

## Asociación Popular de Ahorros y Préstamos

APAP

## Informe de Calificación

## Calificaciones

## Nacionales de Emisor

Largo Plazo	A+(dom)
Corto Plazo	F1(dom)

## Perspectiva

Nacional de Largo Plazo	Estable
-------------------------	---------

## Nacionales de Emisión

Bonos Ordinarios	A+(dom)
------------------	---------

## Características de la Emisión de Deuda

Tipo de Instrumento	Bonos Ordinarios
Monto	DOP3,000 millones
Año	2013
Vencimiento	2017
N° Registro	SIVEM-071

## Resumen Financiero

DOP millones	30 sep 2013 <sup>a</sup>	31 dic 2012
Activos	48,364	43,334
Patrimonio Neto	10,470	9,470
Resultado Neto	999	875
ROAA (%)	2.88	2.08
ROAE (%)	13.36	9.62
Capital Base Fitch (%)	36.21	38.27

<sup>a</sup> Estados Financieros No Auditados  
Fuente: Asociación Popular de Ahorros y Préstamos

## Informes Relacionados

[Asociación Popular de Ahorros y Préstamos \(Abril 1, 2013\)](#)

[Perspectivas 2014: Centroamérica y República Dominicana \(Diciembre 16, 2013\)](#)

## Analistas

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

Luis Guerrero  
+(503) 2516-6618  
[luis.guerrero@fitchratings.com](mailto:luis.guerrero@fitchratings.com)

## Factores Clave de las Calificaciones

**Rentabilidad Adecuada:** La rentabilidad de la Asociación Popular de Ahorros y Préstamos (APAP) es elevada y ha continuado fortaleciéndose, gracias a que el ROAA se incrementó hasta 2.9% a septiembre de 2013 desde 2.1% al cierre de 2012. La mejora se sustenta en el margen financiero elevado y resistente, así como en avances significativos en eficiencia y control del gasto por provisiones para cartera de crédito.

En opinión de Fitch Ratings, los factores que continuarán sustentando la rentabilidad en 2014 son la mezcla de negocios de APAP, el mayor crecimiento del crédito en segmentos más rentables, continuos esfuerzos por mantener la calidad de la cartera y un adecuado control de gastos administrativos.

**Expansión Crediticia Baja:** La cartera de créditos de APAP registró un crecimiento bajo, de 1.4% a septiembre 2013, producto del menor dinamismo económico. No obstante, Fitch considera que la expansión crediticia del portafolio de la asociación podría presentar un repunte en 2014; en línea con lo esperado para el mercado dominicano en un contexto de recuperación de la actividad económica.

**Mejora en la Calidad de la Cartera:** El indicador de morosidad (préstamos vencidos y cobranza judicial /cartera total) mejoró hasta 1.9% a septiembre de 2013 (Dic12: 2.8%), 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 se han reducido considerablemente en el balance de APAP, ya que el saldo de los 20 mayores depositantes por grupo económico disminuyó hasta un 16.9% del total de depósitos a septiembre de 2013 (2011: 31.2%). Fitch considera positiva la evolución de tales concentraciones, lo que responde a la decisión de la entidad de establecer límites más estrictos para la captación de depósitos por grupo económico y personas físicas.

**Capitalización Robusta:** Históricamente, APAP ha mostrado niveles robustos de capitalización; superiores a los de otras asociaciones y al promedio del sistema financiero dominicano. Debido a su naturaleza mutualista, la única posibilidad para fortalecer su patrimonio es a través de la adecuada generación de resultados. Fitch considera que APAP continuaría preservando niveles robustos de capitalización y muy superiores al promedio del sistema, gracias a la conservadora gestión del riesgo de crédito y al crecimiento moderado.

## Sensibilidad de las Calificaciones

**Sostenibilidad del Buen Desempeño:** El mantener un desempeño robusto, una calidad del activo y capitalización, superiores en comparación con sus pares calificados podría mejorar su calificación.

**Erosión de su Capitalización:** El deterioro sostenido de los indicadores de calidad de activos y/o una rentabilidad baja, que reduzca su capitalización, afectaría negativamente la calificación.

### Perfil

La Asociación Popular de Ahorros y Préstamos (APAP) fue fundada en 1962, amparada bajo la ley que rige las Asociaciones de Ahorros y Préstamos para la Vivienda. Debido a la razón por la cual se crearon 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); sector que aún predomina en el portafolio de préstamos actual (Sep13: 55% 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; 4.5% de los activos del sistema financiero nacional a septiembre de 2013.

