Asociación Popular de Ahorros y Préstamos

APAP

Informe de Calificación

Superintendencia de Valores
Departamento de Registro
Comunicaciones de Entradas
22/01/2015 4:23 PM r.graciano
37362

Calificaciones

Nacionales de Emisor

Largo Plazo	AA-(dom)
Corto Plazo	F1+(dom)

Perspectiva

Emisor de Largo Plazo	Estable

Nacionales de Emisión

Largo Plazo	AA-(dom)

Características de la Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Ordinarios
Monto	DOP 3,000 millones
Año	2013
Vencimiento	2018
N° Registro	SIVEM-071

Resumen Financiero

Asociación Popular de Ahorro y

DOP millones	30 sep 2014*	31 dic 2013
Activos (USDm)	1,200.3	1,176.8
Activos	52,609.2	50,424.0
Patrimonio	11,623.6	10,764.4
Resultado Op.	1,131.5	1,441.9
Resultado Neto	859.2	1,294.0
ROAA Operacional (%)	2.93	3.06
ROAE Operacional (%)	13.54	14.20
Generación Interna de Capital (%)	9.88	12.02
Indicador de Solvencia (%)	35.20	28.40

*Estados financieros no auditados
Fuente: Asociación Popular de Ahorro y Préstamos

Informe Relacionado

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

Analistas

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

Gilberto Andrés Sánchez
+57 (1) 326 9999 ext. 1980
gilberto.sanchez@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Rentabilidad Adecuada: La rentabilidad de Asociación Popular de Ahorros y Préstamos (APAP) es elevada y ha continuado fortaleciéndose. El ROAA alcanzó 2.22% y el ROAE, 10.28%, a septiembre de 2014. Aunque el margen de intermediación del mercado se ha estrechado durante el último año, APAP mantiene un margen elevado y resistente.

Expansión Crediticia Moderada: Según lo esperado por Fitch, la cartera de créditos de APAP creció 9.61%, a septiembre de 2014, ante una mayor dinámica crediticia y la decisión de la entidad de mantener un crecimiento constante. Durante 2015, Fitch monitoreará la expansión crediticia del portafolio de la asociación y espera que la administración mantenga el control en la calidad de cartera, a pesar de migrar a portafolios más riesgosos.

Mejora en la Calidad de la Cartera: El indicador de morosidad (préstamos vencidos y cobranza judicial /cartera total) mejoró hasta 1.79%, a septiembre de 2014 (dic13: 1.82%), gracias a la adecuación de las políticas de colocación de créditos de consumo y al fortalecimiento de la estructura de cobranza. No se prevén mayores deterioros de cartera en el corto plazo, puesto que la entidad ha refinado el proceso de administración de los portafolios de créditos y los monitorea constantemente.

Liquidez Amplia: Las concentraciones pasivas han continuado reduciéndose considerablemente en el balance de APAP. El saldo de los 20 mayores depositantes por grupo económico disminuyó hasta 13.5% del total de depósitos, a septiembre de 2014 (2013: 16.9%).

Fitch considera positiva la evolución de tales concentraciones, lo que responde a la decisión de APAP de establecer límites más estrictos para la captación de depósitos por grupo económico y personas físicas. Asimismo, la entidad cuenta con una exposición baja a riesgos de liquidez, a pesar del descalce general del sistema financiero dominicano, en el que APAP no es la excepción.

Capitalización Robusta: APAP ha mostrado niveles robustos de capitalización; superiores a los de otras asociaciones y al promedio del sistema financiero dominicano. Por su naturaleza mutualista, la única posibilidad para fortalecer su patrimonio es mediante la generación adecuada de resultados, que son capitalizados continuamente. Fitch considera que APAP continuará preservando una capitalización sólida y muy superior al promedio del sistema, gracias a la gestión conservadora del riesgo de crédito y al crecimiento moderado.

Sensibilidad de las Calificaciones

Diversificación de Ingresos y Operaciones: Dada la naturaleza poco diversificada (en términos de ingresos y operaciones) de la asociación y su posición acotada de mercado, una mejora en las calificaciones en el mediano plazo es limitada. Sin embargo y sin ser el escenario base, el sostenimiento de un desempeño robusto, calidad del activo y capitalización, junto con niveles mejores de diversificación de ingresos y operaciones, podrían mejorar sus calificaciones.

