Asociación La Nacional de Ahorros y Préstamos

ALNAP

Informe de Calificación

Superintendencia de Valores
Division de Registro
Comunicaciones de Entradas
23/01/2014 11:34 AM r.graciano
31326

Calificaciones

Nacionales de Emisor

Calificación Largo Plazo	BBB(dom)
Calificación Corto Plazo	F3(dom)

Perspectiva

Nacional de Largo Plazo	Estable

Nacionales de Emisión

Bonos Corporativos hasta por 1,000 MM de pesos	BBB(dom)

Características de la Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Corporativos
Monto	DOP1,000 millones
Año	2012
Vencimiento	2016
N° Registro	SIVEM-073

Resumen Financiero

Asociación La Nacional

Cifras en DOP$ mm	30 sep 2013 [a]	31 dic 2012
Activos	21,091	20,563
Patrimonio Neto	2,668	2,468
Resultado Neto	200	224
ROAA (%)	1.3	1.1
ROAE (%)	10.4	9.3
PN/Activos (%)	12.7	12.0

[a] Estados Financieros No Auditados
Fuente: Asociación La Nacional de Ahorros y Préstamos

Informes Relacionados

Asociación La Nacional de Ahorros y Préstamos (Abril, 2013).

Perspectivas 2014: Centroamérica y República Dominicana (Diciembre 16, 2013).

Analistas

Larisa Arteaga
+1 (809) 563-2481
larisa.arteaga@fitchratings.com

Luis Guerrero
+(503) 2516-6618
luis.guerrero@fitchratings.com

Factores Clave de la Calificación

Mejoras en Calidad del Activo: La morosidad de la cartera de ALNAP se redujo hasta 1.9% a septiembre de 2013 (Diciembre 2012: 2.6%), producto de una mejor gestión en la recuperación de la cartera, debido a las herramientas mejoradas para gestionar los créditos y, en menor medida, castigos. No obstante, Fitch Ratings prevé que en 2014 la calidad del activo de ALNAP va a presentar un retroceso. Esto como producto de la adquisición de parte de la cartera hipotecaria del BNV, lo que demandará un esfuerzo importante de normalización durante 2014.

Rentabilidad Limitada: La rentabilidad de la Asociación La Nacional de Ahorros y Préstamos (ALNAP) ha presentado mejoras; aunque todavía es inferior a la del promedio del sistema financiero. Esto es reflejo, en buena medida, de la importante carga de gastos administrativos y por provisiones. A septiembre de 2013, el ROAA mejoró hasta 1.3% (Dic12: 1.1%), producto de una disminución en el ritmo de constitución de provisiones.

En opinión de Fitch, ALNAP será capaz de generar un mayor volumen de ingresos en 2014; sin embargo, esto podría contrarrestarse por el incremento esperado en el costo de fondos, luego de la colocación de la emisión por DOP1,000 millones en el último trimestre de 2013.

Liquidez Adecuada y Fondeo Estable: La estabilidad de los depósitos, junto con la concentración moderada del fondeo en los mayores proveedores de fondos, refuerzan los niveles adecuados de liquidez de ALNAP, reflejados en la relación de disponibilidades e inversiones líquidas a depósitos y otros fondos de corto plazo, de 41% a septiembre de 2013; similares al promedio del mercado. Asimismo, la colocación de bonos corporativos por DOP1,000 a 3 años plazo, le da una mayor estabilidad a los recursos.

Capitalización Adecuada: La capitalización de ALNAP es adecuada y similar al promedio del sistema financiero dominicano, lo cual se prevé que se mantenga. El indicador de Capital Base según Fitch sobre activos ponderados por riesgo (FCC) se ubicó en 20% a septiembre de 2013; beneficiado por la no ponderación como activo riesgoso de los títulos públicos y por el volumen alto de créditos con garantía hipotecaria, que ponderan al 50% según la normativa local vigente.

Emisión de Deuda: Los bonos corporativos no tienen algún tipo de subordinación ni garantía específica; por lo que sus calificaciones se encuentran en línea con la de la entidad. Considerando la reciente emisión de bonos corporativos, ALNAP continúa preservando una capitalización acorde con el nivel de calificación de riesgo que refleja la entidad.

Sensibilidad de la Calificación

Mejora en la Capacidad de Absorber Pérdidas: Una mejora en los niveles de rentabilidad, que permita fortalecer los niveles de capitalización y reservas, podría mejorar la calificación de riesgo de la entidad.

Erosión en la Calidad Crediticia: Un deterioro de la calidad de la cartera, que reduzca la capacidad del patrimonio para absorber pérdidas inesperadas, podría afectar negativamente su calificación.

Antecedentes

ALNAP se constituyó en 1972, amparada con la ley que rige las Asociaciones de Ahorros y Préstamos para la Vivienda. En línea con el objetivo por el que inicialmente fueron creadas las asociaciones, la cartera mantiene la preponderancia en los créditos para la vivienda (como adquisición, construcción, remodelación, reparación y ampliación); segmento tradicionalmente atendido por las asociaciones y en el que cuenta con una gran experiencia. No obstante, el plan de crecimiento delineado por la entidad contempla la diversificación de la cartera hacia segmentos minoristas, los cuales son más rentables. ALNAP es la tercera mayor asociación de ahorros y préstamos de la República Dominicana, con una participación de 2,0% de los activos totales del sistema financiero a septiembre de 2013.

