

República Dominicana  
Análisis de Crédito

# Asociación Romana de Ahorros y Préstamos

## ARAP

### Calificaciones

Nacional de Largo Plazo	BB-(dom)
Nacional de Corto Plazo	B(dom)

### Información Financiera

Asociación Romana	31/3/11*	31/12/10
Activo Total (RD\$ MM)	1.413,2	1.406,8
Patrimonio (RD\$ MM)	204,6	202,2
Resultado Neto (RD\$ MM)	2,4	24,8
ROAA (%)	0,69	1,81
ROAE (%)	4,79	13,14
Patrimonio / Activos (%)	14,48	14,37

\* Estados Financieros No Auditados

### Analistas

Alberto Leáñez, Caracas  
+58 212 286 3232  
alberto.leanez@fitchratings.com

Larisa Arteaga, Santo Domingo  
+1 809 563 2481  
larisa.artea@fitchratings.com

### Reportes Relacionados

#### Metodología Aplicada

- *Global Financial Institutions Rating Criteria (August 16, 2010)*

#### Otros Reportes

- *Asociación Romana (Junio, 2010)*
- *Bancos Dominicanos: Revisión Anual y Perspectivas 2010 (Mayo, 2010)*

### Fundamentos

- Las calificaciones de Asociación Romana de Ahorros y Préstamos (ARAP) reflejan la ajustada rentabilidad y capitalización, la aún significativa morosidad, así como las importantes concentraciones tanto en los mayores deudores como en los principales depositantes. También consideran la amplia liquidez, recientes mejoras en la calidad de la cartera y posicionamiento de la asociación en la provincia en la que opera.
- El intenso proceso de reestructuración en el que ha estado inmersa la institución, incidió en el importante incremento de los gastos administrativos durante 2010; hasta niveles que comparan desfavorablemente con el promedio del sistema y otras asociaciones calificadas por Fitch. Estos gastos junto al retroceso del margen financiero como producto del bajo ambiente de tasas provocó la caída de la rentabilidad operacional a pesar de la importante disminución del costo de fondos y baja constitución de provisiones. Fitch considera que a pesar de posibles mejoras en el margen financiero durante el presente año, no se esperan avances significativos en la rentabilidad por el alto volumen de gastos administrativos, así como el gasto por provisiones necesario para cubrir los ajustados niveles de cobertura y posibles deterioros de créditos colocados en períodos anteriores.
- La morosidad de ARAP ha mostrado continuas y consistentes mejoras desde 2008 cuando se produjo un histórico deterioro de la cartera. Dado el sostenido proceso de sofisticación y adecuación de los procesos de originación de créditos, Fitch considera que dicha tendencia podría mantenerse en adelante. En ese sentido, a inicios de 2011 la morosidad evidenciaba mejoras tras la ejecución de bienes recibidos en recuperación de créditos, aunque todavía resulta superior al promedio de otras asociaciones calificadas por Fitch.
- Se registra una significativa concentración del fondeo en los principales proveedores de fondos (29% a diciembre 2010), aunque mitigado en cierta medida por los amplios niveles de liquidez. A pesar de la limitada rentabilidad, el bajo crecimiento del activo permitió reflejar una mejora en la relación de capitalización (patrimonio/activo) hasta alcanzar 14,37% a diciembre 2010 (2009: 13,34%). No obstante, Fitch considera que dicha relación aún es ajustada a la luz de las concentraciones de la cartera de créditos, las presiones sobre los resultados de la entidad y las limitaciones propias de una institución mutualista.

### Elementos Claves de la Calificación

- Consistentes avances en mejorar la calidad del activo, la diversificación de la cartera y el sostenimiento de adecuados niveles capitalización, mejoraría el perfil de riesgo de la entidad a futuro. Deterioros de la calidad de la cartera que reduzcan la base patrimonial para enfrentar pérdidas inesperadas disminuirían la calificación.

### Perfil

- ARAP es una institución financiera mutualista que inició operaciones en el año 1963. Su plan de negocios contempla el financiamiento a todos los sectores. Al cierre de 2010, tenía una participación de 0,18% del total de activos del sistema financiero.

- Institución mutualista con adecuado posicionamiento en la Provincia de La Romana
- Se prevé una mayor incursión en el sector de la micro y pequeña empresa
- Inmersa en un intenso plan de fortalecimiento.