### Estrategia

El plan de crecimiento trazado por la institución contempla la profundización en segmentos más rentables, lo cual está en línea con su intención de reducir las concentraciones de la cartera de créditos.

Durante el primer semestre de 2014, APAP ha previsto implementar una nueva plataforma tecnológica, la cual 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. Asimismo, la entidad ha planeado utilizar técnicas más sofisticadas de administración de portafolios de créditos, lo que podría incrementar las colocaciones en perfiles de mayor rentabilidad.

Con el marco de la Ley N° 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.

### Gobierno Corporativo

La Asamblea de Depositantes y la Junta de Directores gobiernan y administran la APAP, debido a su constitución como sociedad mutualista. Anualmente, 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 la entidad. 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 y 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. Adicionalmente, una firma externa independiente evalúa el funcionamiento de todos los comités.

### Metodología Relacionada

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

**Presentación de Cuentas**

Para la elaboración del presente informe se utilizaron los estados financieros auditados por la firma PriceWaterhouseCoopers para el período 2010-2012, así como interinos a septiembre 2013. Los estados financieros de APAP 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 Bancario de República Dominicana**

Durante los primeros nueve meses de 2013, la expansión del crédito alcanzó un robusto 10.8%. 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, debido a que el crecimiento de los créditos de consumo fue moderado y el mercado sintió el efecto de la recuperación económica. 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.

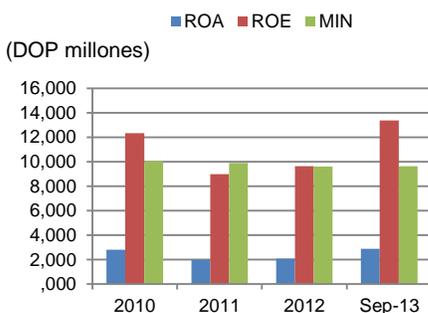
El indicador de capitalización de los bancos dominicanos (patrimonio/activo) disminuyó ligeramente, hasta llegar a 11.4% a septiembre de 2013, debido a altos pagos de dividendos en efectivo y al crecimiento significativo del activo; aunque es similar al promedio histórico. Los niveles de liquidez se ajustaron recientemente, como resultado de una decisión de política monetaria restrictiva; no obstante, todavía son adecuados.

**Desempeño Financiero APAP**

La rentabilidad de APAP es elevada y superior al promedio registrado por el sistema financiero. El margen de interés neto (MIN) amplio ha sido sostenible gracias a la recomposición de la cartera hacia segmentos relativamente más rentables, lo que ha compensado el menor ritmo de expansión crediticia.

El fortalecimiento de los niveles de eficiencia y la reducción de los costos de crédito resultaron en una mejora considerable de la rentabilidad sobre activos promedio (ROAA), hasta 2.88% a septiembre de 2013 (2012: 2.08%); por encima del promedio del sistema financiero de 2.02% a la misma fecha. En opinión de Fitch, la mezcla de negocios de APAP, el mayor crecimiento del crédito, esfuerzos continuos por mantener la calidad de la cartera y un control de gastos administrativos adecuado son factores que continuarán sustentando los indicadores de rentabilidad en 2014.

**Rentabilidad**



Fuente: Asociación Popular de Ahorros y Préstamos; Cálculos de Fitch

### Ingresos Operativos

Los ingresos de la asociación continúan sustentados, principalmente, por la intermediación y por el portafolio de inversiones, en menor medida. El margen financiero (ingresos netos por interés/activo productivo promedio) se mantuvo en 9.62% a septiembre de 2013 (2012: 9.6%), aún a pesar del menor ritmo de crecimiento de la cartera. Esto ha sido producto de la mayor incursión en segmentos relativamente más rentables, así como de una administración adecuada del costo de fondos.

En línea con la recuperación económica esperada, Fitch anticipa un mayor crecimiento de la cartera de créditos durante 2014; particularmente en el segmento de banca de personas. Lo anterior, junto con la administración adecuada de activos y pasivos, permitiría sostener el MIN alto y resistente, en línea con su promedio histórico.

### Otros Ingresos Operativos

Los otros ingresos operativos de APAP representan un 17.3% del total de los ingresos a septiembre de 2013. Es importante resaltar que su importancia ha aumentado consistentemente durante los últimos 5 años (2009: 6.5% del total de ingresos), como resultado de la creación de nuevos productos que generan comisiones, pero también de una gestión activa de intermediación. Las comisiones asociadas a las tarjetas de crédito y al producto de banca seguros han sido tradicionalmente las principales fuentes de estos ingresos.