Deterioro en Perfil Financiero: El deterioro sostenido de los indicadores de calidad de activos y/o una baja rentabilidad que redujera su capitalización afectarían negativamente las calificaciones.

Entorno Operativo

La estabilidad económica y el ingreso per cápita de República Dominicana están más alineados a soberanos con calificaciones de grado especulativo más altas. Lo anterior, junto con los niveles aún bajos de intermediación financiera en el mercado, favorece un crecimiento sostenido del crédito. Además, el mantenimiento de una tasa de inflación en el rango bajo de un solo dígito, así como una aceleración leve en el crecimiento, de 4.8% en promedio para 2014-2015, deberían contribuir para que la banca en general logre mejoras en la calidad de préstamos.

El 21 de noviembre de 2014, Fitch mejoró la calificación de largo plazo en moneda nacional y extranjera de República Dominicana a 'B+' desde 'B', con Perspectiva Estable. La mejora refleja la resistencia del país a condiciones domésticas y externas adversas, una economía con estructura basada en servicios diversificada y un clima de negocios competitivo que soporta los prospectos de crecimiento e inversión de mediano plazo. Para información adicional, ver la publicación "Fitch Upgrades Dominican Republic IDRs to 'B+'; Outlook Stable", disponible en www.fitchratings.com.

El sistema bancario dominicano es altamente concentrado. La participación de mercado de los tres bancos más grandes fue de aproximadamente 67% de los activos totales, a septiembre de 2014. El indicador macroprudencial de Fitch de '1' sugiere que la probabilidad de estrés financiero sistémico es baja. El mercado financiero y el marco regulatorio son menos desarrollados en comparación con los de bancos con calificaciones más altas en otros mercados emergentes.

El mercado secundario es poco profundo comparado con los mercados más grandes de América Latina, mientras que la disponibilidad de instrumentos financieros para cubrir riesgos es limitada. Este aspecto expone potencialmente a todos los bancos dominicanos, a niveles superiores de riesgos de liquidez, tasa de interés y tipo de cambio. Los marcos regulatorios financiero y de supervisión se han fortalecido desde la última crisis bancaria nacional en 2003-2004 y se orientan hacia una supervisión basada en el riesgo.

Durante los primeros nueve meses de 2014, la expansión del crédito alcanzó 6.81%. Los créditos de consumo impulsaron esa expansión (14.21%), puesto que se han presentado reducciones en los márgenes de intermediación que han obligado a buscar sectores más riesgosos, pero con márgenes más amplios. No obstante, se han presentado pocos cambios en la composición general de la cartera entre los sectores comercial (60% del total), de consumo (23%) e hipotecario (17%).

A septiembre de 2014, los indicadores de calidad del activo mejoraron, debido a la recuperación económica y los esfuerzos de la administración en la gestión del riesgo. El indicador de préstamos vencidos a préstamos totales se redujo a 1.78%; mientras que la cobertura de reservas de los préstamos vencidos mejoró hasta 177.3% (2.19% y 149.1%, respectivamente, al cierre de 2013).

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras (Febrero 14, 2014)

Perfil

La Asociación Popular de Ahorros y Préstamos (APAP) fue fundada en 1962, amparada por la ley que rige las asociaciones de ahorros y préstamos para la Vivienda. Dada la razón de la creación de las asociaciones en República Dominicana, en sus inicios, APAP estaba enfocada totalmente en el otorgamiento de créditos para la vivienda (como la adquisición, construcción, remodelación, reparación y ampliación). Este sector aún predomina en el portafolio de préstamos actual (sep14: 52.5% de la cartera total). Sin embargo, en los últimos años, también se ha dado una incursión importante en el otorgamiento de créditos

comerciales y de consumo. APAP es la asociación de ahorros y préstamos más grande de República Dominicana, con una participación de mercado relevante de 4.5% de los activos del sistema financiero nacional, a septiembre de 2014.

Administración

La administración de APAP cuenta con un grado alto de profesionalismo. La mayoría de sus ejecutivos tiene una amplia trayectoria y experiencia en el sistema bancario dominicano. Esta situación se ha traducido en mejoras de los procesos internos, que han impactado positivamente los indicadores cuantitativos de la entidad.