## Perfil

La Asociación Romana de Ahorros y Préstamos (ARAP) inició sus operaciones el 21 de junio de 1963, amparada bajo la Ley que rige las Asociaciones de Ahorros y Préstamos para la Vivienda N° 5897 de 1962. ARAP surge por iniciativa de un grupo de empresarios de la ciudad de La Romana, estando en sus inicios totalmente enfocada al financiamiento de créditos para la vivienda (adquisición, construcción, remodelación, reparación, ampliación, etc.). A partir del año 2000, se inició un proceso de diversificación de la cartera entre los sectores comercio y consumo, lo que se ha profundizado en los últimos años de acuerdo con la estrategia llevada a cabo por la entidad, sin embargo, todavía se espera una mayor participación en segmentos de relativa mayor rentabilidad como consumo y el sector de la micro y pequeña empresa. La institución ha mantenido un importante posicionamiento en la Provincia de la Romana donde tiene cierta ventaja competitiva, particularmente en lo que se refiere a créditos interinos de construcción de villas y apartamentos; no obstante, dado el tamaño relativo de ARAP, esto también ha redundado en importantes concentraciones no sólo en deudores particulares, sino también en el negocio de la construcción. A diciembre 2010, mantiene una participación de mercado de 0,18% de los activos totales del sistema. La entidad desarrolla todas sus operaciones desde su oficina principal. Por razones regulatorias, las asociaciones no ofrecen el servicio de cuenta corriente a sus clientes, como tampoco captan ni otorgan préstamos en moneda extranjera.

Durante el año 2010 y con el apoyo de asesores externos, ARAP estuvo inmersa en la ejecución de un intenso plan de fortalecimiento y reestructuración organizativa iniciado en el año 2009, el cual conllevó: 1) Cambios en la estructura organizacional: Segmentación de las áreas en "*front office*" (negocios y mercadeo) y "*back office*" (finanzas y administración, auditoría interna, seguridad, gestión humana y tecnología de información); 2) Sofisticación y creación de las áreas de riesgo operacional, riesgo de crédito y riesgo de liquidez y mercado; 3) Implementación de políticas y procedimientos para la administración de riesgos, así como la actualización de todos los manuales y procedimientos; entre otras iniciativas. Como parte del plan estratégico, se destaca que a principios del presente año se realizó el cambio de la plataforma tecnológica, lo que permitirá automatizar diversos procesos del negocio, establecer controles y niveles de autorizaciones que antes no existían, expandir la gama de productos ofrecidos (tarjetas de crédito e *internet banking*), y mejorar las gestiones de cobro y aprobación de créditos, estando todas estas iniciativas destinadas a soportar el plan de crecimiento de la entidad. Fitch considera que dichas acciones contribuirán con avances en la adopción de mejores prácticas y mejorarán el perfil financiero y organizativo de la institución, lo cual se constituye como un factor crítico para la sostenibilidad de ARAP en el mediano plazo, en medio de un entorno altamente competitivo.

Dado que la institución esta constituida como una sociedad mutualista, su estructura orgánica esta encabezada por la Asamblea de Depositantes y una Junta de Directores. La dirección de la institución ha sido delegada por los socios a la Junta de Directores integrada por 10 miembros y un secretario elegidos para un período de tres años, de los cuales sólo uno tiene participación activa en la administración en el cargo de Gerente General. Para el continuo seguimiento del desempeño financiero, la Asociación apoya su gestión en algunos comités encargados de delinear políticas y verificar el cumplimiento de las mismas, siendo éstos: Activos y Pasivos, auditoría, riesgo, tecnología e información, de crédito, ejecutivo y de remuneración y conflictos. Las prácticas de gobierno corporativo se rigen de acuerdo a lo establecido por la regulación local.

## Presentación de Cuentas

Para la elaboración del presente reporte se utilizaron los estados financieros auditados por el despacho Francisco y Asociados durante el período 2007-2010, así como interinos a marzo 2011. Los estados financieros han sido preparados con apego a las disposiciones

legales, reglamentarias y normativas emitidas por la SB, las cuales difieren en algunos aspectos a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Los auditores no presentan salvedad en su opinión más reciente.

### Desempeño Financiero

Favorecido por una economía resistente a la crisis global, el desempeño de los bancos dominicanos registró avances positivos en 2010, en términos de la reducción en el costo de fondos que permitió preservar el margen financiero, mejoras en la calidad del activo, reducción en el costo de préstamos y consecuentes avances en términos de rentabilidad. Para el año 2011, se espera que el incremento de tasas de interés resultante de las medidas de política monetaria restrictivas para contrarrestar las presiones inflacionarias, resulte en cierta desaceleración de la demanda de préstamos, aunque la misma se mantendría fuerte como producto del mayor dinamismo económico. Así, el crecimiento de la cartera junto con la mayor incursión en créditos personales y el apropiado manejo del costo de fondos y de créditos permitirían preservar tanto el margen como la rentabilidad. Los principales retos que continuarán enfrentando los bancos dominicanos son la mejora de los ajustados niveles tanto de capitalización como de reservas, así como avances en la diversificación de ingresos y niveles de eficiencia, estos últimos a la luz de la alta carga de gastos operativos frente a las presiones de la inflación importada previstas para el presente año.