Aunque, en general, se espera que los ingresos continúen siendo poco diversificados, también se prevé que en 2014 los ingresos por comisiones continúen incrementándose. Esto gracias a la implementación de nuevos productos, así como a la venta cruzada y mayor penetración de clientes, lo cual se ha establecido como parte de los lineamientos estratégicos de la asociación en el corto plazo.

### Gastos No Financieros

A septiembre de 2013, el crecimiento de los gastos operativos se desaceleró hasta 4.7% en términos anualizados desde 15% en 2012, lo que fue reflejo de las políticas estrictas de control de costos que caracterizan a la asociación. En los últimos 4 años, la eficiencia operativa (gastos no financieros a ingresos brutos) se ha mantenido estable; mientras que, a septiembre de 2013, mejoró hasta 54.9% (Promedio 2009-2012: 57.1%), favorablemente en comparación con el promedio del sistema financiero dominicano.

Durante 2014, se contemplan proyectos orientados a impulsar el crecimiento de la cartera y el negocio fiduciario, los cuales implicarán considerables gastos. 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 en un nivel adecuado y más favorable que el promedio del mercado.

### Gastos por Provisiones

El gasto por provisiones se redujo significativamente hasta 15.1% de las utilidades antes de provisiones a septiembre de 2013 (2012: 44.2%), como resultado de mejoras en la calidad del activo y el uso de reservas excedentarias constituidas en períodos anteriores. Tal ritmo de constitución de provisiones le permitió a APAP mantener coberturas adecuadas de reservas; similares a las del promedio del mercado dominicano.

Para 2014, la mayor incursión en créditos de consumo demandará un gasto por provisiones superior al registrado en 2013. Sin embargo, APAP ha tomado medidas restrictivas para evitar deterioros futuros de su cartera de crédito, por lo que Fitch espera que dicho gasto mantenga un peso moderado en las utilidades en 2014.

**Ingresos No Financieros**

A septiembre de 2013, casi todos los otros ingresos no operativos netos provinieron de la recuperación de créditos castigados; aunque no tuvieron una contribución significativa a la rentabilidad, la cual estuvo mayormente sustentada en ingresos propios de la operatividad del negocio.

**Perspectivas**

Fitch considera que en 2014, APAP podría registrar una aceleración del crecimiento de su cartera; esto ante un entorno de recuperación de la actividad económica. Como producto de dicho crecimiento y la mayor incursión en créditos de consumo, Fitch espera que tanto el MIN como las utilidades aumenten a un ritmo moderado, apoyadas en un control adecuado de gastos por provisiones y administrativos, tal como se ha observado históricamente.

**Administración de Riesgos**

La mayor fuente de riesgo de la institución proviene de la cartera de créditos, debido a su participación importante, de 53% en los activos productivos totales a septiembre de 2013. APAP cuenta dentro de su estructura organizativa con una Vicepresidencia de Riesgos, responsable de administrar todos los riesgos (crédito, mercado, liquidez, operacional y legal, entre otros); la cual reporta al Vicepresidente Ejecutivo y presenta un informe al Comité de Riesgos, al menos una vez al mes.

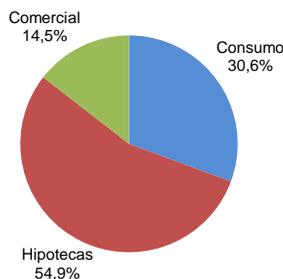
En 2014, se ha previsto completar la instalación y puesta en marcha de la nueva plataforma tecnológica, la cual permitirá refinar el proceso de colocación de créditos, así como mejorar la administración y recuperación de los mismos. Asimismo, la entidad ha planeado utilizar técnicas más sofisticadas de administración de portafolios de créditos, lo que podría incrementar las colocaciones en perfiles de mayor rentabilidad. Desde 2010, APAP cuenta con una fábrica de créditos de consumo e hipotecarios, lo que le ha permitido minimizar errores en el proceso y una mejora en los tiempos de respuesta.

El proceso de aprobación de créditos está totalmente centralizado en la oficina principal, aunque también existe una amplia delegación en los niveles de autonomía en función del monto de la exposición, garantía y tipo de crédito. Para dar seguimiento al comportamiento de pago de los deudores, existe una unidad de cobros especializada; ésta inicia gestiones de recuperación a partir de la primera cuota vencida.