A pesar de contar con segmentos más riesgosos dentro de su portafolio, como el de consumo, APAP ha logrado mejorar la rentabilidad sin sacrificar la calidad de su cartera. El plan de crecimiento trazado por la institución contempla la profundización en segmentos más rentables, lo que se alinea con su intención de reducir las concentraciones de la cartera de créditos.

En el marco de la Ley 189-11 para el Desarrollo del Mercado Hipotecario y el Fideicomiso en la República Dominicana, APAP también ha previsto incursionar en proyectos de fideicomiso mediante la creación de una unidad de negocios dentro de la misma institución. Fitch se mantendrá atenta a la evolución de dichas iniciativas, puesto que, de consolidarse, se esperaría una diversificación dentro del portafolio de productos que impulsara el volumen de negocios de la entidad.

La Asamblea de Depositantes y la Junta de Directores gobiernan y administran la APAP, debido a su constitución como sociedad mutualista. Anualmente, la entidad presenta un informe de gobierno corporativo a dicha asamblea, el cual se incluye en la memoria anual y se publica en la página web de APAP. La Junta Directiva está integrada por 10 miembros elegidos para un período de 3 años; de los cuales, uno está directamente involucrado en la administración de la entidad.

Para llevar a cabo sus funciones, el Consejo cuenta con el apoyo de los comités: Ejecutivo y de Tecnología; Riesgos; Auditoría; Nombramiento y Remuneraciones; Crédito; Gobierno Corporativo, Cumplimiento, Ética, Higiene y Seguridad; entre otros. Según políticas internas, cada comité cuenta con la participación de al menos cuatro miembros de la Junta de Directores. Adicional a lo anterior, una firma externa independiente evalúa el funcionamiento de todos los comités.

Apetito de Riesgo

La mayor fuente de riesgo de la institución proviene de la cartera de créditos, debido a su participación importante de 55.28% en los activos totales, a septiembre de 2014. La entidad planea utilizar técnicas más sofisticadas de administración de portafolios de créditos, lo que podría incrementar las colocaciones en perfiles de mayor rentabilidad hacia los que quiere migrar la entidad.

Dentro de su estructura organizativa, APAP cuenta con una Vicepresidencia de Riesgos, responsable de administrar todos los riesgos (crédito, mercado, liquidez, operacional y legal, entre otros). Esta reporta al Vicepresidente Ejecutivo y presenta un informe al Comité de Riesgos al menos una vez al mes.

APAP cuenta con una fábrica de créditos de consumo e hipotecarios, lo que le ha permitido minimizar errores en el proceso y mejorar los tiempos de respuesta. El proceso de aprobación de créditos está totalmente centralizado en la oficina principal, aunque también existe una delegación amplia en los niveles de autonomía en función del monto de la exposición, garantía y tipo de crédito.

Durante el primer semestre de 2015, APAP ha previsto migrar a un nuevo sistema bancario, Este permitirá alcanzar avances importantes en términos de eficiencia y seguridad en los procesos, integrar todos los sistemas que en la actualidad operan individualmente, reducir los tiempos de respuesta, contar con diferentes módulos para ampliar el ofrecimiento de nuevos productos y servicios, de acuerdo con los estándares del sistema financiero; mejorar la productividad, entre otros beneficios.

Para dar seguimiento al comportamiento de pago de los deudores, existe una unidad de cobros especializada. Esta inicia gestiones de recuperación a partir de la primera cuota vencida. La entidad planea continuar con la sofisticación de sus procesos, lo cual Fitch considera muy positivo; a la vez, se plantean retos para la asociación.

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, para lo cual existe el Equipo ALCO (por sus siglas en inglés). Este se reúne mínimo una vez al mes para evaluar posibles ajustes, luego de monitorear las condiciones del mercado. No existe riesgo cambiario, debido a que las asociaciones no pueden otorgar créditos ni captar depósitos en moneda extranjera, por regulación.

Por su parte, dada la poca profundidad del mercado dominicano, el manejo de liquidez es a través de inversiones en títulos del Banco Central, Ministerio de Hacienda o emisiones de bancos comerciales. Fitch destaca positivamente que APAP cuenta con un plan de contingencia de liquidez y otras medidas que la hacen relativamente más sofisticada que otras instituciones en el mismo segmento.