- Leve retroceso en el margen financiero ante bajo ambiente de tasas de interés.
- Estructura de gastos continúa presionando resultados operacionales.
- Elevados gastos por provisiones incidían sobre la consecución de resultados operativos negativos a inicios de 2011.

### Ingresos Operativos

Históricamente, los ingresos financieros han sido la principal fuente de recursos de ARAP, al representar 98% de los ingresos operativos en promedio para el período 2007-2010, concentración que resulta superior al promedio de instituciones financieras y al subsistema de asociaciones en el mismo período. Si bien ARAP registró un repunte en el ritmo de crecimiento de la cartera de +15% durante 2010 (2009: -4%), la caída en las tasas de interés a nivel sistémico resultó en un menor volumen de ingresos financieros que no pudo ser compensado por la importante disminución del costo de fondos, con lo que el margen financiero (ingresos netos por intereses / activo productivo promedio) retrocedió hasta 8,04% a diciembre 2010, nivel que aunque ligeramente inferior al registrado el año anterior (8,81%) y al promedio del sistema financiero a la misma fecha tiende a mostrar avances ante la paulatina colocación de créditos relativamente más rentables.

En opinión de Fitch, dado el progresivo aumento de tasas esperado para el presente año junto a la creciente participación de segmentos relativamente más rentables (consumo y microempresas), el moderado crecimiento del volumen de negocios previsto y mantenimiento de un controlado costo de fondos, el margen financiero podría experimentar leves mejoras, tal como se observa a marzo 2011 cuando dicho indicador alcanzó 8,38%.

### Otros Ingresos Operativos

ARAP tiene una total dependencia de los ingresos financieros, siendo que los ingresos complementarios (comisiones por servicios en su mayoría), han representado en promedio 2% del total de ingresos operativos netos durante los últimos años. Fitch considera que uno de los mayores retos de la asociación es el aumento de fuentes alternas de ingresos que compensen las presiones competitivas sobre el margen financiero, pero esto no se prevé en el corto plazo.

### Gastos No Financieros

Durante el año 2010, los gastos administrativos crecieron 17% con relación a lo observado el año anterior (2009: 20%), lo que junto a la disminución en el ritmo de generación de ingresos incidió en una desmejora del indicador de eficiencia (gastos no financieros/ ingresos brutos) hasta 72,67% al cierre de 2010 (2009: 59,59%), comparando de forma desfavorable con el promedio del sistema financiero dominicano y el subsistema de

asociaciones. Asimismo, la relación de gastos de administración a activo promedio también se deterioró hasta 5,43% (2009: 4,84%); sin embargo todavía compara favorablemente con lo registrado por el promedio del sistema (6,68%). El acelerado crecimiento de los gastos administrativos de ARAP por segundo año consecutivo estuvo motivado por la adquisición de equipo, contratación de asesorías para desarrollo de nuevos productos, remodelación de la oficina principal, compra de software, ajustes salariales a fin de nivelarlos según el perfil del puesto, la contratación de personal luego de reorganizar y crear nuevas áreas de negocios, la adición de 2 nuevos miembros a la Junta Directiva, entre otros. Aunque en 2011 no se esperan gastos administrativos extraordinarios, los mayores gastos necesarios para la puesta en marcha de la nueva estructura de negocios tras la culminación de las principales etapas del mencionado proceso de reestructuración, mantendrían limitados posibles avances sobre los niveles de eficiencia de la entidad, tal y como se evidencia a marzo 2011.

### Gastos por Provisiones

En los últimos años, el gasto por provisiones de ARAP se mantuvo elevado como producto del deterioro de la cartera producido en 2008 y la consecuente aplicación de castigos de algunos créditos sin potencial de recuperación. No obstante, aún cuando en 2010 se aceleró la política de castigos y la cartera de créditos presentó un mayor ritmo de crecimiento en segmentos de relativo mayor riesgo como el de consumo, el gasto por provisiones de ARAP se vio disminuido en un 75% hasta representar un bajo 13,62% de la utilidad operativa antes de provisiones (2009: 35,65%). Dicha situación provocó el retroceso de las ajustadas relaciones de cobertura tanto de la cartera total como vencida hasta su menor nivel en los últimos años. Cabe mencionar que la mayoría de créditos deteriorados en 2008 eran interinos de construcción con garantía hipotecaria, por lo que aunque no estaban 100% reservados, si cumplían con lo requerido por el regulador. No obstante, tal como se evidencia a marzo 2011, el mayor gasto por provisiones necesario a la luz del déficit en el saldo de provisiones registrado al cierre de 2010, como consecuencia de la facilidad prestada por el regulador que permite un mes de retraso para su constitución, incidió sobre la consecución de pérdidas operativas netas, al tiempo que no se descarta que la madurez de alguna de las exposiciones más antiguas en medio de un contexto de moderado crecimiento del volumen de negocios y la mayor incursión en créditos retail, incida en necesidades adicionales de aprovisionamiento, lo que mantendría presión sobre los resultados.