**Riesgo de Crédito**

La cartera de créditos de APAP presentó un crecimiento bajo, de 1.4% durante los primeros nueve meses de 2013; significativamente inferior al del promedio del mercado dominicano de 10.6% en el mismo período. La baja expansión de la cartera fue un reflejo de la contracción de -22% de los créditos comerciales; mientras que los préstamos hipotecarios (+6%) y de consumo (+9%) fueron los que impulsaron el crecimiento. Similar al resto de entidades mutualistas en República Dominicana y debido a la razón por la que inicialmente fueron

**Cartera de Crédito por Producto**  
(Septiembre 30, 2013)



Fuente: Asociación Popular de Ahorros y Préstamos

creadas, los préstamos hipotecarios representan la porción más importante de la cartera (55% del total de créditos), seguido por los productos de consumo (31%) y por los créditos comerciales (14%).

De acuerdo con su estrategia, la entidad continuará impulsando la participación de los créditos de consumo dentro de la cartera (2009: 21% vs. 2013: 31%), pero bajo criterios cada vez más estrictos para evitar deterioros futuros. Asimismo ha previsto mantener los préstamos comerciales con clientes de bajo riesgo; mientras que los créditos hipotecarios continuarían manteniendo la preponderancia en la cartera. En el corto plazo, la entidad no tiene intenciones de profundizar en la colocación de créditos de pequeña y mediana empresa (Pyme). Sobre la base de esta estrategia, APAP ha estimado para 2014 un crecimiento más acelerado de su cartera de créditos (15%); en línea con lo que espera Fitch para el mercado en conjunto.

A septiembre de 2013, las 20 mayores exposiciones por grupo económico representaron un bajo 15% de los préstamos totales y 36% del patrimonio; similar a lo registrado por otras entidades en el mismo rango de calificación. Esto es reflejo del establecimiento de límites conservadores tanto por sector económico como de los créditos al segmento comercial, cuya participación se ha previsto que se reduzca hasta alrededor de 25% en el mediano plazo.

### **Morosidad y Reservas**

La calidad de la cartera mejoró durante 2013; principalmente, 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 y la reducción de las tasas de interés activas fueron factores que influyeron en la reducción del índice de morosidad (saldo de préstamos morosos a más de 90 días/cartera total) hasta 1.9% a septiembre de 2013 (2012: 2.8%).

La disminución significativa de los créditos morosos contribuyó con la mejora de la cobertura de cartera vencida hasta 130% a septiembre de 2013 (2012: 125%); aunque al medirse como porcentaje del total de créditos, las provisiones se redujeron hasta 2.5% frente a 3.5% en 2012. No se prevén mayores deterioros de cartera en el corto plazo, debido a que la entidad ha refinado el proceso de administración de los créditos y a que está realizando un monitoreo constante de los mismos, a fin de evitar presiones que deriven en mayores gastos por provisiones y limiten los avances en la rentabilidad.

### **Otros Activos Productivos**

Producto del bajo crecimiento de la cartera, el portafolio de inversiones aumentó su participación hasta 33.9% del activo total a septiembre de 2013 (2012: 27.5%). Casi todas las inversiones en títulos valores se concentran en instrumentos de corto y mediano plazo del Banco Central (71%), bonos de la Secretaría de Hacienda (25%) y, en menor medida (4%), en depósitos de bancos comerciales locales. Se prevé que se mantenga dicha concentración, la cual es resultado de las oportunidades limitadas de inversión en el mercado local.

### **Riesgo de Mercado**

No existe riesgo cambiario, debido a que por regulación las asociaciones no pueden otorgar créditos ni captar depósitos en moneda extranjera. El riesgo de tasa de interés está mitigado por la habilidad de la asociación de repreciar las tasas de sus préstamos y depósitos en intervalos cortos, para lo cual existe un Equipo ALCO. Éste se reúne mínimo una vez al mes para evaluar posibles ajustes luego de monitorear las condiciones del mercado.

Se 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. Común al resto del sistema financiero, APAP presenta descalce de vencimientos, lo que es reflejo del perfil de corto plazo que tiene todo el fondeo; así como de la proporción alta de créditos pactados a largo plazo (85% vence a plazos superiores a 3 años). Como una medida para mitigar dicho descalce, APAP ha estructurado una emisión de hasta DOP3,000 millones a 5 años plazo, la cual se constituye como un mecanismo que otorgará estabilidad a una buena parte de los fondos en el momento en que se coloque.