Estrategia

ALNAP ha previsto diversificar la cartera mediante el impulso de los créditos de consumo y comerciales dirigidos a la pequeña y mediana empresa (Pymes). Para desarrollar el negocio de PYME ha contratado consultorías, realizado acuerdos y recibido donaciones de entidades que cuentan con amplia experiencia en la materia.

De acuerdo con su estrategia de crecimiento, ALNAP ha estado inmersa en diferentes procesos de crecimiento inorgánico. Durante el período 2008-2009 adquirió tres asociaciones de ahorro y crédito. En línea con tal estrategia, a finales de 2013, adquirió DOP1,000 millones de cartera hipotecaria del Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Producción (BNV) con una tasa de descuento de 15.6%, como parte de un proceso dirigido por la Superintendencia de Bancos para sanear al BNV. Se prevé que dicha cartera se incorporará en el balance de ALNAP durante el segundo semestre de 2014. La compra voluntaria de cartera del BNV fue extensiva para el sistema financiero en su conjunto.

Durante 2013, ALNAP continuó materializando los beneficios de operar con una nueva plataforma tecnológica, cuya instalación culminó en 2011. Actualmente, la entidad cuenta con mayores herramientas para la gestión de clientes individuales, el ofrecimiento de nuevos productos y servicios de acuerdo con los estándares del sistema financiero, así como una mejora en la capacidad de respuesta y la recuperación de créditos.

ALNAP también ha previsto incursionar activamente en proyectos de titularización y fideicomiso en el marco de la Ley N° 189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana, puesto que los financiamientos a las viviendas de bajo costo, en las cuales está concentrada una importante proporción de su cartera, deberán canalizarse con la figura del fideicomiso. Para tal fin, ALNAP participa como accionista minoritario de la empresa recientemente creada: Titularizadora Dominicana.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras (Agosto 15, 2012).

Gobierno Corporativo

El Consejo de Directores está integrado por ocho miembros; de los cuales, tres son independientes externos y sólo uno está vinculado directamente a la administración de la asociación. Para llevar a cabo sus funciones, el Consejo cuenta con el apoyo de los comités ejecutivo, riesgos, activos y pasivos (ALCO), auditoría, nombramiento y remuneraciones, gobierno corporativo y presupuesto. Todos conformados por, al menos, un miembro del Consejo. Lo anterior se encuentra en línea con las normas regulatorias relacionadas sobre la aplicación de políticas de buen gobierno corporativo, que entró en vigencia a partir de noviembre de 2007.

Presentación de Cuentas

Para la elaboración del presente informe se utilizaron los estados financieros auditados por la firma PriceWaterhouseCoopers para el período 2009-2012, así como los interinos a septiembre de 2013. Los estados financieros de ALNAP han sido preparados de acuerdo con las normas de contabilidad establecidas por la Superintendencia de Bancos de la República Dominicana, las cuales difieren en algunos aspectos de las Normas Internacionales de Información Financiera. Los auditores no presentaron salvedad en los estados financieros más recientes.

Desempeño Financiero

Sistema Financiero de República Dominicana

Durante los primeros nueve meses de 2013, la expansión del crédito alcanzó un robusto 10.64%. Los créditos comerciales y de consumo son los que impulsaron esa expansión (12% y 9%, respectivamente), a la vez que se dieron pocos cambios en la composición general de la cartera entre los sectores comercial (61% del total), consumo (22%) e hipotecario (17%).

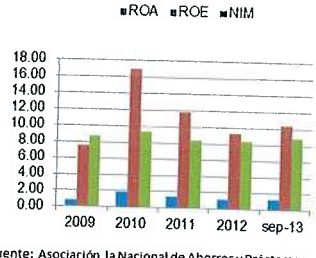
A septiembre de 2013, los indicadores de calidad del activo mejoraron. Esto debido a que el crecimiento de los créditos de consumo fue moderado y el mercado sintió el efecto de la recuperación económica. De tal forma, el indicador de préstamos vencidos a préstamos totales se redujo a 2.6%; mientras que la cobertura de reservas de los préstamos vencidos mejoró hasta 129.6% (3.4% y 105.9%, respectivamente, al cierre de 2012). En opinión de Fitch, la cobertura de reservas todavía tiene espacio para mejorar.

La rentabilidad se fortaleció debido a que el ROAA se incrementó hasta 2.0% a finales de septiembre de 2013, desde 1.75% al cierre de 2012. La mejora se sustenta en los márgenes financieros resistentes, el crecimiento adecuado del crédito, las ganancias considerables por intermediación, los avances en términos de eficiencia y los menores costos de crédito.

El indicador de capitalización de los bancos dominicanos (patrimonio/activo) disminuyó ligeramente, hasta llegar a 11.4% a septiembre de 2013, debido a altos pagos de dividendos en efectivo y al crecimiento significativo del activo, pero es similar al promedio histórico. Los niveles de liquidez se ajustaron recientemente, como resultado de una decisión de política monetaria restrictiva; aunque todavía son adecuados.

