaciones (índice de cartera vencida, ICV, a septiembre de 2017 de 2.51 frente a 2.07 a septiembre 2016), esto causó un deterioro en la cartera de consumos de la entidad. Por consiguiente, decidió frenar la colocación de este tipo de préstamos y continuar en sus segmentos tradicionales.

La cartera se deterioró de 30 pbs en lo corrido de 2017, lo que enfocó a Alaver nuevamente en el sector comercial y a demorar sus planes de crecimiento de la cartera de consumo hasta reducir el volumen de cartera total 5.45% desde diciembre de 2016 a septiembre de 2017. La demora en los planes estratégicos no permitió una mejora en la atomización de la cartera: Los 20 mayores deudores representaban 15% de la cartera bruta a septiembre 2017, mientas que a septiembre del año anterior eran 14%.

Sin embargo, la entidad compara bien con la mora del sector de asociaciones de ahorro y préstamos y mantiene un nivel de cobertura superior a 100%. Aunque la cobertura ha disminuido desde que último año como previno Fitch (hubo un leve deterioro de 10 pb en el indicador de cobertura de cartera vencida en lo corrido de 2017), la calificadora espera que se mantenga en niveles saludables siempre y cuando la cartera crediticia del sistema corrija su comportamiento en el mediano plazo o la entidad ajuste sus políticas de colocación hacia segmentos menos riesgosos que el consumo.

El portafolio de inversiones de Alaver ha presentado un incremento considerable durante este año, principalmente en títulos seguros en la categoría AA+(dom). Lo anterior se debe a una transferencia de fondos desde la cartera de consumo a inversiones seguras como los títulos del gobierno.

Ganancias y Rentabilidad

Presiones en Rentabilidad

Indicadores de Rentabilidad

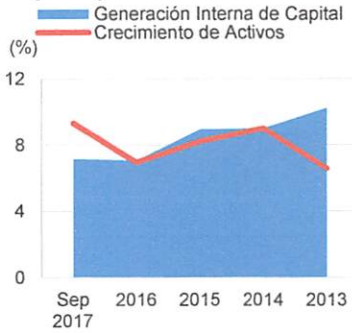
(%)	Sept 2017	2016	2015	2014
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	9.3	9.69	9.67	9.64
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	78.92	75.9	74.1	71.17
Cargo por Provisiones para Préstamos y Títulos Valores / Utilidad Operativa antes de Provisiones	25.02	24.48	20.17	18.68
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	1.31	1.59	1.81	2.09
Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	7.13	8.48	9.68	11.2
Utilidad Operativa / APR	1.71	2.35	2.57	2.66

APR: Activos ponderados por riesgo.
Fuente: Estados financieros auditados e interinos Alaver.

La caída en el MIN, en eficiencia operativa desde 2014, y el aumento de cargos por provisiones causaron una disminución en rentabilidad de la entidad. El indicador de utilidad operativa entre APNR, se redujo en 64 pbs desde diciembre de 2016 a septiembre de 2017. La baja en la rentabilidad operativa no se recuperó con el beneficio tributario de inversión en bonos del gobierno, puesto que la utilidad neta sobre APNR también se redujo de diciembre de 2016 a septiembre de 2017 en 23 pb. A pesar de esto, dicho indicador sigue comparando bien contra la mediana de las asociaciones de ahorro y préstamos y bancos múltiples medianos a septiembre de 2017 (Alaver: 1.17%, mediana sector: 1.64%).

El MIN como proporción de los activos productivos promedio de la entidad ha reflejado una baja de 40 pb en lo corrido de 2017. Por una parte, la entidad ha transferido recursos hacia sectores menos rentables gracias al efecto de la mora del sistema, tanto en su recomposición de la cartera (hacia la comercial y la hipotecaria) como en transferir su liquidez a bonos seguros del gobierno con baja rentabilidad. Por otra parte, aunque el gobierno dominicano liberó encaje durante agosto de 2017, la mayoría de estos recursos son colocados por los bancos grandes hacia segmentos de cartera menos riesgosos en un contexto de mora, restringiendo el volumen que las asociaciones pueden invertir en carteras con menor riesgo, obligando la inversión en títulos del gobierno.