### **Riesgo Operativo**

APAP está desarrollando el Plan de Implementación de Riesgo Operacional presentado al regulador, cuyo cumplimiento a la fecha es de 96%. Lo anterior ha implicado el levantamiento de procesos críticos, identificación y valoración de eventos de pérdida, elaboración de informes periódicos, entrenamiento del personal, difusión de la cultura de riesgo operacional en la organización, entre otros. Fitch considera que APAP cumple con los lineamientos de riesgo operacional que han sido especificados por el regulador en República Dominicana.

### **Fondeo y Capital**

#### **Fondeo y Liquidez**

La estructura de fondeo de APAP tiene un predominio alto de los valores en circulación y depósitos a plazo, los cuales representan un 75% del fondeo total a septiembre de 2013. Las concentraciones pasivas se han reducido considerablemente en el balance de APAP; el saldo de los 20 mayores depositantes individuales disminuyó hasta un moderado 16.9% del total de captaciones a septiembre de 2013 (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.

La relación de disponibilidades e inversiones líquidas a depósitos y otros fondos de corto plazo de 54% a septiembre de 2013 (2012: 48%) es considerada holgada. La entidad cuenta con herramientas de análisis de sensibilidad en caso de iliquidez, a la vez que se da un seguimiento estricto a su vencimiento de los fondos según el plazo pactado y se cuenta con un plan de contingencia de liquidez.

#### **Capital**

Los niveles de capitalización son robustos, a la vez que le otorgan un margen adecuado de crecimiento y la capacidad para absorber eventuales pérdidas. El indicador de Capital Base según Fitch sobre activos ponderados por riesgo se ubicó en 36.2% a septiembre de 2013 (2012: 38%); muy superior al promedio del mercado y al registrado por entidades adecuadamente capitalizadas, pero imprescindible a la luz de la naturaleza de la asociación como entidad mutualista, cuya única fuente de generación de capital es la rentabilidad. Durante 2014, no se prevén deterioros en los niveles de capitalización, debido a la gestión conservadora del riesgo de crédito.

## Asociación Popular de Ahorros y Préstamos Estado de Resultados

	30 sep 2013			31 dic 2012		31 dic 2011		31 dic 2010	
	9 meses	9 meses	Como % de	Fin Año	Como % de	Fin Año	Como % de	Fin Año	Como % de
	USDm	DOPm	Act Prod						
1. Ingreso por Intereses por Préstamos	71,4	3.038,0	9,79	4.207,0	11,58	3.783,2	11,31	3.086,1	10,41
2. Otros Ingresos por Intereses	33,6	1.430,4	4,61	1.654,0	4,55	1.237,2	3,70	936,6	3,16
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos</b>	<b>105,0</b>	<b>4.468,4</b>	<b>14,40</b>	<b>5.861,0</b>	<b>16,13</b>	<b>5.020,4</b>	<b>15,01</b>	<b>4.022,7</b>	<b>13,58</b>
5. Gasto por Intereses por Depósitos de Clientes	38,7	1.647,4	5,31	2.374,7	6,54	1.726,9	5,16	1.081,7	3,65
6. Otros Gastos por Intereses	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
<b>7. Total Gasto por Intereses</b>	<b>38,7</b>	<b>1.647,4</b>	<b>5,31</b>	<b>2.374,7</b>	<b>6,54</b>	<b>1.726,9</b>	<b>5,16</b>	<b>1.081,7</b>	<b>3,65</b>
<b>8. Ingreso Neto por Intereses</b>	<b>66,3</b>	<b>2.821,0</b>	<b>9,09</b>	<b>3.486,3</b>	<b>9,59</b>	<b>3.293,5</b>	<b>9,85</b>	<b>2.941,0</b>	<b>9,92</b>
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	5,2	222,4	0,72	204,1	0,56	(1,3)	(0,00)	(23,2)	(0,08)
11. Ganacia (Pérdida) Neta de Activos a Valor Razonable por Result.	0,4	17,0	0,05	11,9	0,03	1,6	0,00	5,0	0,02
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
13. Comisiones y Honorarios Netos	8,5	362,9	1,17	460,9	1,27	406,1	1,21	314,2	1,06
14. Otros Ingresos Operativos	(0,3)	(11,3)	(0,04)	(15,3)	(0,04)	1,7	0,01	2,5	0,01
<b>15. Total Ingresos Operativos No Generados por Intereses</b>	<b>13,9</b>	<b>591,0</b>	<b>1,90</b>	<b>661,6</b>	<b>1,82</b>	<b>408,1</b>	<b>1,22</b>	<b>298,5</b>	<b>1,01</b>
16. Gastos de Personal	22,2	945,3	3,05	1.161,2	3,20	1.095,4	3,27	973,3	3,28
17. Otros Gastos Operativos	21,8	928,6	2,99	1.225,8	3,37	980,2	2,93	912,0	3,08
<b>18. Total Gastos No Generados por Intereses</b>	<b>44,1</b>	<b>1.873,9</b>	<b>6,04</b>	<b>2.387,0</b>	<b>6,57</b>	<b>2.075,6</b>	<b>6,20</b>	<b>1.885,3</b>	<b>6,36</b>
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>20. Utilidad Operativa Antes de Provisión</b>	<b>36,2</b>	<b>1.538,1</b>	<b>4,96</b>	<b>1.760,9</b>	<b>4,85</b>	<b>1.626,0</b>	<b>4,86</b>	<b>1.354,2</b>	<b>4,57</b>
21. Cargo por Provisión de Préstamos	5,5	232,7	0,75	778,7	2,14	639,3	1,91	290,3	0,98
22. Cargo por Provisión de Títulos Valores y Otros Préstamos	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	5,3	0,02
<b>23. Utilidad Operativa</b>	<b>30,7</b>	<b>1.305,4</b>	<b>4,21</b>	<b>982,2</b>	<b>2,70</b>	<b>986,7</b>	<b>2,95</b>	<b>1.058,6</b>	<b>3,57</b>
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	2,4	102,0	0,33	75,9	0,21	41,1	0,12	86,9	0,29
<b>29. Utilidad Antes de Impuesto</b>	<b>33,1</b>	<b>1.407,4</b>	<b>4,53</b>	<b>1.058,1</b>	<b>2,91</b>	<b>1.027,8</b>	<b>3,07</b>	<b>1.145,5</b>	<b>3,87</b>
30. Gastos de Impuesto	9,6	408,1	1,31	183,4	0,50	277,1	0,83	231,4	0,78
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>32. Utilidad Neta</b>	<b>23,5</b>	<b>999,3</b>	<b>3,22</b>	<b>874,7</b>	<b>2,41</b>	<b>750,7</b>	<b>2,24</b>	<b>914,1</b>	<b>3,08</b>
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	-	(44,6)	(0,12)	0,0	0,00	0,0	0,00
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados (OIA)	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>37. Ingreso Ajustado por Fitch</b>	<b>23,5</b>	<b>999,3</b>	<b>3,22</b>	<b>830,1</b>	<b>2,28</b>	<b>750,7</b>	<b>2,24</b>	<b>914,1</b>	<b>3,08</b>
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritario:	23,5	999,3	3,22	874,7	2,41	750,7	2,24	914,1	3,08
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	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.	-