### Ingresos No Financieros

En línea con lo observado durante años anteriores, los otros ingresos no operativos netos provinieron casi en su totalidad de ganancias por la venta de bienes adjudicados (61%) y recuperación de préstamos castigados (19%), siendo que los mismos explicaron el avance de la rentabilidad de la institución ante el retroceso del resultado operacional. En consonancia con lo anterior, y tal como se evidencia a marzo 2011, en vista del mantenimiento de una limitada capacidad de generación de resultados operacionales, se prevé una importante participación de los otros ingresos no operativos soportado en buena medida por la venta de bienes adjudicados.

### Perspectivas

Se prevé que el margen financiero podría experimentar ciertas mejoras durante 2011, lo que sería producto de la incursión en segmentos relativamente más rentables, el moderado aumento en el volumen de activos productivos y el mantenimiento de un controlado costo de fondos. Sin embargo, tal como se evidencia a inicios de año no se esperan mejoras significativas en la rentabilidad por el alto volumen de gastos administrativos, así como el gasto por provisiones necesario para cubrir los ajustados niveles de cobertura y posibles deterioros de créditos colocados en períodos anteriores.

## Administración de Riesgos

El riesgo de crédito de ARAP es su mayor exposición, proveniente de la cartera de préstamos (55% del activo total a diciembre 2010) y de las inversiones financieras (31%). Históricamente, el proceso de aprobación de créditos había estado centralizado en la Junta Directiva, la que recibía directamente de la unidad de negocios los expedientes y autorizaba todas y cada una de las exposiciones. No obstante, a finales de 2009 y a fin de cumplir con las exigencias del regulador, se creó un comité de créditos que evalúa los expedientes remitidos por la unidad de análisis (de reciente creación) y aprueba exposiciones de hasta 5 millones de pesos. Montos superiores son presentados a la Junta Directiva. Asimismo se implementó una herramienta que facilita la labor de análisis, con base en parámetros previamente definidos. En períodos anteriores, ARAP contaba con una unidad responsable de administrar todos los riesgos (crédito, mercado y liquidez y operativo), mientras que en la actualidad se han segmentado las funciones de dichas unidades, a la vez que se procedió a integrar el área de riesgos con el departamento de crédito, otorgándole mayores facultades al definir que todas las exposiciones deben contar con su recomendación antes de ser conocidas por la instancia respectiva. La Asociación también puso en funcionamiento un nuevo modelo de *credit scoring* adquirido a finales de 2009, con el objetivo de automatizar y agilizar los procesos de aprobación de créditos, siendo que aunque a la fecha dicho modelo se encuentra en un continuo proceso de ajuste y calibración, ya es una herramienta útil para la evaluación del perfil crediticio de los deudores. Vale señalar, que ARAP otorga financiamientos hasta por un 80% del valor de tasación de un inmueble para créditos clasificados en categorías A y B, mientras que para créditos clasificados en C hasta 70%. Asimismo, en el año que transcurrió se introdujo una nueva herramienta automatizada en el área de cobranzas destinada a realizar consultas y actualizaciones diarias sobre la madurez de los créditos, lo que le brindaría una mayor precisión y eficiencia tanto en la medición de la calidad de cartera como en los tiempos de respuesta. Fitch considera como positivos los avances en la sofisticación de los procesos de originación y administración de los créditos, lo que se espera influya en la capacidad de la entidad de sostener su nueva estrategia y modelo de negocios, a la luz de la incursión prevista en algunos segmentos en los que no se ha contado con la experiencia y herramientas adecuadas.

## Riesgo Crédito

El mayor dinamismo de la economía hacia finales de 2010, los esfuerzos del área de negocios, y el importante crecimiento de los segmentos más *retail* con el objetivo de no incurrir en mayores riesgos de concentración, resultaron en una expansión cercana a 15% de la cartera de créditos durante 2010, a diferencia de lo ocurrido en 2009 cuando la cartera se contrajo 4% y al promedio de los últimos años. En ese sentido, la expansión crediticia estuvo mayormente impulsada en 2010 por el segmento de consumo (+35%), seguido por el segmento hipotecario (+16%), y en menor medida por el avance del sector comercial (+5%), el cual experimentó cierta recuperación tras una pronunciada caída luego del desmonte de algunos de los principales deudores durante 2009. A diciembre 2010, la cartera se encontraba distribuida en los siguientes sectores: Comercio (38%), hipotecario (41%) y consumo (21%). A pesar de avances en su diversificación, la cartera comercial presenta una importante participación en créditos interinos de construcción de apartamentos en general y villas en el complejo turístico "Casa de Campo", estando estos últimos clasificados como microcrédito por tratarse de una segunda vivienda cuyo objetivo en la mayoría de casos es rentarla. Los préstamos hipotecarios y de consumo son dirigidos en su mayoría al segmento de clase media baja. Tras la ejecución de los mencionados proyectos de fortalecimiento y reestructuración de las áreas de negocios y tecnología, ARAP proyectó a principios del presente año un ambicioso ritmo de expansión de la cartera; sin embargo, basado en el bajo ritmo de crecimiento del portafolio de préstamos a marzo 2011 (+0,7%) y lo observado en años anteriores, se estima que la institución mantenga un