La Superintendencia de Bancos dominicana le ha solicitado a los bancos que presenten un plan para abordar los riesgos operacionales. Sin embargo, aún no existen normas claras en términos de valoración y controles. Las entidades financieras dominicanas no están requeridas a asignar capital para cubrir el riesgo operacional. Sin embargo, APAP ha evaluado y desarrollado herramientas para identificar, monitorear y controlar eventos de este tipo de riesgo. También ha realizado estimaciones del impacto que tendrá la ponderación del riesgo operacional en el cálculo del índice de solvencia patrimonial.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Mejora en la Calidad de Cartera

Indicadores de Calidad de Activos

(%)	Sep 2014	2013	2012	2011
Crecimiento de los Préstamos Brutos	9.61	4.75	6.03	4.75
Préstamos Mora + 30 Días / Préstamos Brutos	1.79	1.82	2.80	3.05
Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	2.27	2.53	3.50	3.65
Préstamos Mora + 30 Días - Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	(1.21)	(1.75)	(1.87)	(1.65)
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	1.55	1.34	3.24	2.69

Fuente: Estados financieros auditados e interinos APAP, Superintendencia de Bancos RD

La cartera de créditos de APAP presentó una aceleración en el crecimiento, durante los primeros nueve meses de 2014, hasta alcanzar 9.61%, lo que es superior al promedio del mercado dominicano de 6.81% en el mismo período. El crecimiento refleja la búsqueda de segmentos más rentables, como el de consumo (+23.21%), mientras que el segmento comercial, en el que se presenta mayor presión por parte de la competencia, se ha contraído en -6.78%.

Similar al resto de entidades mutualistas en República Dominicana y debido a la razón por la que fueron creadas inicialmente, los préstamos hipotecarios representan la porción más importante de la cartera (sep14: 52.5% del total de créditos), seguidos por los productos de consumo (34%) y los créditos comerciales (13.5%).

De acuerdo con su estrategia, la entidad continuará impulsando la participación de los créditos de consumo dentro de la cartera (2009: 21% vs. 2013: 34%), pero conforme a criterios cada vez más estrictos para evitar deterioros futuros. Asimismo, ha previsto mantener los préstamos comerciales con clientes de riesgo bajo; mientras que los créditos hipotecarios continuarán manteniendo la preponderancia en la cartera. Conforme a los esfuerzos de la administración por disminuir concentraciones, a septiembre de 2014, las 20 mayores exposiciones por grupo económico registraron una participación baja de 13% de los préstamos totales (vs. sep13: 15%).

La calidad de la cartera ha mejorado, como resultado de ajustes en las políticas de los créditos de consumo, una vez que APAP identificó los productos y perfiles de clientes que ocasionaron el mayor deterioro crediticio en 2011. Asimismo, la adecuación en la estructura de cobros, la reducción de las tasas de interés activas y el crecimiento de la cartera son factores que influyeron en la reducción del índice de morosidad (saldo de préstamos morosos a más de 90 días/cartera total) hasta 1.79%, a septiembre de 2014 (2012: 2.8%; 2013: 1.9%).

La cobertura de cartera vencida se ubica en 127.1%, a septiembre de 2014, en línea con lo estimado por la entidad. Fitch no prevé mayores deterioros de cartera y espera que los niveles de morosidad se mantengan cercanos a 1.8%, a fin de evitar presiones que derivasen en mayores gastos por provisiones y limitasen los avances en la rentabilidad.

El portafolio de inversiones cuenta con una participación de 32.6% del activo total, a septiembre de 2014 (2013: 34.1%). Casi todas las inversiones en títulos valores se concentran en instrumentos de corto y mediano plazo del Banco Central (64.9%), bonos de la Secretaría de Hacienda (33.4%) y, en menor medida (1.2%), en depósitos de bancos comerciales locales. Fitch prevé que se mantenga dicha concentración, que es resultado de las oportunidades limitadas de inversión en el mercado local.