USD1 = DOP42.53860

USD1 = DOP40.36450

USD1 = DOP38.79150

USD1 = DOP37.92660

Fuente: Asociación Popular de Ahorros y Préstamos

## Asociación Popular de Ahorros y Préstamos 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
<b>Activos</b>									
<b>A. Préstamos</b>									
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	331,2	14.090,4	29,13	13.317,5	30,73	11.924,4	29,61	10.521,2	29,98
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	184,9	7.867,1	16,27	7.213,2	16,65	7.002,5	17,39	6.090,8	17,36
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	87,4	3.717,2	7,69	4.795,7	11,07	4.958,3	12,31	6.190,4	17,64
5. Otros Préstamos	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
6. Menos: Reservas para Préstamos Vencidos	15,2	644,6	1,33	886,3	2,05	870,7	2,16	614,1	1,75
<b>7. Préstamos Netos</b>	<b>588,4</b>	<b>25.030,1</b>	<b>51,75</b>	<b>24.440,1</b>	<b>56,40</b>	<b>23.014,5</b>	<b>57,15</b>	<b>22.188,3</b>	<b>63,22</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>603,6</b>	<b>25.674,7</b>	<b>53,09</b>	<b>25.326,4</b>	<b>58,44</b>	<b>23.885,2</b>	<b>59,31</b>	<b>22.802,4</b>	<b>64,97</b>
9. Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	11,7	495,9	1,03	709,1	1,64	728,7	1,81	455,5	1,30
10. Nota: Préstamos a su Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
<b>B. Otros Activos Productivos</b>									
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	2,2	95,0	0,20	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	0,1	5,5	0,01	5,5	0,01	27,6	0,07	26,8	0,08
8. Otros Títulos Valores	384,7	16.366,1	33,84	11.891,1	27,44	10.410,8	25,85	7.418,0	21,14
<b>9. Total Títulos Valores</b>	<b>384,9</b>	<b>16.371,6</b>	<b>33,85</b>	<b>11.896,6</b>	<b>27,45</b>	<b>10.438,4</b>	<b>25,92</b>	<b>7.444,8</b>	<b>21,21</b>
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	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
<b>15. Total Activos Productivos</b>	<b>975,5</b>	<b>41.496,7</b>	<b>85,80</b>	<b>36.336,7</b>	<b>83,85</b>	<b>33.452,9</b>	<b>83,07</b>	<b>29.633,1</b>	<b>84,44</b>
<b>C. Activos No Productivos</b>									
1. Efectivo y Depósitos de Bancos	82,8	3.522,3	7,28	3.888,3	8,97	4.008,1	9,95	3.659,5	10,43
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
3. Bienes Raíces Adjudicados	9,0	381,7	0,79	454,3	1,05	406,5	1,01	123,1	0,35
4. Activos Fijos	21,3	907,2	1,88	911,6	2,10	896,8	2,23	692,4	1,97
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 Discontinuas	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
10. Otros Activos	48,3	2.055,8	4,25	1.742,9	4,02	1.507,9	3,74	987,0	2,81
<b>11. Total Activos</b>	<b>1.136,9</b>	<b>48.363,7</b>	<b>100,00</b>	<b>43.333,8</b>	<b>100,00</b>	<b>40.272,2</b>	<b>100,00</b>	<b>35.095,1</b>	<b>100,00</b>