Desempeño Financiero ALNAP

Rentabilidad



Fuente: Asociación la Nacional de Ahorros y Préstamos y Cálculos Fitch

La rentabilidad de ALNAP es inferior a la del promedio del sistema financiero. Esto es reflejo de los niveles débiles de eficiencia y la carga elevada de gastos por provisiones. La misma está sostenida en el margen de interés neto (MIN). La rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) mejoró hasta 1.3% a septiembre de 2013 (Dic12: 1.1%); mientras que el promedio del mercado fue de 2.02% a la misma fecha. Fitch no prevé avances significativos en 2013, puesto que no se espera registrar ganancias extraordinarias por comercialización de títulos valores como las observadas en 2012, a la vez que el costo de fondos podría incrementarse como producto de la colocación de la emisión de DOP1,000 millones durante el último trimestre del año.

Ingresos Operativos

El MIN continúa siendo la principal fuente de ingresos de ALNAP, al promediar 81% del ingreso operativo total durante los últimos 4 años (incluyendo 2012). A septiembre de 2013, el crecimiento de la cartera de créditos junto con el control adecuado del costo de fondos, permitieron el sostenimiento del MIN (ingresos netos por intereses/activo productivo promedio) en 8.85%; aunque el mismo se ubica por debajo del promedio del sistema financiero de 10.1% a la

misma fecha.

En línea con la recuperación económica esperada y la mayor incursión paulatina en segmentos relativamente más rentables, Fitch anticipa que la asociación sería capaz de generar un mayor volumen de ingresos en 2014. No obstante, tal efecto positivo podría neutralizarse por el aumento en el costo de fondos resultante de la colocación de bonos corporativos, lo que limitaría avances en el MIN.

Otros Ingresos Operativos

A septiembre de 2013, los ingresos no financieros de ALNAP se redujeron 19% en términos anualizados con respecto al cierre de 2012. Tal reducción fue producto de los menores ingresos por la compraventa de títulos valores, debido al aumento de las tasas de interés de mercado hacia la segunda mitad de 2013; así como de las menores comisiones pagadas por el Gobierno a las instituciones financieras por los servicios que estas le prestan. Estos ingresos no financieros redujeron su participación hasta 21.8% de los ingresos totales a septiembre de 2013 (2012: 27.2%); lo cual revierte los avances consistentes observados en los últimos 4 años.

En opinión de Fitch, uno de los principales retos de ALNAP es la diversificación en la fuente de ingresos complementarios, a fin de que éstos aumenten consistente y paulatinamente su contribución a la rentabilidad. No se prevén avances significativos en esta materia en el corto plazo, puesto que por su naturaleza mutualista la entidad es muy conservadora en el aumento de las comisiones; a la vez que no se espera ganancias importantes por intermediación, como las observadas en 2012.

Gastos de Administración

A septiembre de 2013, los gastos administrativos anualizados se redujeron 3% respecto a diciembre de 2012. Esto es reflejo de gastos extraordinarios registrados en 2012, relacionados con la implementación de la nueva plataforma tecnológica, impuesto temporal e infraestructura para impulsar el crecimiento. La eficiencia operativa (gastos administrativos/ingresos brutos) de ALNAP mejoró hasta 79% a septiembre de 2013 (2012: 82.4%), pero aún es considerada débil comparada con el promedio del sistema financiero a la misma fecha (68%). No se espera observar una mejora en los niveles de eficiencia en 2014, puesto que la entidad ha presupuestado algunos gastos significativos relacionados con el reconocimiento del pasivo laboral.

Gastos por Provisiones

El alto gasto por provisiones de la entidad ha estado en línea con el desempeño de la cartera y los estándares establecidos por el regulador dominicano. En los últimos 4 años, ALNAP ha presentado una alta variabilidad en este gasto, así como en los niveles de cobertura de cartera vencida. Esto debido al comportamiento inestable de la morosidad. La relación de gasto por provisiones a utilidad antes de impuestos y provisiones se redujo hasta 40.7% a septiembre de 2013 (Dic12: 69.4%); inferior al 57.1% promedio de los últimos 4 años, pero aún considerado elevado.

ALNAP ha avanzado considerablemente en la normalización de su cartera, la cual demandó menos provisiones durante 2013. Se prevé que la cartera que se adquirirá del BNV no generará mayores presiones en el ritmo de constitución de reservas durante 2014. Esto debido a que el regulador ha otorgado un plazo de gracia de un año para provisionarla.

Ingresos No Operativos

A septiembre de 2013, ALNAP registró ingresos no operacionales provenientes principalmente de recuperación de créditos castigados (77%), ganancia por la venta de bienes (8%) y disminución de provisiones para rendimientos por cobrar (8%). A diferencia de lo observado en períodos anteriores, tales ingresos no contribuyeron significativamente con las utilidades del período, por lo que la rentabilidad fue sostenida mayormente en ingresos recurrentes propios de la operatividad del negocio.