Generación Interna de Capital y Crecimiento



Fuente: Alaver.

En cuanto a los efectos de la pérdida en calidad de cartera, el cargo por provisiones como porcentaje de la utilidad antes de castigos aumentó considerablemente (54 pb) y no compara bien con el promedio histórico. Fitch considera que la mora ejercerá una presión adicional sobre la rentabilidad de la entidad en el mediano plazo, mientras sigan incrementando las provisiones necesarias para cubrir la cartera vencida a más de 90 días. Las utilidades de Alaver decayeron 12.66 % en comparación a septiembre de 2016, lo que lo hace la segunda asociación con más baja en utilidades después de la Asociación Popular de Ahorros y Préstamos (APAP).

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Robusta

Indicadores de Capitalización

(%)	Sep 2017	2016	2015	2014
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	24.66	27.55	26.84	24.51
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	17.95	18.25	18.45	18.55
Indicador de Capital Total Regulatorio	23.45	26.28	24.88	22.59
Generación Interna de Capital	7.16	7.06	8.96	9.02

Fuente: Estados financieros auditados e interinos de Alaver.

Alaver posee una posición patrimonial sólida. La entidad presenta un indicador holgado de Capital Base según Fitch a APNR de 24.66%, a septiembre de 2017. Este es superior al exhibido por el sistema financiero y es acorde con su naturaleza mutualista. Fitch destaca que los niveles de capital han sido suficientes para enfrentar los riesgos elevados del presente año. Además, aun si se presentaran niveles de mora elevados, la entidad contaría con un Capital Base según Fitch a APNR de más de 20% para responder cómodamente.

Aunque no es una limitante para Alaver, por su naturaleza, la única opción de fortalecer su patrimonio es mediante su generación interna de capital, la cual ha mostrado un comportamiento estable. Fitch anticipa que la entidad sostendrá niveles similares de capitalización en el mediano plazo, dado su generación interna de capital estable, acorde con el crecimiento de sus activos.

Fondeo y Liquidez

Estable pero Concentrado

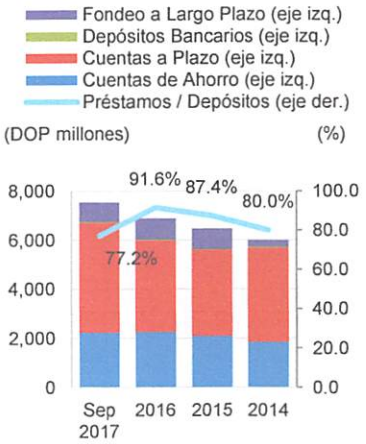
Indicadores de Fondeo y Liquidez

(%)	Sep 2017	2016	2015	2014
Préstamos / Depósitos de Clientes	77.18	91.58	87.41	80
Activos Líquidos/Activos Totales	40.2	31.9	35.1	35.5
Depósitos de Clientes / Total Fondeo (excluyendo derivados)	99.69	86.96	86.65	94.96

Fuente: Estados financieros auditados e interinos de Alaver.

El fondeo de la entidad se caracteriza por su estabilidad y proveniencia de depósitos de clientes. A septiembre de 2017, las cuentas de ahorro y los depósitos a plazo representaban 89% del total del fondeo. Fitch destaca un crecimiento estable en los depósitos a plazo de Alaver durante 2017 (incremento de 12.2% desde diciembre 2016 a septiembre 2017). Las características anteriores le brindan a la entidad una fuente de fondeo de bajo costo en comparación al financiamiento con líneas de crédito bancarias.

Fondeo



Fuente: Alaver.

Por otra parte, Fitch resalta que la concentración de los 20 mayores depositantes se ha incrementado a lo largo del presente año, siendo esta de 26% del total de las captaciones a septiembre de 2017 (septiembre 2016: 17.7%). Fitch monitoreará la calidad de los depósitos en el corto plazo dado el crecimiento constante que ha tenido durante los últimos años. Sin embargo, el indicador de préstamos entre depósitos se mantiene en niveles inferiores al 100%, lo que provee tranquilidad en un escenario de salida de depositantes.