- Cambios significativos en el proceso de originación de los créditos
- Expansión de la cartera de créditos
- Implementación de medidas para normalizar cartera
- Se mantienen las elevadas concentraciones de la cartera en los mayores deudores

moderado ritmo de expansión cercano a 15%, con énfasis en segmentos de relativa mayor rentabilidad como consumo y microcréditos.

La cartera de créditos de ARAP presenta paulatinos avances en la disminución de sus concentraciones de deudores, ya que el saldo de los 20 mayores alcanzó 26,08% y 100,3% de los préstamos totales y del patrimonio a diciembre 2010, respectivamente (2009: 27,27% y 104,2%), estando 16% del saldo de los mismos clasificado en las categorías de mayor riesgo relativo (D,E), proporción que a su vez compara favorablemente respecto al año anterior (26%). Cabe mencionar que casi la totalidad de estas exposiciones cuenta con garantía hipotecaria excedente, sin embargo, Fitch considera que esto no mitiga dicha concentración, ya que la entidad ha enfrentado en los últimos años dificultades para recuperar legalmente los inmuebles. En opinión de Fitch, se han producido avances en la mejora de la calidad de los deudores, así como también graduales avances en la reducción de la concentración con respecto al patrimonio. En ese sentido, aunque las mismas aún son significativas respecto al total de la cartera, el patrimonio de la institución se encuentra relativamente menos expuesto ante el eventual deterioro de alguna de ellas.

### Morosidad y Reservas

Luego de haber experimentado un elevado deterioro de la cartera durante el año 2008 como producto de las condiciones adversas del entorno y algunas deficiencias en el proceso de originación de créditos hasta registrar un indicador de morosidad (préstamos vencidos/cartera total) de 14,26%, a partir de 2009 y con el objeto de normalizar la mora, ARAP implementó significativos cambios en el proceso de originación de créditos, que junto a otras medidas como el desmonte de algunas exposiciones de tamaño significativo redujo el indicador de morosidad hasta 8,7% al cierre de dicho año. No obstante, a diciembre 2010 la morosidad de ARAP mostró cierto retroceso hasta alcanzar 9,76% a pesar de la aplicación de elevados castigos equivalentes a 1,97% de la cartera promedio (2007-2009: 0,22%), como producto del deterioro de ciertos préstamos en el sector comercial (vinculados a viviendas secundarias en el sector turístico) e hipotecario originados en 2010 aunque principalmente en años anteriores. A pesar de lo anterior, durante los primeros meses de 2011 el indicador evidenciaba mejoras tras la ejecución de bienes recibidos en recuperación de créditos, tendencia que en opinión de Fitch podría ser sostenible dado el continuo proceso de sofisticación y adecuación de los procesos de originación.

El bajo gasto por provisiones (explicado en más detalle en la sección "Gasto por Provisiones) junto al aumento en el saldo de créditos vencidos durante 2010 ocasionó la pronunciada caída de la relación de reservas sobre préstamos vencidos hasta niveles de 54,94% a diciembre 2010 (2009: 93, 21%), relación que es considerada ajustada y muy inferior a lo que históricamente había presentado la misma institución. Asimismo, la relación de reservas sobre préstamos totales presentó un retroceso hasta 5,36% (2009:8,1%), considerado ajustado en relación de su perfil de riesgo. Se destaca que a marzo 2011, la caída en el monto de préstamos vencidos impactó positivamente el indicador de cobertura de cartera vencida, aunque todavía resulta ajustado e inferior a su promedio histórico.

### Otros Activos Productivos

Ante el mayor ritmo de crecimiento de la cartera de créditos, el portafolio de inversiones disminuyó levemente su participación hasta 32% del activo total a diciembre 2010 (2009: 34%). Las inversiones en títulos valores se encuentran casi totalmente concentradas en instrumentos de corto plazo del Banco Central (58%), bonos de la Secretaría de Hacienda (8%), instrumentos de largo plazo del Banco Central (6%) y el restante en depósitos de bancos locales con adecuada calificación de riesgo y plazos inferiores a un año, lo que es resultado de las limitadas oportunidades de inversión en el mercado local.