Perspectivas

En opinión de Fitch, el MIN de ALNAP podría ser sostenible en 2014, puesto que el mayor costo de fondos debería compensarse por la generación adecuada de ingresos, resultante del crecimiento de la cartera de créditos en un entorno de recuperación de la actividad económica. No obstante, su rentabilidad permanece expuesta y limitada por los altos gastos administrativos y el significativo volumen de provisiones. En ese sentido y como no se ha previsto generar ingresos extraordinarios, Fitch considera que la rentabilidad sobre activos podría mostrar cierto retroceso en 2014, al mantenerse en niveles cercanos al 1%.

Administración de Riesgo

El riesgo de crédito de ALNAP es su mayor exposición y proveniente, principalmente, de la cartera de préstamos (Sep13: 60% del activo total) y, en menor medida, de las inversiones financieras (26%). Dentro de la estructura organizativa de ALNAP se dispone de un Comité de Riesgos, que reporta directamente al Consejo de Directores, cuya función principal es el establecimiento de las políticas de riesgo; posteriormente, éstas se monitorean por una unidad creada para tal fin. Ambas instancias tienen entre sus objetivos la administración y el control de los tres tipos de riesgo que enfrenta la asociación: crédito, mercado y operacional. El proceso de aprobación de créditos está centralizado en la oficina principal, en la que se han asignado diferentes facultades por niveles según el tipo de producto, de tal forma que las sucursales únicamente analizan y pre-aprueban un crédito con base en el análisis realizado por su herramienta de *credit-scoring*, pero no cuentan con autonomía propia.

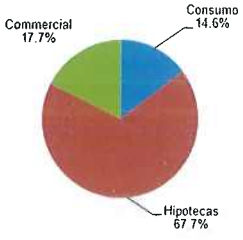
Desde 2011, ALNAP cuenta con una nueva plataforma tecnológica, la cual ha contribuido con el refinamiento del proceso de colocación de créditos, así como la mejora en la administración y recuperación de los mismos. La entidad también cuenta con una fábrica de créditos, a la cual tiene acceso todo el personal involucrado desde la pre-aprobación hasta el desembolso, según los límites de autorización establecidos. Con esto logra minimizar errores en el proceso y mejorar los tiempos de respuesta; no obstante, debido al tiempo limitado en el que dicha herramienta ha estado en funcionamiento, aún se encuentra en un período de prueba.

ALNAP también ha adquirido herramientas nuevas para automatizar la labor de cobranza, a la vez que ha afinado las estrategias para hacerla más eficiente. Esto ha conllevado cobros pre-mora con base en información parametrizada de los clientes, entre otras medidas. Vale señalar, que la entidad otorga financiamientos hasta por un 75% del valor de tasación de un inmueble en el caso de los préstamos hipotecarios; mientras que en los créditos interinos de construcción se financia hasta el 65% del valor de un proyecto y 50% para el caso de nuevos constructores.

Riesgo de Crédito

A septiembre de 2013, el portafolio de préstamos registró un crecimiento de 8.2%; por debajo del promedio del sistema financiero a la misma fecha (10.6%) e inferior a lo registrado históricamente por la misma institución en los últimos 4 años (2009-2012: 12.4% promedio). La cartera continúa

Cartera de Crédito por Producto
(Septiembre 30, 2013)



Fuente: Asociación la Nacional de Ahorros y Préstamos

fuertemente concentrada en el tradicional segmento hipotecario (67%), en cuya gestión la entidad tiene amplia experiencia; mientras que la participación de los créditos comerciales y de consumo alcanzó 15% y 18%, respectivamente.

De acuerdo con su estrategia, la entidad planea orientar sus esfuerzos hacia la profundización en sectores como consumo, y pequeña y mediana empresa, en detrimento de los préstamos comerciales a mayores deudores. Sobre la base de dicha estratégia y debido a la adquisición de la cartera del BNV, ALNAP ha estimado que durante 2014, el crecimiento de la cartera será de aproximadamente 17%; ligeramente superior a lo que espera Fitch para el mercado en conjunto.

La participación importante de los préstamos para la adquisición de viviendas dentro de la cartera total, ha permitido a ALNAP mantener relaciones de concentración de cartera adecuadas; las 20 mayores representaron un bajo 10.4% de la cartera y 49% del patrimonio a septiembre de 2013. Éstas comparan muy favorablemente con el resto del sistema y lo cual se mantendría en el corto y mediano plazo.

Morosidad y Reservas

A septiembre de 2013, el indicador de morosidad (créditos vencidos a cartera bruta) se redujo hasta 1.9% (2012: 2.6%), gracias a los beneficios de la plataforma tecnológica mejorada que ha permitido realizar un mejor control y seguimiento de los créditos. Asimismo, se realizaron castigos equivalentes al 1.3% de la cartera promedio; principalmente de créditos hipotecarios (60%).

La mayor incidencia de morosidad se observó en los préstamos comerciales; particularmente del segmento Pyme, en el que la asociación ha profundizado en los últimos períodos. En ese sentido, se ha previsto como medida de prudencia que el ritmo de crecimiento de esos préstamos sea paulatino. También se ha contratado una asesoría especial para lograr un crecimiento ordenado. Por su parte, aunque la morosidad de los créditos hipotecarios es baja, en términos absolutos es la que tiene mayor peso en la cartera vencida (67% de los vencidos totales); esto por ser el segmento que tradicionalmente ha tenido más peso en la cartera.