Tipo de Cambio

USD1 = DOP42.53860

USD1 = DOP40.36450

USD1 = DOP38.79150

USD1 = DOP37.92660

Fuente: Asociación Popular de Ahorros y Préstamos

## Asociación Popular de Ahorros y Préstamos 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
<b>Pasivos y Patrimonio</b>									
<b>D. Pasivos que Devengan Intereses</b>									
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	210,9	8.970,7	18,55	8.709,1	20,10	8.025,5	19,93	7.652,9	21,81
3. Depósitos a Plazo	648,1	27.570,1	57,01	24.214,6	55,88	22.664,6	56,28	18.731,5	53,37
<b>4. Total Depósitos de Clientes</b>	<b>859,0</b>	<b>36.540,8</b>	<b>75,55</b>	<b>32.923,7</b>	<b>75,98</b>	<b>30.690,1</b>	<b>76,21</b>	<b>26.384,4</b>	<b>75,18</b>
5. Depósitos de Bancos	2,0	85,6	0,18	94,2	0,22	116,1	0,29	23,6	0,07
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	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00
<b>8. Total Depósitos, Mercado de Dinero y Fondo a Corto Plazo</b>	<b>861,0</b>	<b>36.626,4</b>	<b>75,73</b>	<b>33.017,9</b>	<b>76,19</b>	<b>30.806,2</b>	<b>76,49</b>	<b>26.408,0</b>	<b>75,25</b>
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.	-
<b>12. Total Fondo a Largo Plazo</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00</b>
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.	-
<b>15. Total Fondo</b>	<b>861,0</b>	<b>36.626,4</b>	<b>75,73</b>	<b>33.017,9</b>	<b>76,19</b>	<b>30.806,2</b>	<b>76,49</b>	<b>26.408,0</b>	<b>75,25</b>
<b>E. Pasivos que No Devengan Intereses</b>									
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 Discontinuas	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	29,8	1.267,7	2,62	845,5	1,95	863,0	2,14	834,7	2,38
<b>10. Total Pasivos</b>	<b>890,8</b>	<b>37.894,1</b>	<b>78,35</b>	<b>33.863,4</b>	<b>78,15</b>	<b>31.669,2</b>	<b>78,64</b>	<b>27.242,7</b>	<b>77,63</b>
<b>F. Capital Híbrido</b>									
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	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.	-
<b>G. Patrimonio</b>									
1. Acciones Comunes	246,1	10.469,6	21,65	9.470,4	21,85	8.558,4	21,25	7.807,8	22,25
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	0,0	0,0	0,00	0,0	0,00	44,6	0,11	44,6	0,13
<b>6. Total Patrimonio</b>	<b>246,1</b>	<b>10.469,6</b>	<b>21,65</b>	<b>9.470,4</b>	<b>21,85</b>	<b>8.603,0</b>	<b>21,36</b>	<b>7.852,4</b>	<b>22,37</b>
<b>7. Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>1.136,9</b>	<b>48.363,7</b>	<b>100,00</b>	<b>43.333,8</b>	<b>100,00</b>	<b>40.272,2</b>	<b>100,00</b>	<b>35.095,1</b>	<b>100,00</b>
8. Nota: Capital Base según Fitch	246,1	10.469,6	21,65	9.470,4	21,85	8.603,0	21,36	7.852,4	22,37
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-	n.a.	-
Tipo de Cambio	USD1 = DOP42.53860			USD1 = DOP40.36450		USD1 = DOP38.79150		USD1 = DOP37.92660	
Fuente: Asociación Popular de Ahorros y Préstamos									