### Riesgo Mercado

No existe riesgo cambiario dado 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 reprecuar las tasas de sus préstamos y depósitos en intervalos cortos. Común al resto del sistema financiero, ARAP presenta descalce de vencimientos, lo que es reflejo del perfil de corto plazo de la totalidad del fondeo, así como de la alta proporción de créditos pactados a largo plazo (79% vence a un plazo superior a tres años).

### Riesgo Operacional

A lo largo del año 2010, y en línea con el proceso de sofisticación y segmentación de las unidades de riesgo implementado, ARAP creó formalmente la unidad de Riesgo Operacional, llevó a cabo el proceso de formación en la materia, incorporó nuevas políticas y procedimientos para la administración de dicho riesgo, al tiempo que adquirió un módulo adicional dentro del mencionado sistema de *credit scoring* destinado a evaluar los eventos de pérdidas que impactarían en el requerimiento de capital. En adelante, se prevé una progresiva adaptación y calibración de dichas políticas y sistemas que permitan mitigar en mayor medida la exposición a esta clase de eventos.

### Fondeo y Capital

Históricamente los fondos de ARAP han provenido únicamente de depósitos del público, particularmente a plazo (79% del total), lo que es producto en buena medida de la ausencia de una red de distribución de la entidad. El balance de ARAP presenta elevadas concentraciones en los 20 mayores proveedores de fondos, cuyo saldo se mantuvo estable en 29% del total de depósitos a diciembre 2010 (2008: 29%). Cabe destacar que excepto por algunos depósitos provenientes de empresas aseguradoras por reciprocidad de negocios, la mayoría del fondeo corresponde a depósitos a plazo de personas individuales de la región, siendo que la estabilidad del fondeo ha estado altamente vinculada con el posicionamiento de la entidad en la provincia de la Romana. Dichas concentraciones junto con el descalce estructural de plazos, están parcialmente mitigados por los históricamente adecuados niveles de liquidez reflejados en la relación de disponibilidades e inversiones líquidas a depósitos y otros fondos de corto plazo que a diciembre 2010 asciende a 52,9%. Dado que la entidad no cuenta con una red de distribución que le permita avanzar en la captación de fondos retail, se prevé que se mantenga el perfil de los principales proveedores de fondos, por lo que avances en términos de diversificación del fondeo serían paulatinos, tal y como se ha observado hasta el momento.

A pesar de la limitada rentabilidad, el bajo crecimiento del activo le ha permitido reflejar una mejora sostenida en la relación de capitalización (patrimonio/activo) hasta alcanzar 14,3% a diciembre 2010 (2008:13,3%), aunque la misma sigue ubicándose por debajo del promedio de las asociaciones (20%). Por su parte, el indicador de Fitch capital elegible sobre activos ponderados por riesgo se ubicó en 31,6% a diciembre 2010 (2009: 32,4%), en línea con el promedio registrado por entidades adecuadamente capitalizadas, pero necesario a la luz de los elevados niveles de morosidad y la naturaleza de la asociación como entidad mutualista, cuya única fuente de generación de capital es la rentabilidad. Aunque en opinión de Fitch resulta positivo la tendencia creciente de la capitalización en los últimos años, todavía se considera ajustada a la luz de las concentraciones de la cartera de créditos, las presiones sobre los resultados de la entidad y las limitaciones propias que caracterizan una institución mutualista. Fitch continuará monitoreando la evolución de la cartera deteriorada y su impacto sobre el perfil de riesgo de ARAP.

- Depósitos a plazo son la principal fuente de fondeo
- Alta concentración de la cartera en los mayores proveedores de fondos
- Capitalización ha mejorado pero todavía ajustada a la luz de concentraciones activas, ajustada rentabilidad y limitaciones propias de las entidades mutualistas