Fitch considera que en 2014, la calidad del activo de ALNAP va a presentar un retroceso como producto de la adquisición de la cartera hipotecaria del BNV, cuya morosidad es de 13% según información provista por la Superintendencia de Bancos. En ese sentido, el indicador de morosidad de la asociación podría incrementarse a niveles cercanos al 3%, a la vez que implicará una intensa labor de recuperación durante los próximos años. No obstante, Fitch considera que ALNAP está en una posición relativamente más favorable para gestionar el riesgo de crédito, comparada con la observada en los últimos procesos de adquisición en 2009 y 2010.

Pese al menor ritmo de constitución de provisiones, la disminución considerable de la cartera morosa resultó en una mejora de la cobertura de cartera vencida hasta 133.2% (Dic12: 111.2%). Fitch estima que, en 2014, tal cobertura se ajustará a la baja; esto como producto de la morosidad elevada, de 13% promedio de los DOP1,000 millones de cartera hipotecaria, la cual se adquirirá del BNV. En opinión de Fitch, el sostenimiento consistente de las coberturas de reservas continúa siendo uno de los desafíos principales de la entidad, debido a la calidad inestable de su cartera de crédito.

Otros Activos Productivos

El riesgo de crédito también proviene del portafolio de inversiones, cuya participación se ha mantenido en 26% del activo total a septiembre de 2013. El mismo está compuesto por certificados de inversión del Banco Central de la República Dominicana (73%), bonos soberanos de la República Dominicana (24%) y certificados de depósito en entidades locales (3%). Se prevé

que se mantenga dicha concentración, la cual es resultado de las oportunidades limitadas de inversión en el mercado local.

Riesgo de Mercado

El riesgo de tasas interés se encuentra mitigado por la posibilidad que, en el corto plazo, tiene ALNAP para ajustar las tasas activas y las pasivas. Para esto existe un Comité ALCO que se reúne semanalmente y evalúa posibles ajustes, luego de monitorear las condiciones del mercado. ALNAP presenta descalce de vencimientos, lo que es reflejo del perfil de corto plazo de todo el fondeo, así como de la alta proporción de créditos pactados a largo plazo (55% vence a plazos superiores a 5 años). Por su parte, ALNAP no presenta riesgo cambiario, puesto que por regulación las asociaciones no pueden otorgar créditos ni captar depósitos en moneda extranjera.

Riesgo Operacional

ALNAP está desarrollando el Plan de Implementación de Riesgo Operacional presentado al regulador, lo cual ha incluido la elaboración de una matriz de riesgo operacional en la que se han identificado los eventos de pérdidas, su severidad y frecuencia; capacitaciones, levantamiento de políticas y procedimientos, valoración de eventos de pérdida, elaboración de informes periódicos, entre otros. La entidad también ha realizado estimaciones del impacto que tendrá la ponderación del riesgo operacional en el cálculo del índice de solvencia patrimonial, el cual en opinión de Fitch será moderado.

Fondeo y Capital

Fondeo y Liquidez

La principal fuente de financiamiento de ALNAP la constituyen los depósitos; principalmente a plazo (75% del fondeo total a septiembre 2013) y, en menor medida, de ahorro, puesto que la asociación no está autorizada para captar depósitos en cuenta corriente. La asociación cuenta con un único financiamiento otorgado por el IFC con vencimiento en 2017, el cual representa un bajo 1% del pasivo total. Asimismo, en el último trimestre de 2013, ALNAP colocó toda la emisión de DOP1,000 millones con vencimiento en 2016, para fines de financiar la adquisición de cartera.

Los objetivos estratégicos de ALNAP contemplan la mejora de la mezcla hacia instrumentos de menor costo financiero (ahorro) y la reducción de la concentración moderada del fondeo (los 20 mayores depositantes representaron 28.8% del total a septiembre de 2013). Se destaca que una porción importante del saldo de dichos clientes corresponde a inversionistas institucionales; particularmente administradoras de fondos de pensiones y, en menor medida, a empresas de seguro, en el caso de las últimas por reciprocidad de negocios.

Los niveles de liquidez reflejados en la relación de disponibilidades e inversiones líquidas a depósitos y otros fondos de corto plazo alcanzó 41% a septiembre de 2013; en línea con el promedio registrado en los últimos 4 años (2009-2012: 42.5%) y el promedio del sistema financiero a la misma fecha (43%). Los mismos son considerados adecuados, a la vez que la colocación de bonos a 3 años plazo, le da una mayor estabilidad a los recursos.

Capital

La capitalización de ALNAP es adecuada y similar al promedio del sistema financiero dominicano. El indicador de Capital Base según Fitch sobre activos ponderados por riesgo se ubicó en 20% a septiembre de 2013, beneficiado por la no ponderación como activo riesgoso de los títulos valores

emitidos por el Banco Central y por el importante volumen de créditos con garantía hipotecaria; estos últimos ponderan al 50% según la normativa local vigente. En opinión de Fitch, niveles adecuados de capitalización resultan imprescindibles a la luz de la naturaleza de la asociación como entidad mutualista, cuya única fuente de fortalecimiento del patrimonio son las utilidades.