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad Adecuada

Indicadores de Rentabilidad

(%)	Sep 2014	2013	2012	2011
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	8.65	9.40	9.59	9.89
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	58.22	59.69	57.55	56.07
Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	22.34	20.07	44.22	39.32
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	2.93	3.06	2.34	2.58
Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	13.54	14.02	10.80	11.81

Fuente: Estados financieros auditados e interinos APAP, Superintendencia de Bancos RD

La rentabilidad de APAP es elevada y superior al promedio registrado por el sistema financiero. Los ingresos de la asociación continúan sustentados principalmente por la intermediación y el portafolio de inversiones, en menor medida. El margen financiero (ingresos netos por interés/activo productivo promedio) alcanzó 8.65%, a septiembre de 2014 (2013: 9.4%), dadas las presiones sobre la tasa activa y pasiva por la competencia del mercado durante 2014. Fitch cree que la entidad tiene retos importantes en cuanto al mantenimiento de sus márgenes de intermediación, dadas las presiones generadas por el ambiente de competencia alta en el que opera. La capacidad de capitalizar las oportunidades de mercado, mientras mantiene sana la calidad de su activo, será determinante para sostener la rentabilidad de la institución.

Por su parte, los otros ingresos operativos de APAP representan 17% del total de los ingresos, a septiembre de 2014; estos han ganado participación dentro de la estructura de ingresos de la entidad (2010: 9.21%). Las comisiones asociadas a las tarjetas de crédito y al producto de bancaseguros han sido tradicionalmente las principales fuentes de estos ingresos. Fitch espera que, conforme la estrategia se consolide, se fortalezcan estas fuentes de ingreso alternativo y se presenten crecimientos por parte de la administración de fideicomisos.

En los últimos 4 años, la eficiencia operativa (gastos no financieros a ingresos brutos) ha sido estable. A septiembre de 2014 alcanzó 58.22%, nivel levemente superior al promedio del período 2010-2013 de 57.88%, pero favorable en comparación con el promedio del sistema financiero dominicano.

Durante 2015, APAP contempla proyectos orientados a impulsar el crecimiento de la cartera y el negocio fiduciario, los cuales implicarán gastos considerables. No obstante, Fitch considera que la carga operativa continuará compensada por el MIN y que la asociación será capaz de mantener los niveles de eficiencia adecuados y más favorables que el promedio del mercado.

El gasto por provisiones absorbe una proporción moderada de 22.34% de las utilidades antes de impuestos y provisiones, a septiembre 2014. Este porcentaje podría incrementarse conforme a lo esperado, dada la incursión en créditos de consumo. Fitch espera que APAP tomé las medidas necesarias para mantener el crecimiento sin afectar la calidad de los activos de la institución, mientras dicho gasto mantiene un peso moderado en las utilidades.

El fortalecimiento de los niveles de eficiencia y el mantenimiento del margen resultaron en indicadores de rentabilidad mejores que los presentados por el sistema financiero en general. La rentabilidad sobre activos promedio (ROAA) alcanzó 2.22%, comparada con 2.03% del sistema dominicano a la misma fecha. En opinión de Fitch, la mezcla de negocios de APAP, el mayor crecimiento del crédito, los esfuerzos continuos para mantener la calidad de la cartera y un control de gastos administrativos adecuado continuarán sustentando los indicadores de rentabilidad en 2015.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Robusta

Indicadores de Capitalización

(%)	Sep 2014	2013	2012	2011
Capital Base según Fitch / Acticos Ponderados por Riesgo	38.02	32.24	38.27	31.65
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	22.09	21.35	21.85	21.36
Indicador de Solvencia	35.20	28.40	34.57	28.88
Generación Interna de Capital	9.88	12.02	9.24	8.73

Fuente: Estados financieros auditados e interinos APAP, Superintendencia de Bancos RD

Los niveles de capitalización son robustos y otorgan un margen adecuado de crecimiento y la capacidad para absorber pérdidas eventuales. El indicador de Capital Base según Fitch sobre activos ponderados por riesgo se ubicó en 38.02%, a septiembre de 2014 (2012: 32.24%). Esto es muy superior al promedio del mercado y al registrado por entidades adecuadamente capitalizadas, pero imprescindible ante la naturaleza de la asociación como entidad mutualista, cuya única fuente de generación de capital es la rentabilidad. Durante 2015, Fitch no prevé deterioros en los niveles de capitalización, debido a la gestión conservadora del riesgo de crédito.