La asociación cuenta con una emisión de bonos a mediano plazo por DOP800 millones (vencimiento de tramos en 2020 y 2021), la cual diversifica las fuentes de fondeo y mejora el calce de plazos. La liquidez provista por las inversiones en el portafolio le permitirá a Alaver acceder a los recursos para invertirlos en crecimiento o en caso de contingencia. Esto se debe a que la mayoría son instrumentos de relativamente fácil realización del estado dominicano en 82%. Finalmente, se considera positiva la línea de crédito como plan contingente de liquidez por DOP530 millones.

Análisis de Pares

Comparación con Pares

(%)	Alaver A-(dom)	Ademi A(dom)	Motor Crédito A-(dom)	Santa Cruz A-(dom)
Participación de Mercado (%)	0.59	1.17	0.37	2.8
Préstamos con Mora Mayor a 90 Días/Préstamos Brutos	1.96	4.25	1.96	2.12
Reservas para Préstamos/Préstamos con Mora Mayor a 90 Días	108.86	126.77	143.99	210.21
Utilidad Operativa / APNR	1.71	4.03	4.68	1.33
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	24.66	22.96	26.72	14.44
Préstamos/Depósitos de Clientes	77.18	109.31	121.21	51.27

Ademi: Banco Múltiple Ademi. Santa Cruz: Banco Múltiple Santa Cruz. Nota: Datos a septiembre de 2017.
Fuente: Fitch.

Los pares de mercado principales de Alaver son las entidades con calificación nacional de largo plazo en el rango de A(dom) y A−(dom) (véase tabla superior). Los indicadores de Alaver destacan en materia de calidad de cartera. No obstante, en términos de rentabilidad, resultan más débiles que los de su grupo de pares. En cuanto a reservas, a pesar de ser aceptables, aún se presentan oportunidades de mejora.

Calificación de Deuda

Alaver tiene emisiones de deuda en la forma de bonos corporativos por DOP800 millones que representan 10.6% del fondeo total, a septiembre 2017. Esta emisión se considera *pari-passu* con el resto de obligaciones financieras sénior, por lo que su calificación está alineada con la calificación de largo plazo de la entidad.

Principales Características de la Emisión

Denominación	Tasa	Moneda	Monto Autorizado (millones)	Plazo (Años)	Tipo de Garantía	Series
Bonos Corporativos	Variable, dependiendo de la serie.	DOP	800	11	Quirografaria	1 a 7

Fuente: Alaver.

Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos
Estado de Resultados

(DOP millones)	30 sep 2017 9 meses (USD millones)	9 meses	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	13.6	646.7	838.6	749.0	687.1	675.5
2. Otros Ingresos por Intereses	4.0	187.7	208.4	218.8	221.5	165.1
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	17.6	834.4	1,047.0	967.8	908.6	840.6
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	6.6	314.5	373.5	345.0	329.4	14.2
6. Otros Gastos por Intereses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	264.8
7. Total Gastos por Intereses	6.6	314.5	373.5	345.0	329.4	279.0
8. Ingreso Neto por Intereses	11.0	519.9	673.5	622.8	579.2	561.6
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	0.1	5.7	(12.2)	3.9	3.2	4.9
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	0.0	1.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	(0.5)	(24.7)	0.4	(1.7)	(2.2)	5.3
14. Otros Ingresos Operativos	1.1	54.1	72.4	60.4	56.6	44.6
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.8	36.2	60.6	62.6	57.6	54.8
16. Gastos de Personal	4.6	216.7	271.9	255.1	223.7	217.3
17. Otros Gastos Operativos	4.7	222.2	285.3	252.8	229.5	236.6
18. Total Gastos Operativos	9.3	438.9	557.2	507.9	453.2	453.9
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	2.5	117.2	176.9	177.5	183.6	162.5
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.6	28.5	42.4	33.6	33.6	15.6
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Créditos	0.0	0.8	0.9	2.2	0.7	2.2
23. Utilidad Operativa	1.9	87.9	133.6	141.7	149.3	144.7
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 Deuda Propia	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	0.1	4.7	(12.6)	0.9	(14.0)	11.7
29. Utilidad antes de Impuestos	2.0	92.6	121.0	142.6	135.3	156.4
30. Gastos de Impuestos	0.0	1.6	7.6	7.1	9.4	26.2
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	1.9	91.0	113.4	135.5	125.9	130.2
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	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 Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Integral de Fitch	1.9	91.0	113.4	135.5	125.9	130.2
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	1.9	91.0	113.4	135.5	125.9	130.2
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	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 = DOP47.4	USD1 = DOP46.7267	USD1 = DOP45.6562	USD1 = DOP44.3874	USD1 = DOP42.8499

n.a.: no aplica.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Alaver.

Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos
Balance General

(DOP millones)	30 sep 2017 9 meses (USD millones)	9 meses	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	35.0	1,657.0	1,637.4	1,473.7	1,384.1	1,386.0
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	35.2	1,668.2	1,827.8	1,678.9	1,416.3	1,177.1
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	39.2	1,856.0	1,949.8	1,681.9	1,689.0	1,659.7
5. Otros Préstamos	0.0	0.0	64.8	60.5	62.0	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos	2.3	110.7	107.7	109.6	116.6	92.3
7. Préstamos Netos	107.0	5.070.6	5.372.1	4,785.4	4,434.8	4,130.5
8. Préstamos Brutos	109.3	5.181.3	5.479.8	4,895.0	4,551.4	4,222.8
9. Nota: Préstamos con Mora Mayor a 90 Días Incluidos Arriba	2.1	101.7	90.8	83.9	97.6	85.7
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	n.a.	n.a.
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y a Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
8. Otros Títulos Valores	58.7	2,783.5	1,658.9	1,633.8	1,820.4	1,630.7
9. Total Títulos Valores	58.7	2,783.9	1,659.3	1,634.2	1,820.8	1,631.1
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	1,417.9	1,214.4	1,548.9	1,028.0
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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	165.7	7,854.5	7,031.4	6,419.6	6,255.6	5,761.6
C. Activos No Productivos						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	21.3	1,008.9	1,088.7	1,191.5	827.0	640.6
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados en Pago	0.6	26.3	90.8	44.1	31.1	55.1
4. Activos Fijos	6.4	305.4	311.6	312.0	260.9	218.3
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Intangibles	0.2	7.9	4.4	6.0	n.a.	0.4
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	19.9	33.3	31.7	19.6
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	37.2	25.7	18.1	18.1
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	4.7	220.9	36.8	29.5	25.1	120.0
11. Total Activos	198.8	9,423.9	8,620.8	8,061.7	7,449.5	6,833.7
Tipo de Cambio		USD1 = DOP47.4	USD1 = DOP46.7267	USD1 = DOP45.6562	USD1 = DOP44.3874	USD1 = DOP42.8499

n.a.: no aplica.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Alaver.

Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos
Balance General

(DOP millones)	30 sep 2017 9 meses (USD millones)	9 meses	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio						
D. Pasivos que Devengan Intereses						
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	46.9	2,223.6	2,252.4	2,094.0	1,846.1	1,515.8
3. Depósitos a Plazo	94.7	4,489.8	3,731.4	3,505.8	3,843.4	2,978.1
4. Total Depósitos de Clientes	141.6	6,713.4	5,983.8	5,599.8	5,689.5	4,493.9
5. Depósitos de Bancos	0.5	23.1	29.0	17.8	19.4	10.5
6. Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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	142.1	6,736.5	6,012.8	5,617.6	5,708.9	4,504.4
9. Obligaciones Sénior a más de un Año	16.9	800.0	800.0	800.0	282.3	989.6
10. Obligaciones Subordinadas	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	68.6	44.6	n.a.	n.a.
12. Total Fondeo a Largo Plazo	16.9	800.0	868.6	844.6	282.3	989.6
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	159.0	7,536.5	6,881.4	6,462.2	5,991.2	5,494.0
E. Pasivos que No Devengan Intereses						
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	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.	0.0	0.0	15.4	31.2
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	4.0	189.1	132.2	86.6	46.5	38.0
10. Total Pasivos	163.0	7,725.7	7,013.6	6,548.8	6,053.1	5,563.2
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	35.8	1,698.2	1,607.2	1,512.9	1,396,4	1,270,5
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 de Otros Ingresos Integrales	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Total Patrimonio	35.8	1,698.2	1,607.2	1,512.9	1,396.4	1,270.5
7. Total Pasivos y Patrimonio	198.8	9,423.9	8,620.8	8,061.7	7,449.5	6,833.7
8. Nota: Capital Base según Fitch	35.7	1,690.3	1,565.6	1,481.2	1,378.3	1,252.0
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	35.8	1,698.2	1,607.2	1,512.9	1,396.4	1,270.5
Tipo de Cambio		USD1 = DOP47.4	USD1 = DOP46.7267	USD1 = DOP45.6562	USD1 = DOP44.3874	USD1 = DOP42.8499