Con el supuesto de que la entidad continuará generando un volumen moderado de utilidades, similar al promedio de los últimos 4 años, no se prevé un retroceso importante en los niveles de capitalización con la adquisición de la cartera hipotecaria del BNV; sin embargo, Fitch continuará monitoreando la capacidad de generación de resultados, el volumen de activos ponderados por riesgo y los efectos en la capitalización de ALNAP.

Asociacion La Nacional de Ahorros y Prestamos
Estado de Resultados

	30 sep 2013			31 dic 2012		31 dic 2011		31 dic 2010	
	9 meses USDm	9 meses DOPm	Como % de Act Prod	Fin Año DOPm	Como % de Act Prod	Fin Año DOPm	Como % de Act Prod	Fin Año DOPm	Como % de Act Prod
1. Ingreso por Intereses por Préstamos	30.6	1,302.4	9.79	1,831.7	10.89	1,652.3	10.90	1,495.9	10.52
2. Otros Ingresos por Intereses	12.4	525.9	3.95	659.3	3.92	514.2	3.39	505.9	3.56
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	**43.0**	**1,828.3**	**13.74**	**2,491.0**	**14.81**	**2,166.5**	**14.30**	**2,001.8**	**14.08**
5. Gasto por Intereses por Depósitos de Clientes	15.6	662.1	4.98	1,087.7	6.46	852.4	5.62	614.2	4.32
6. Otros Gastos por Intereses	0.5	21.4	0.16	2.4	0.01	0.0	0.00	0.0	0.00
7. Total Gasto por Intereses	**16.1**	**683.5**	**5.14**	**1,090.1**	**6.48**	**852.4**	**5.62**	**614.2**	**4.32**
8. Ingreso Neto por Intereses	**26.9**	**1,144.8**	**8.60**	**1,400.9**	**8.33**	**1,314.1**	**8.67**	**1,387.6**	**9.76**
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Comerc. de Títulos y Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	1.6	69.6	0.52	147.1	0.87	(27.8)	(0.18)	97.5	0.69
11. Ganacia (Pérdida) Neta de Activos a Valor Razonable por Resul	0.4	15.5	0.12	16.6	0.10	11.9	0.08	1.8	0.01
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Comisiones y Honorarios Netos	5.3	224.2	1.68	349.1	2.07	308.1	2.03	200.3	1.41
14. Otros Ingresos Operativos	0.2	9.2	0.07	9.6	0.06	1.5	0.01	4.8	0.03
15. Total Ingresos Operativos No Generados por Intereses	**7.5**	**318.5**	**2.39**	**522.4**	**3.10**	**293.7**	**1.94**	**304.4**	**2.14**
16. Gastos de Personal	14.4	614.1	4.61	829.7	4.93	841.2	5.55	814.5	5.73
17. Otros Gastos Operativos	12.8	542.5	4.08	756.2	4.49	497.1	3.28	530.8	3.73
18. Total Gastos No Generados por Intereses	**27.2**	**1,156.6**	**8.69**	**1,585.9**	**9.43**	**1,338.3**	**8.83**	**1,345.3**	**9.46**
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
20. Utilidad Operativa Antes de Provisión	**7.2**	**306.7**	**2.30**	**337.4**	**2.01**	**269.5**	**1.78**	**346.7**	**2.44**
21. Cargo por Provisión de Préstamos	2.9	123.5	0.93	223.8	1.33	176.6	1.17	109.8	0.77
22. Cargo por Provisión de Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	1.4	0.01	10.5	0.06	4.1	0.03	1.9	0.01
23. Utilidad Operativa	**4.3**	**181.8**	**1.37**	**103.1**	**0.61**	**88.8**	**0.59**	**235.0**	**1.65**
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
26. Gastos No Recurrentes	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.	-
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	1.8	78.2	0.59	171.9	1.02	83.6	0.55	162.4	1.14
29. Utilidad Antes de Impuesto	**6.1**	**260.0**	**1.95**	**275.0**	**1.63**	**172.4**	**1.14**	**397.4**	**2.80**
30. Gastos de Impuesto	1.4	59.6	0.45	50.8	0.30	(78.2)	(0.52)	76.2	0.54
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
32. Utilidad Neta	**4.7**	**200.4**	**1.51**	**224.2**	**1.33**	**250.6**	**1.65**	**321.2**	**2.26**