Fondeo y Liquidez

Indicadores de Fondeo y Liquidez
(%)

	Sep 2014	2013	2012	2011
Préstamos / Depósitos de Clientes	76.60	71.62	76.92	77.83
Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	na	na	na	na
Depósitos de Clientes / Total Fondeo (excluyendo derivados)	96.08	95.92	99.71	99.91

Fuente: Estados financieros auditados e interinos APAP, Superintendencia de Bancos RD

La estructura de fondeo de APAP tiene un predominio alto de los valores en circulación y depósitos a plazo, los cuales representan 73.3% del fondeo total, a septiembre de 2014. Las concentraciones pasivas se han reducido considerablemente en el balance de APAP. El saldo de los 20 mayores depositantes individuales disminuyó hasta un moderado 13.5% del total de captaciones, a septiembre de 2014 (2011 31.2%). Fitch considera positiva la evolución de tales concentraciones, lo que responde al establecimiento de límites conservadores de captación por depositantes, grupos económicos y clientes profesionales.

Común en el resto del sistema financiero, APAP presenta descalce de vencimientos. Esto es reflejo del perfil de corto plazo que tiene todo el fondeo, así como de la proporción alta de créditos pactados a largo plazo (71.5% vence a plazos superiores a 3 años). Como una medida para mitigar dicho descalce, durante 2012, APAP colocó una emisión de hasta DOP1.500 millones a 5 años plazo, la cual se constituye como un mecanismo que otorgará estabilidad a una buena parte de los fondos.

Por su parte, la relación de disponibilidades e inversiones líquidas a depósitos y otros fondos de corto plazo se ubica en 9.9%, a septiembre de 2014. Si se incluyen los títulos clasificados como "otros", alcanza 55%. La entidad cuenta con herramientas de análisis de sensibilidad en caso de iliquidez y se da un seguimiento estricto al vencimiento de los fondos según el plazo pactado; además de contar con un plan de contingencia de liquidez.

Análisis de Pares

APAP vs. Pares
(%)

	APAP AA-(dom)	CIBAO A+(dom)	ADOPEM A+(dom)
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	1.79	1.37	2.39
Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 Días	127.14	171.39	155.63
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	8.65	8.89	29.6
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	58.22	75.99	69.18
Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	2.22	1.83	6.76
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	38.02	39.42	28.23
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	22.09	25.55	24.23
Préstamos /Depósitos de Clientes	76.60	64.62	186.24

Fuente: Fitch

Los principales pares de mercado de APAP son las entidades con calificación nacional de largo plazo en el rango de 'AA-(dom)' y 'A+(dom)' (véase tabla superior). En su análisis, Fitch considera y entiende las características cualitativas propias de cada entidad. APAP presenta niveles de capitalización holgados por su naturaleza mutualista, que comparan mejor que su grupo de pares. Asimismo, su eficiencia operativa es un diferenciador frente a sus pares directos.

Asociación Popular de Ahorros y Préstamos

Estado de Resultados

(DOP millones)	30 sep 2014 9 meses USD millones	30 sep 2014 9 meses	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal	31 dic 2010 Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	69.1	3,029.5	4,018.7	4,207.0	3,783.2	3,086.1
2. Otros Ingresos por Intereses	39.0	1,707.9	1,973.7	1,654.0	1,237.2	936.6
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	108.1	4,737.4	5,992.4	5,861.0	5,020.4	4,022.7
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	42.1	1,845.0	2,237.2	2,374.7	1,726.9	1,081.7
6. Otros Gastos por Intereses	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0	0,0
7. Total Gastos por Intereses	42.1	1,846.2	2,237.2	2,374.7	1,726.9	1,081.7
8. Ingreso Neto por Intereses	66.0	2,891.2	3,755.2	3,486.3	3,293.5	2,941.0
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	2.2	97.1	209.5	204.1	(1.3)	(23,2)
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	0.2	9.8	17.6	11.9	1.6	5.0
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	11.5	503.3	513.6	460.9	406.1	314.2
14. Otros Ingresos Operativos	(0.3)	(14.7)	(21.0)	(15.3)	1.7	2.5
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	13.6	595.5	719.7	661.6	408.1	298.5
16. Gastos de Personal	24.7	1,081.6	1,358.8	1,161.2	1,095.4	973.3
17. Otros Gastos Operativos	21.6	948.2	1,312.2	1,225.8	980.2	912.0
18. Total Gastos Operativos	46.3	2,029.8	2,671.0	2,387.0	2,075.6	1,885.3
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	33.2	1,456.9	1,803.9	1,760.9	1,626.0	1,354.2
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	7.2	317.1	344.9	778.7	639.3	290.3
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Créditos	0.2	8.3	17.1	0.0	0.0	5.3
23. Utilidad Operativa	25.8	1,131.5	1,441.9	982.2	986.7	1,058.6
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	1.4	61.8	128.7	75.9	41.1	86.9
29. Utilidad Antes de Impuestos	27.2	1,193.3	1,570.6	1,058.1	1,027.8	1,145.5
30. Gastos de Impuestos	7.6	334.1	276.6	183.4	277.1	231.4
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	19.6	859.2	1,294.0	874.7	750.7	914.1
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	(44.6)	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 (OII)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Integral de Fitch	19.6	859.2	1,294.0	830.1	750.7	914.1
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	19.6	859.2	1,294.0	874.7	750.7	914.1
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.
	69.1	3,029.5	4,018.7	4,207.0	3,783.2	3,086.1
Tipo de Cambio		USD1 = DOP43.8317	USD1 = DOP42.84990	USD1 = DOP40.36450	USD1 = DOP38.79150	USD1 = DOP37.92660