## Asociacion Romana de Ahorros y Prestamos Estado de Resultados

(Cifras Expresadas en Millones de Pesos Dominicanos)	31 mar 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008	31 dic 2007
	Parcial	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	30,3	121,8	135,3	126,6	109,0
2. Otros Ingresos por Intereses	8,8	32,6	51,7	44,5	54,3
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos</b>	<b>39,1</b>	<b>154,4</b>	<b>187,0</b>	<b>171,1</b>	<b>163,3</b>
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	14,7	55,3	83,0	87,8	85,0
6. Otros Gastos por Intereses	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>7. Total Gastos por Intereses</b>	<b>14,7</b>	<b>55,3</b>	<b>83,0</b>	<b>87,8</b>	<b>85,0</b>
<b>8. Ingreso Neto por Intereses</b>	<b>24,4</b>	<b>99,1</b>	<b>104,0</b>	<b>83,3</b>	<b>78,3</b>
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	0,3	1,1	1,2	0,5	-0,1
14. Otros Ingresos Operativos	0,5	1,9	1,7	0,2	0,7
<b>15. Total de Ingresos Operativos No Financieros</b>	<b>0,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>
16. Gastos de Personal	9,2	37,8	31,5	22,2	21,2
17. Otros Gastos Operativos	11,7	36,4	32,2	30,9	30,3
<b>18. Total Gastos Operativos</b>	<b>20,9</b>	<b>74,2</b>	<b>63,7</b>	<b>53,1</b>	<b>51,5</b>
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>20. Utilidad Operativa antes de Provisiones</b>	<b>4,3</b>	<b>27,9</b>	<b>43,2</b>	<b>30,9</b>	<b>27,4</b>
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	5,7	3,0	12,1	4,2	1,1
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0,1	0,8	3,3	3,5	0,4
<b>23. Utilidad Operativa</b>	<b>-1,5</b>	<b>24,1</b>	<b>27,8</b>	<b>23,2</b>	<b>25,9</b>
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
26. Gastos No Recurrentes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
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	5,1	8,7	1,8	4,0	6,0
<b>29. Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>3,6</b>	<b>32,8</b>	<b>29,6</b>	<b>27,2</b>	<b>31,9</b>
30. Gastos de Impuestos	1,2	8,0	8,8	7,3	9,6
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>32. Utilidad Neta</b>	<b>2,4</b>	<b>24,8</b>	<b>20,8</b>	<b>19,9</b>	<b>22,3</b>
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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>2,4</b>	<b>24,8</b>	<b>20,8</b>	<b>19,9</b>	<b>22,3</b>
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta Después de Atribución a Intereses Minoritarios	2,4	24,8	20,8	19,9	22,3
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

## Asociación Romana de Ahorros y Préstamos Balance General

(Cifras Expresadas en Millones de Pesos Dominicanos)	31 mar 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008	31 dic 2007
	Parcial	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>Activos</b>					
<b>A. Préstamos</b>					
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	325,9	320,8	277,5	277,0	234,4
2. Otros Préstamos Hipotecarios	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3. Otros Préstamos de Consumo/Personales	167,2	165,4	122,4	87,6	101,8
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	290,1	291,5	277,6	340,9	288,0
5. Otros Préstamos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Menos: Reservas para Préstamos Vencidos	40,8	41,7	54,9	59,3	51,9
<b>7. Préstamos Netos</b>	<b>742,4</b>	<b>736,0</b>	<b>622,6</b>	<b>646,2</b>	<b>572,3</b>
<b>8. Préstamos Brutos</b>	<b>783,2</b>	<b>777,7</b>	<b>677,5</b>	<b>705,5</b>	<b>624,2</b>
9. Nota: Préstamos Vencidos incluidos arriba	57,3	75,9	58,9	100,6	28,8
10. Nota: Préstamos a 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	3,6	3,3	16,1	5,5	3,5
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Títulos Valores Mantenidos hasta su Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	0,0	0,0	0,3	0,3	0,1
8. Otros Títulos Valores	436,6	438,6	457,0	383,4	526,7
<b>9. Total Títulos Valores</b>	<b>436,6</b>	<b>438,6</b>	<b>457,3</b>	<b>383,7</b>	<b>526,8</b>
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	n.a.	341,9	359,6	344,5	436,9
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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>15. Total Activos Productivos</b>	<b>1.182,6</b>	<b>1.177,9</b>	<b>1.096,0</b>	<b>1.035,4</b>	<b>1.102,6</b>
<b>C. Activos No Productivos</b>					
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	156,2	162,0	171,5	199,8	191,5
2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba	147,2	145,6	139,9	162,2	174,9
3. Bienes Adjudicados	13,9	6,5	10,9	0,0	0,0
4. Activos Fijos	37,8	37,4	31,9	30,6	32,0
5. Crédito Mercantil	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6. Otros Intangibles	6,4	5,5	5,1	3,8	3,5
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	16,3	16,8	14,0	15,1	15,6
<b>11. Total Activos</b>	<b>1.413,2</b>	<b>1.406,8</b>	<b>1.329,4</b>	<b>1.284,7</b>	<b>1.345,2</b>

## Asociación Romana de Ahorros y Prestamos

### Balance General

(Cifras expresadas en Millones de Pesos Dominicanos)