Asociacion La Nacional de Ahorros y Prestamos
Balance General

	30 sep 2013			31 dic 2012		31 dic 2011		31 dic 2010	
	9 meses USDm	9 meses DOPm	Como % de Activos	Fin Año DOPm	Como % de Activos	Fin Año DOPm	Como % de Activos	Fin Año DOPm	Como % de Activos
Activos									
A. Préstamos									
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	200.3	8,519.0	40.39	8,029.6	39.05	7,830.9	41.41	6,788.6	38.99
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	43.1	1,834.9	8.70	1,503.7	7.31	1,418.2	7.50	1,573.5	9.04
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	52.4	2,229.3	10.57	2,096.1	10.19	2,246.4	11.88	2,117.9	12.16
5. Otros Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Menos: Reservas para Préstamos Vencidos	7.6	321.9	1.53	337.4	1.64	308.8	1.63	289.0	1.66
7. Préstamos Netos	**288.2**	**12,261.3**	**58.13**	**11,292.0**	**54.92**	**11,186.7**	**59.16**	**10,191.0**	**58.53**
8. Préstamos Brutos	**295.8**	**12,583.2**	**59.66**	**11,629.4**	**56.56**	**11,495.5**	**60.79**	**10,480.0**	**60.19**
9. Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	5.7	241.6	1.15	303.3	1.48	349.6	1.85	261.8	1.50
10. Nota: Préstamos a su Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
B. Otros Activos Productivos									
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable por Ingreso	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
4. Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta,	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
6. Títulos Valores Mantenidos hasta su Vencimiento	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	0.3	14.4	0.07	12.3	0.06	19.7	0.10	19.3	0.11
8. Otros Títulos Valores	129.7	5,516.6	26.16	5,520.4	26.85	3,947.5	20.88	4,004.7	23.00
9. Total Títulos Valores	**130.0**	**5,531.0**	**26.22**	**5,532.7**	**26.91**	**3,967.2**	**20.98**	**4,024.0**	**23.11**
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	-	5,116.8	24.88	3,692.2	19.53	n.a.	-
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Otros Activos Productivos	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
15. Total Activos Productivos	**418.3**	**17,792.3**	**84.36**	**16,824.7**	**81.82**	**15,153.9**	**80.14**	**14,215.0**	**81.64**
C. Activos No Productivos									
1. Efectivo y Depósitos de Bancos	39.6	1,683.5	7.98	2,132.5	10.37	2,212.1	11.70	1,964.7	11.28
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Raíces Adjudicados	3.9	167.2	0.79	143.7	0.70	105.7	0.56	57.2	0.33
4. Activos Fijos	12.7	540.6	2.56	539.2	2.62	500.3	2.65	473.4	2.72
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otro Intangibles	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
7. Impuesto Corriente por Activos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Impuesto Diferido por Activos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Operaciones Discontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	21.3	907.6	4.30	922.5	4.49	936.8	4.95	702.1	4.03
11. Total Activos	**495.8**	**21,091.2**	**100.00**	**20,562.6**	**100.00**	**18,908.8**	**100.00**	**17,412.4**	**100.00**

Asociacion La Nacional de Ahorros y Prestamos
Balance General

	30 sep 2013			31 dic 2012		31 dic 2011		31 dic 2010	
	9 meses USDm	9 meses DOPm	Como % de Activos	Fin Año DOPm	Como % de Activos	Fin Año DOPm	Como % de Activos	Fin Año DOPm	Como % de Activos
Pasivos y Patrimonio									
D. Pasivos que Devengan Intereses									
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
2. Depósitos en Cuentas de Ahorro	100.0	4,251.8	20.16	3,991.4	19.41	3,728.5	19.72	3,606.3	20.71
3. Depósitos a Plazo	312.9	13,309.5	63.10	13,363.7	64.99	12,420.9	65.69	11,262.1	64.68
4. Total Depósitos de Clientes	**412.8**	**17,561.3**	**83.26**	**17,355.1**	**84.40**	**16,149.4**	**85.41**	**14,868.4**	**85.39**
5. Depósitos de Bancos	0.6	27.5	0.13	16.9	0.08	8.6	0.05	10.3	0.06
6. Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
7. Otros Depósitos y Obligaciones a Corto Plazo	4.6	195.0	0.92	195.0	0.95	0.0	0.00	0.0	0.00
8. Total Depósitos, Mercado de Dinero y Fondeo a Corto Plazo	**418.1**	**17,783.8**	**84.32**	**17,567.0**	**85.43**	**16,158.0**	**85.45**	**14,878.7**	**85.45**
9. Obligaciones Senior a más de un Año	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Obligaciones Subordinadas	0.0	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0	0.00
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
12. Total Fondeo a Largo Plazo	**0.0**	**0.0**	**0.00**	**0.0**	**0.00**	**0.0**	**0.00**	**0.0**	**0.00**
13. Derivados	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
15. Total Fondeo	**418.1**	**17,783.8**	**84.32**	**17,567.0**	**85.43**	**16,158.0**	**85.45**	**14,878.7**	**85.45**
E. Pasivos que No Devengan Intereses									
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Reservas por Deterioro de Crédito	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.	-
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Pasivo por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
7. Operaciones Discontinuadas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
9. Otros Pasivos	15.0	639.0	3.03	527.6	2.57	507.0	2.68	540.6	3.10
10. Total Pasivos	**433.1**	**18,422.8**	**87.35**	**18,094.6**	**88.00**	**16,665.0**	**88.13**	**15,419.3**	**88.55**
F. Capital Híbrido									
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deud	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patri	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
G. Patrimonio									
1. Acciones Comunes	62.6	2,664.6	12.63	2,464.2	11.98	2,240.0	11.85	1,989.3	11.42
2. Inversiones No Controladas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Reservas por Revalorización de Títulos Valores	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
4. Reservas por Revalorización de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
5. Revalorización de Activo Fijo y Otras Acumulaciones de OCI	0.1	3.8	0.02	3.8	0.02	3.8	0.02	3.8	0.02
6. Total Patrimonio	**62.7**	**2,668.4**	**12.65**	**2,468.0**	**12.00**	**2,243.8**	**11.87**	**1,993.1**	**11.45**
7. Total Pasivo y Patrimonio	**495.8**	**21,091.2**	**100.00**	**20,562.6**	**100.00**	**18,908.8**	**100.00**	**17,412.4**	**100.00**
8. Nota: Indicador Fitch Core Capital	62.7	2,668.4	12.65	2,468.0	12.00	2,243.8	11.87	1,993.1	11.45
9. Nota: Indicador Fitch Capital Elegible	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Exchange rate	USD1 = DOP42.53860			USD1 = DOP40.36450		USD1 = DOP38.79150		USD1 = DOP37.92660	