## Asociación Popular de Ahorros y Préstamos Resumen Analítico

	30 sep 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
	9 meses	Fin Año	Fin Año	Fin Año
<b>A. Indicadores de Intereses</b>				
1. Ingreso por Intereses por Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	15,81	17,50	15,94	14,64
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos / Depósitos Promedio	6,26	7,59	6,63	4,48
3. Ingresos por Intereses / Activo Productivo Promedio	15,25	16,13	15,07	13,71
4. Gasto por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	6,24	7,42	5,98	4,48
5. Ingresos Netos por Intereses / Activo Productivo Promedio	9,62	9,59	9,89	10,03
6. Ingresos Netos por Int. - Cargo por Prov. de Préstamos / Activo Prod. Prom.	8,83	7,45	7,97	9,04
7. Ingresos Netos por Int. - Dividendos de Acciones Preferentes / Activo Prod. Prom	9,62	9,59	9,89	10,03
<b>B. Otros Indicadores de la Rentabilidad Operativa</b>				
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Brutos	17,32	15,95	11,02	9,21
2. Gastos No Financieros / Ingresos Brutos	54,92	57,55	56,07	58,20
3. Gastos No Financieros / Activo Promedio	5,40	5,68	5,44	5,81
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	20,56	19,36	19,47	18,26
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activo Total Promedio	4,43	4,19	4,26	4,17
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	15,13	44,22	39,32	21,83
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	17,45	10,80	11,81	14,27
8. Utilidad Operativa / Activo Total Promedio	3,76	2,34	2,58	3,26
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	29,00	17,33	26,96	20,20
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activo Ponderado por Riesgo	7,09	7,11	5,98	5,79
11. Utilidad Operativa / Activo Ponderado por Riesgo	6,02	3,97	3,63	4,53
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>				
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	13,36	9,62	8,99	12,32
2. Utilidad Neta / Activo Total Promedio	2,88	2,08	1,97	2,81
3. Fitch Ingreso Integral / Patrimonio Promedio	13,36	9,13	8,99	12,32
4. Fitch Ingreso Integral / Activo Total Promedio	2,88	1,97	1,97	2,81
5. Utilidad Neta/ Activo Total Promedio +Activo Gestionado Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta/ Activo Ponderado por Riesgo	6,39	3,53	2,76	3,91
7. Fitch Ingreso Integral / Activo Ponderado por Riesgo	4,61	3,35	2,76	3,91
<b>D. Capitalización</b>				
1. Capital Base según Fitch / Activo Ponderado por Riesgo	36,21	38,27	31,65	33,58
2. Capital Elegible según Fitch / Activo Ponderado por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	21,65	21,85	21,36	22,37
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	32,75	34,57	28,88	29,66
6. Capital Elegible según Fitch / Indicador Tier 1 de Capital Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	21,65	21,85	21,36	22,37
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	12,76	9,24	8,73	11,64
<b>E. Calidad de Crédito</b>				
1. Crecimiento del Activo Total	11,61	7,60	14,75	20,63
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	1,38	6,03	4,75	21,11
3. Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	1,93	2,80	3,05	2,00
4. Reservas para Préstamos Vencidos / Créditos Brutos	2,51	3,50	3,65	2,69
5. Reservas para Préstamos Vencidos / Préstamos Vencidos	129,99	124,99	119,49	134,82
6. Préstamos Vencidos - Reservas para Préstamos Vencidos / Patrimonio	(1,42)	(1,87)	(1,65)	(2,02)
7. Cargo por Provisión de Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	1,21	3,24	2,69	1,38
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	1,67	2,35	1,18	1,16
9. Préstamos Vencidos + Act. Adjud. / Préstamos Brutos + Activos Adjud.	3,37	4,51	4,67	2,52
<b>F. Fondo</b>				
1. Préstamos / Depósitos	70,26	76,92	77,83	86,42
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	110,98	0,00	0,00	0,00
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo excluyendo Derivados	99,77	99,71	99,62	99,91

Fuente: Asociación Popular de Ahorros y Préstamos

**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](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](http://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 INTERÉS, 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 © 2014 por Fitch Ratings, 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 afirmó 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 sustituto 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.