	31 mar 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008	31 dic 2007
	Parcial	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
<b>D. Pasivos que Devengan Intereses</b>					
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	240,5	246,6	216,6	192,0	183,8
3. Depósitos a Plazo	920,8	908,4	892,8	882,7	973,6
<b>4. Total Depósitos de Clientes</b>	<b>1.161,3</b>	<b>1.155,0</b>	<b>1.109,4</b>	<b>1.074,7</b>	<b>1.157,4</b>
5. Depósitos de Bancos	2,8	0,2	0,2	0,6	0,2
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo</b>	<b>1.164,1</b>	<b>1.155,2</b>	<b>1.109,6</b>	<b>1.075,3</b>	<b>1.157,6</b>
9. Obligaciones Senior a más de un Año	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10. Obligaciones Subordinadas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
11. Otras Obligaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>12. Total Fondo a Largo Plazo</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</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>1.164,1</b>	<b>1.155,2</b>	<b>1.109,6</b>	<b>1.075,3</b>	<b>1.157,6</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 Créditos	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. Pasivos 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 Descontinuadas	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	44,5	49,4	42,4	52,8	50,9
<b>10. Total Pasivos</b>	<b>1.208,6</b>	<b>1.204,6</b>	<b>1.152,0</b>	<b>1.128,1</b>	<b>1.208,5</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. Capital Común	178,0	175,6	150,8	130,0	110,0
2. Interés Minoritario	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.
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	26,6	26,6	26,6	26,6	26,7
<b>6. Total Patrimonio</b>	<b>204,6</b>	<b>202,2</b>	<b>177,4</b>	<b>156,6</b>	<b>136,7</b>
<b>7. Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>1.413,2</b>	<b>1.406,8</b>	<b>1.329,4</b>	<b>1.284,7</b>	<b>1.345,2</b>
8. Nota: Capital Base según Fitch	198,2	196,0	172,3	152,8	133,2
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	198,2	196,0	172,3	152,8	133,2

## Asociación Romana de Ahorros y Préstamos Resumen Analítico

	31 mar 2011	31 dic 2010	31 dic 2009	31 dic 2008	31 dic 2007
	Parcial	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>A. Indicadores de Intereses</b>					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	15,53	17,13	19,81	18,24	17,85
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	5,15	4,88	7,57	7,90	8,95
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	13,43	12,53	15,84	14,51	13,29
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	5,14	4,87	7,56	7,89	7,41
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	8,38	8,04	8,81	7,06	6,37
6. Ing. Neto por Int. - Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	6,43	7,80	7,78	6,71	6,29
7. Ing. Neto por Int. - Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	8,38	8,04	8,81	7,06	6,37
<b>B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Brutos	3,17	2,94	2,71	0,83	0,76
2. Gastos No Financieros / Ingresos Brutos	82,94	72,67	59,59	63,21	65,27
3. Gastos No Financieros / Activos Promedio	6,01	5,43	4,84	4,06	3,89
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	8,57	14,79	25,76	21,02	21,26
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	1,24	2,04	3,28	2,36	2,07
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	134,88	13,62	35,65	24,92	5,47
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	-2,99	12,77	16,58	15,78	20,09
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	-0,43	1,76	2,11	1,77	1,96
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	33,33	24,39	29,73	26,84	30,09
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	2,72	4,50	8,13	6,10	5,68
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	-0,95	3,89	5,23	4,58	5,37
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	4,79	13,14	12,40	13,54	17,30
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	0,69	1,81	1,58	1,52	1,69
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	4,79	13,14	12,40	13,54	17,30
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	0,69	1,81	1,58	1,52	1,69
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	0,69	1,81	1,58	1,52	1,69
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	1,52	4,00	3,92	3,93	4,63
7. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	1,52	4,00	3,92	3,93	4,63
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	30,88	31,62	32,44	30,15	27,63
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	30,88	31,62	32,44	30,15	27,63
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	14,09	13,99	13,01	11,93	9,93
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	30,10	26,75	26,92	23,87	19,99
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	14,48	14,37	13,34	12,19	10,16
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Neta - Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	4,76	12,27	11,72	12,71	16,31
<b>E. Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Activo Total	0,45	5,82	3,48	-4,50	2,62
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	0,71	14,79	-3,97	13,02	1,18
3. Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	7,32	9,76	8,69	14,26	4,61
4. Reservas para Préstamos Vencidos / Préstamos Brutos	5,21	5,36	8,10	8,41	8,31
5. Reservas para Préstamos Vencidos / Préstamos Vencidos	71,20	54,94	93,21	58,95	180,21
6. Préstamos Vencidos - Reservas para Préstamos Vencidos / Patrimonio	8,06	16,91	2,25	26,37	-16,90
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	2,96	0,42	1,77	0,61	0,18
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0,00	1,97	0,32	0,14	0,20
9. Préstamos Vencidos + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	8,93	10,51	10,14	14,26	4,61
<b>F. Fondo</b>					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	67,44	67,33	61,07	65,65	53,93
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	128,57	1.650,00	8.050,00	916,67	1.750,00
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo excluyendo Derivados	99,76	99,98	99,98	99,94	99,98

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN 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 PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un 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.