Fuente: Superintendencia de Bancos

Asociación Popular de Ahorros y Préstamos

Balance General

(DOP millones)	30 sep 2014 9 meses USD millones	30 sep 2014 9 meses	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal	31 dic 2010 Cierre Fiscal
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	348.3	15,265.2	14,292.2	13,317.5	11,924.4	10,521.2
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	225.6	9,889.2	8,026.2	7,213.2	7,002.5	6,090.8
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	89.6	3,925.9	4,211.3	4,795.7	4,958.3	6,190.4
5. Otros Préstamos	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos	15.1	660.6	671.6	886.3	870.7	614.1
7. Préstamos Netos	648.4	28,419.7	25,858.1	24,440.1	23,014.5	22,188.3
8. Préstamos Brutos	663.5	29,080.3	26,529.7	25,326.4	23,885.2	22,802.4
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días Incluidos Arriba	11.9	519.6	482.9	709.1	728.7	455.5
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos						
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y a Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	0.1	5.5	5.5	5.5	27.6	26.8
8. Otros Títulos Valores	391.6	17,163.4	17,214.5	11,891.1	10,410.8	7,418.0
9. Total Títulos Valores	391.7	17,168.9	17,220.0	11,896.6	10,438.4	7,444.8
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
15. Total Activos Productivos	1.040.1	45,588.6	43,078.1	36,336.7	33,452.9	29,633.1
C. Activos No Productivos						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	85.6	3,752.5	4,043.9	3,888.3	4,008.1	3,659.5
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados en Pago	3.9	171.8	338.2	454.3	406.5	123.1
4. Activos Fijos	21.5	943.1	920.5	911.6	896.8	692.4
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	0.0	0.0	n.a.	n.a.
6. Otros Intangibles	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	49.1	2,153.2	2,043.3	1,742.9	1,507.9	987.0
11. Total Activos	1.200.3	52,609.2	50,424.0	43,333.8	40,272.2	35,095.1
Tipo de Cambio		USD1 = DOP43.8317019	USD1 = DOP42.84990	USD1 = DOP40.36450	USD1 = DOP38.79150	USD1 = DOP37.92660