n.a.: no aplica.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Alaver.

Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos
Resumen Analítico

(%)	30 sep 2017 9 meses	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	16.23	16.07	15.82	15.66	16.55
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	6.66	10.24	10.05	6.47	0.48
3. Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	14.93	15.06	15.02	15.12	15.12
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	5.85	5.55	5.48	5.74	5.21
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	9.30	9.69	9.67	9.64	10.10
6. Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	8.79	9.08	9.14	9.08	9.82
7. Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	9.30	9.69	9.67	9.64	10.10
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	6.51	8.26	9.13	9.05	8.89
2. Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	78.92	75.90	74.10	71.17	73.64
3. Gastos Operativos/Activos Promedio	6.53	6.61	6.48	6.35	6.85
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	9.51	11.23	12.13	13.77	13.48
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	1.74	2.10	2.26	2.57	2.45
6. Cargo por Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	25.02	24.48	20.17	18.68	10.95
7. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	7.13	8.48	9.68	11.20	12.00
8. Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.31	1.59	1.81	2.09	2.18
9. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	1.71	2.35	2.57	2.66	2.94
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	7.38	7.20	9.26	9.44	10.80
2. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	1.35	1.35	1.73	1.76	1.97
3. Ingreso Integral de Fitch/Patrimonio Promedio	7.38	7.20	9.26	9.44	10.80
4. Ingreso Integral de Fitch/Activos Totales Promedio	1.35	1.35	1.73	1.76	1.97
5. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	1.74	6.28	4.98	6.95	16.75
6. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	1.77	2.00	2.46	2.24	2.64
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	24.66	27.55	26.84	24.51	25.42
2. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	17.95	18.25	18.45	18.55	18.37
3. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Indicador de Capital Total Regulatorio	23.45	26.28	24.88	22.59	23.15
5. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Patrimonio/Activos Totales	18.02	18.64	18.77	18.74	18.59
7. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Generación Interna de Capital	7.16	7.06	8.96	9.02	10.25
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	9.32	6.94	8.22	9.01	6.57
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(5.45)	11.95	7.55	7.78	7.12
3. Préstamos con Mora Mayor a 90 días/Préstamos Brutos	1.96	1.66	1.71	2.14	2.03
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	2.14	1.97	2.24	2.56	2.19
5. Reservas para Préstamos/Préstamos con Mora Mayor a 90 días	108.86	118.61	130.63	119.47	107.70
6. Préstamos con Mora Mayor a 90 días – Reservas para Préstamos/Capital Base Fitch	(0.53)	(1.08)	(1.74)	(1.38)	(0.53)
7. Préstamos con Mora Mayor a 90 días – Reservas para Préstamos/Patrimonio	(0.53)	(1.05)	(1.70)	(1.36)	(0.52)
8. Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	0.72	0.81	0.71	0.77	0.38
9. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Préstamos con Mora Mayor a 90 días + Activos Adjudicados/Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	2.46	3.26	2.59	2.81	3.29
F. Fondeo					
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	77.18	91.58	87.41	80.00	93.97
2. Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	0.00	0.00	0.00	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes/Total Fondeo (excluyendo Derivados)	89.08	86.96	86.65	94.96	81.80

n.a.: no aplica.
Fuente: Superintendencia de Bancos y Alaver.

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

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. 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 © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una calificación o un informe. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un 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 o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer calificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de calificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".