Asociacion La Nacional de Ahorros y Prestamos
Resumen Analítico

	30 sep 2013 9 meses	31 dic 2012 Fin Año	31 dic 2011 Fin Año	31 dic 2010 Fin Año
A. Indicadores de Intereses				
1. Ingreso por Intereses por Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	14.51	15.84	15.03	15.39
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos / Depósitos Promedio	5.07	8.27	10.17	7.73
3. Ingresos por Intereses / Activo Productivo Promedio	14.13	14.91	13.75	13.42
4. Gasto por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	5.17	6.48	5.58	4.25
5. Ingresos Netos por Intereses / Activo Productivo Promedio	8.85	8.39	8.34	9.30
6. Ingresos Netos por Int. - Cargo por Prov. de Préstamos / Activo Prod. Prom.	7.89	7.05	7.22	8.56
7. Ingresos Netos por Int. - Dividendos de Acciones Preferentes / Activo Prod. P	8.85	8.39	8.34	9.30
B. Otros Indicadores de la Rentabilidad Operativa				
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Brutos	21.77	27.16	18.27	17.99
2. Gastos No Financieros / Ingresos Brutos	79.04	82.46	83.24	79.51
3. Gastos No Financieros / Activo Promedio	7.40	7.99	7.45	7.96
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	15.87	13.99	12.72	18.40
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activo Total Promedio	1.96	1.70	1.50	2.05
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	40.72	69.44	67.05	32.22
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	9.41	4.28	4.19	12.47
8. Utilidad Operativa / Activo Total Promedio	1.16	0.52	0.49	1.39
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	22.92	18.47	(45.36)	19.17
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activo Ponderado por Riesgo	3.07	2.87	2.62	3.58
11. Utilidad Operativa / Activo Ponderado por Riesgo	1.82	0.88	0.86	2.43
C. Otros Indicadores de Rentabilidad				
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	10.37	9.30	11.83	17.05
2. Utilidad Neta / Activo Total Promedio	1.28	1.13	1.40	1.90
3. Fitch Ingreso Integral / Patrimonio Promedio	10.37	9.30	11.83	17.05
4. Fitch Ingreso Integral / Activo Total Promedio	1.28	1.13	1.40	1.90
5. Utilidad Neta/ Activo Total Promedio +Activo Gestionado Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta/ Activo Ponderado por Riesgo	2.00	1.91	2.43	3.32
7. Fitch Ingreso Integral / Activo Ponderado por Riesgo	2.00	1.91	2.43	3.32
D. Capitalización				
1. Fitch Core Capital / Activo Ponderado por Riesgo	19.96	21.01	21.78	20.59
2. Fitch Capital Elegible / Activo Ponderado por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	12.65	12.00	11.87	11.45
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	18.45	19.09	19.34	17.26
6. Fitch Capital Elegible / Indicador Tier 1 de Capital Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	12.65	12.00	11.87	11.45
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/ Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Fitch Ajustado por Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Bruta - Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	10.04	9.08	11.17	16.12
E. Calidad de Crédito				
1. Crecimiento del Activo Total	2.57	8.75	8.59	2.06
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	8.20	1.16	9.69	13.88
3. Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	1.92	2.61	3.04	2.50
4. Reservas para Préstamos Vencidos / Créditos Brutos	2.56	2.90	2.69	2.76
5. Reservas para Préstamos Vencidos / Préstamos Vencidos	133.24	111.24	88.33	110.39
6. Préstamos Vencidos - Reservas para Préstamos Vencidos / Patrimonio	(3.01)	(1.38)	1.82	(1.36)
7. Cargo por Provisión de Préstamos / Préstamos Brutos Promedio.	1.38	1.94	1.61	1.13
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	1.31	1.72	1.48	2.96
9. Préstamos Vencidos + Act. Adjud. / Préstamos Brutos + Activos Adjud.	3.21	3.80	3.92	3.03
F. Fondeo				
1. Préstamos / Depósitos	71.65	67.01	71.18	70.49
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	0.00	0.00	0.00	0.00
3. Depósitos de Clientes / Total Fondeo excluyendo Derivados	98.75	98.79	99.95	99.93

Las calificaciones antes 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: HTTP: / / 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 POLÍTICAS 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.

Derechos de autor © 2014 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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 titulo. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier titulo 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.