Fuente: Superintendencia de Bancos

Asociación Popular de Ahorros y Préstamos

Balance General

(DOP millones)	30 sep 2014 9 meses USD millones	30 sep 2014 9 meses	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal	31 dic 2010 Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio						
D. Pasivos que Devengan Intereses						
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	239.6	10,500.0	9,647.5	8,709.1	8,025.5	7,652.9
3. Depósitos a Plazo	626.6	27,465.3	27,397.1	24,214.6	22,664.6	18,731.5
4. Total Depósitos de Clientes	866.2	37,965.3	37,044.6	32,923.7	30,690.1	26,384.4
5. Depósitos de Bancos	1.1	49.9	76.0	94.2	116.1	23.6
6. Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Depósitos Totales. Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	867.3	38,015.2	37,120.6	33,017.9	30,806.2	26,408.0
9. Obligaciones Senior a más de un Año	34.2	1,500.0	1,500.0	n.a.	n.a.	n.a.
10. Obligaciones Subordinadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Total Fondeo a Largo Plazo	34.2	1,500.0	1,500.0	0.0	0.0	0.0
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Fondeo	901.5	39,515.2	38,620.6	33,017.9	30,806.2	26,408.0
E. Pasivos que No Devengan Intereses						
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	0.0	0.0	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.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	33.5	1,470.4	1,039.0	845.5	863.0	834.7
10. Total Pasivos	935.1	40,985.6	39,659.6	33,863.4	31,669.2	27,242.7
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	265.2	11,623.6	10,764.4	9,470.4	8,558.4	7,807.8
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 OII	0.0	0.0	0.0	0.0	44.6	44.6
6. Total Patrimonio	265.2	11,623.6	10,764.4	9,470.4	8,603.0	7,852.4
7. Total Pasivos y Patrimonio	1.200.3	52,609.2	50,424.0	43,333.8	40,272.2	35,095.1
8. Nota: Capital Base según Fitch	265.2	11,623.6	10,764.4	9,470.4	8,603.0	7,852.4
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 = DOP43.83170	USD1 = DOP42.84990	USD1 = DOP40.36450	USD1 = DOP38.79150	USD1 = DOP37.92660

Fuente: Superintendencia de Bancos

Asociación Popular de Ahorros y Préstamos

Resumen Analítico

	30 sep 2014 9 meses	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal	31 dic 2010 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	14.77	15.58	17.50	15.94	14.64
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	6.41	6.29	7.59	6.63	4.48
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	14.18	15.00	16.13	15.07	13.71
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	6.27	6.24	7.42	5.98	4.48
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	8.65	9.40	9.59	9.89	10.03
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	7.70	8.54	7.45	7.97	9.04
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	8.65	9.40	9.59	9.89	10.03
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	17.08	16.08	15.95	11.02	9.21
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	58.22	59.69	57.55	56.07	58.20
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	5.25	5.67	5.68	5.44	5.81
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	17.43	17.76	19.36	19.47	18.26
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	3.77	3.83	4.19	4.26	4.17
6. Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	22.34	20.07	44.22	39.32	21.83
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	13.54	14.20	10.80	11.81	14.27
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	2.93	3.06	2.34	2.58	3.26
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	28.00	17.61	17.33	26.96	20.20
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	6.37	5.40	7.11	5.98	5.79
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	4.95	4.32	3.97	3.63	4.53
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	10.28	12.74	9.62	8.99	12.32
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	2.22	2.75	2.08	1.97	2.81
3. Ingreso Integral de Fitch / Patrimonio Promedio	10.28	12.74	9.13	8.99	12.32
4. Ingreso Integral de Fitch / Activos Totales Promedio	2.22	2.75	1.97	1.97	2.81
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	3.76	3.88	3.53	2.76	3.91
7. Ingreso Integral de Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	3.76	3.88	3.35	2.76	3.91
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	38.02	32.24	38.27	31.65	33.58
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	22.09	21.35	21.85	21.36	22.37
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	35.20	28.40	34.57	28.88	29.66
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	22.09	21.35	21.85	21.36	22.37
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Integral de Fitch	n.a.	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.	n.a.
11. Generación Interna de Capital	9.88	12.02	9.24	8.73	11.64
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	4.33	16.36	7.60	14.75	20.63
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	9.61	4.75	6.03	4.75	21.11
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	1.79	1.82	2.80	3.05	2.00
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	2.27	2.53	3.50	3.65	2.69
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	127.14	139.08	124.99	119.49	134.82
6. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Capital Base Fitch	(1.21)	(1.75)	(1.87)	(1.65)	(2.02)
7. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	(1.21)	(1.75)	(1.87)	(1.65)	(2.02)
8. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	1.55	1.34	3.24	2.69	1.38
9. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	1.22	1.08	1.94	1.18	1.16
10. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	2.36	3.06	4.51	4.67	2.52
F. Fondeo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	76.60	71.62	76.92	77.83	86.42
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3. Depósitos de Clientes / Total Fondeo (excluyendo Derivados)	96.08	95.92	99.71	99.62	99.91

Fuente: Superintendencia de Bancos

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

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

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios 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.