

Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos

Actualización

Calificaciones

Escala Nacional

Largo Plazo	A-(dom)
Corto Plazo	F2(dom)
Bonos Ordinarios	A-(dom)

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos

(DOP millones)	30 jun 2017	31 dic 2016
Activos (USD millones)	192.6	184.5
Activos	9,157.2	8,620.8
Patrimonio Neto	1,654.2	1,607.2
Utilidad Operativa	58.2	133.6
Resultado Neto	47.0	113.4
ROAA Operativo (%)	1.33	1.59
ROAE Operativo (%)	7.19	8.48
Capital Base según Fitch/APR (%)	23.70	27.55
Capital Regulatorio (%)	23.13	26.28

APR: activos ponderados por riesgo.

Fuente: Superintendencia de Bancos de República Dominicana.

Características de la Emisión de Deuda

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

Informe Relacionado

[Perspectiva 2017: Bancos de Centroamérica y República Dominicana \(Diciembre 22, 2016\).](#)

Metodología Relacionada

[Metodología de Calificación Global de Bancos \(Enero 9, 2017\).](#)

Analistas

Liza Tello Rincón
+57 1 4846770 ext. 1620
liza.tellorincon@fitchratings.com

Larisa Arteaga
+1 809 563 2481
larisa.artega@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Buena Calidad de Cartera: La calidad de cartera de la Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos (Alaver) ha evidenciado un buen comportamiento histórico (promedio 2013–2016: 1.89%). Sin embargo, a junio de 2017, el indicador se ubicó en 2.57%, producto del deterioro de la cartera de consumo y la contracción de la cartera. El aumento de la morosidad también impactó la cobertura de la cartera, al disminuir de 118.61% al cierre del 2016 a 100.65% a junio de 2017.

Capitalización Adecuada: Alaver posee una posición patrimonial sólida. A junio de 2017, presentó un indicador holgado de Capital Base según Fitch Ratings a activos ponderados de 23.70%. Fitch consideró el mismo como alto, estable y acorde a su naturaleza mutualista y destaca que los niveles de capital son suficientes para enfrentar una cartera de consumo con más riesgo y, por lo tanto, con pérdidas potenciales mayores.

Margen de Interés Estable: El margen neto de interés se ha mantenido consistentemente por encima de 9%. Fitch destaca la estabilidad del margen financiero a través de los ciclos, lo que ha sido apoyado por un adecuado control del gasto financiero y la incursión en segmentos más rentables.

Presiones en la Eficiencia Operativa: Los gastos operativos continúan altos y se reflejan en niveles de eficiencia operativa inferiores a los de sus pares. En promedio del período 2012–2016, los mismos absorbieron 74,08% de los ingresos operativos netos. A junio de 2017, la eficiencia se deterioró a niveles de 78.33%. Asimismo, los indicadores de rentabilidad operativa han evidenciado deterioros, debido, en parte, a los incrementos en los gastos por provisiones realizados por la asociación.

Buena Gestión de Liquidez: En opinión de la agencia, Alaver tiene una exposición baja en riesgos de liquidez, a pesar del descalce de plazos, algo que es común en el sistema financiero dominicano. La liquidez provista por las inversiones en el portafolio permitirá a Alaver acceder a recursos adicionales en caso de requerirlo. Esto se debe a que la mayoría son instrumentos de realización relativamente fácil.

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

Sensibilidad de las Calificaciones

Mejora Sostenible en Calidad Crediticia: Una mejora en las calificaciones de la entidad provendría de un fortalecimiento significativo en su perfil de riesgo que se reflejase en mejoras consistentes y sostenibles en su calidad crediticia, así como en la continuidad de niveles adecuados de rentabilidad y capitalización.

Deterioro en Calidad Crediticia: Disminuciones recurrentes en la calidad crediticia, que redujesen la capacidad del patrimonio para absorber pérdidas, afectarían las calificaciones.

Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos

Estado de Resultados

	30 jun 2017		31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013
(DOP millones)	6 meses	6 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	(USD millones)					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	9.1	433.3	838.6	749.0	687.1	675.5
2. Otros Ingresos por Intereses	2.4	115.5	208.4	218.9	221.5	165.1
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	11.5	548.8	1,047.0	967.9	908.6	840.6
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	4.3	204.7	373.5	345.0	329.4	279.0
6. Otros Gastos por Intereses	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Total Gastos por Intereses	4.3	204.7	373.5	345.0	329.4	279.0
8. Ingreso Neto por Intereses	7.2	344.1	673.5	622.9	579.2	561.6
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	(0.1)	(4.3)	(12.2)	3.9	3.2	4.9
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	2.7	2.6	1.3
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	(0.4)	(17.3)	0.4	(1.4)	(1.8)	5.3
14. Otros Ingresos Operativos	0.8	37.0	72.4	57.5	53.8	43.2
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	0.3	15.4	60.6	62.7	57.8	54.7
16. Gastos de Personal	2.9	139.5	271.9	255.1	223.7	217.4
17. Otros Gastos Operativos	3.0	142.1	285.3	253.0	229.0	236.3
18. Total Gastos Operativos	5.9	281.6	557.2	508.1	452.7	453.7
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	1.6	77.9	176.9	177.5	184.3	162.6
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	0.4	18.9	42.4	33.6	33.6	15.7
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Créditos	0.0	0.8	0.9	2.2	0.7	2.2
23. Utilidad Operativa	1.2	58.2	133.6	141.7	150.0	144.7
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
25. Ingresos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Gastos No Recurrentes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27. Cambio en Valor Razonable de Deuda Propia	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	(0.2)	(9.6)	(12.6)	0.9	(14.7)	11.7
29. Utilidad antes de Impuestos	1.0	48.6	121.0	142.6	135.3	156.4
30. Gastos de Impuestos	0.0	1.6	7.6	7.1	9.4	26.2
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	1.0	47.0	113.4	135.5	125.9	130.2
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/(Pérdida) en Otros Ingresos Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Ingreso Integral de Fitch	1.0	47.0	113.4	135.5	125.9	130.2
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
39. Nota: Utilidad Neta después de Asignación a Intereses Minoritarios	1.0	47.0	113.4	135.5	125.9	130.2
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =
		DOP47.5334	DOP46.7267	DOP45.6562	DOP44.3874	DOP42.8499

n.a.: no aplica.

Fuente: Estados financieros auditados de Alaver y Superintendencia de Bancos.

Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos

Balance General

(DOP millones)	30 jun 2017		31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013
	6 meses	6 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	(USD millones)					
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	35.0	1,663.5	1,637.4	1,473.7	1,384.1	1,386.0
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	36.5	1,732.7	1,892.6	1,678.9	1,416.3	1,177.0
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	41.1	1,952.0	1,949.8	1,681.9	1,689.0	1,659.7
5. Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	60.5	0.0	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos	2.9	138.6	107.7	109.6	116.6	92.2
7. Préstamos Netos	109.6	5,209.6	5,372.1	4,785.4	4,372.8	4,130.5
8. Préstamos Brutos	112.5	5,348.2	5,479.8	4,895.0	4,489.4	4,222.7
9. Nota: Préstamos con Mora Mayor a 90 Días Incluidos Arriba	2.9	137.7	90.8	83.9	88.2	85.7
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos						
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y a Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
8. Otros Títulos Valores	50.6	2,405.3	1,658.9	1,633.8	1,768.2	1,630.7
9. Total Títulos Valores	50.6	2,405.7	1,659.3	1,634.2	1,768.6	1,631.1
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	1,417.9	1,214.4	1,497.5	1,028.0
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0
15. Total Activos Productivos	160.2	7,615.3	7,031.4	6,419.6	6,141.4	5,761.6
C. Activos No Productivos						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	20.9	991.3	1,088.7	1,191.5	827.1	640.6
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados en Pago	0.8	37.3	90.8	44.1	31.1	55.1
4. Activos Fijos	6.6	312.7	311.6	312.0	260.9	218.3
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Intangibles	0.2	7.9	4.4	6.0	0.0	17.9
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	19.9	33.3	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	37.2	25.7	n.a.	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	4.1	192.7	36.8	29.5	189.0	140.2
11. Total Activos	192.6	9,157.2	8,620.8	8,061.7	7,449.5	6,833.7
Tipo de Cambio		USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =
		DOP47.5334	DOP46.7267	DOP45.6562	DOP44.3874	DOP42.8499

n.a.: no aplica.

Fuente: Estados financieros auditados de Alaver y Superintendencia de Bancos.

Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos

Balance General

(DOP millones)	30 jun 2017		31 dic 2016	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013
	6 meses	6 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	(USD millones)					
Pasivos y Patrimonio						
D. Pasivos que Devengan Intereses						
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	46.6	2,217.3	2,252.4	2,094.0	1,846.1	1,515.8
3. Depósitos a Plazo	90.5	4,301.1	3,731.4	3,505.8	3,843.4	2,978.1
4. Total Depósitos de Clientes	137.1	6,518.4	5,983.8	5,599.8	5,689.5	4,493.9
5. Depósitos de Bancos	0.6	28.4	29.0	17.8	19.4	10.5
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	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	0.0
8. Depósitos Totales. Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	137.7	6,546.8	6,012.8	5,617.6	5,708.9	4,504.4
9. Obligaciones Sénior a más de un Año	16.8	800.0	800.0	800.0	282.3	989.6
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	68.6	44.6	n.a.	n.a.
12. Total Fondo a Largo Plazo	16.8	800.0	868.6	844.6	282.3	989.6
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total Fondo	154.6	7,346.8	6,881.4	6,462.2	5,991.2	5,494.0
E. Pasivos que No Devengan Intereses						
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas para Pensiones y Otros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otros Pasivos	3.3	156.2	132.2	86.6	61.8	69.2
10. Total Pasivos	157.8	7,503.0	7,013.6	6,548.8	6,053.1	5,563.2
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio						
1. Capital Común	34.8	1,654.2	1,607.2	1,512.9	1,396.4	1,270.5
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Total Patrimonio	34.8	1,654.2	1,607.2	1,512.9	1,396.4	1,270.5
7. Total Pasivos y Patrimonio	192.6	9,157.2	8,620.8	8,061.7	7,449.5	6,833.7
8. Nota: Capital Base según Fitch	34.6	1,646.3	1,565.6	1,481.2	1,378.3	1,252.0
Tipo de Cambio		USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =	USD1 =
		DOP47.5334	DOP46.7267	DOP45.6562	DOP44.3874	DOP42.8499

n.a.: no aplica.

Fuente: Estados Financieros Auditados de Alaver y Superintendencia de Bancos.

Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos

Resumen Analítico

	30 jun 2017 6 meses	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal
(%)					
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	16.25	16.07	15.82	15.66	16.55
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	6.68	10.24	10.05	6.47	0.48
3. Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	15.07	15.06	15.02	15.12	15.12
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	5.84	5.55	5.48	5.74	5.21
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	9.45	9.69	9.67	9.64	10.10
6. Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	8.93	9.08	9.14	9.08	9.82
7. Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	9.45	9.69	9.67	9.64	10.10
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	4.28	8.26	9.13	9.05	8.89
2. Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	78.33	75.90	74.10	71.17	73.64
3. Gastos Operativos/Activos Promedio	6.42	6.61	6.48	6.35	6.85
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	9.63	11.23	12.13	13.77	13.48
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	1.78	2.10	2.26	2.57	2.45
6. Cargo por Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	25.29	24.48	20.17	18.68	10.95
7. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	7.19	8.48	9.68	11.20	12.00
8. Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.33	1.59	1.81	2.09	2.18
9. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	1.69	2.35	2.57	2.66	2.94
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	5.81	7.20	9.26	9.44	10.80
2. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	1.07	1.35	1.73	1.76	1.97
3. Ingreso Integral de Fitch/Patrimonio Promedio	5.81	7.20	9.26	9.44	10.80
4. Ingreso Integral de Fitch/Activos Totales Promedio	1.07	1.35	1.73	1.76	1.97
5. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	1.36	2.00	2.46	2.24	2.64
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	23.70	27.55	26.84	24.51	25.42
2. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	17.99	18.25	18.45	18.55	18.37
3. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Indicador de Capital Total Regulatorio	23.13	26.28	24.88	22.59	23.15
5. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Patrimonio/Activos Totales	18.06	18.64	18.77	18.74	18.59
7. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Generación Interna de Capital	5.73	7.06	8.96	9.02	10.25
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	6.22	6.94	8.22	9.01	6.57
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(2.40)	11.95	7.55	7.78	7.12
3. Préstamos con Mora Mayor a 90 Días/Préstamos Brutos	2.57	1.66	1.71	2.14	2.03
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	2.59	1.97	2.24	2.56	2.19
5. Reservas para Préstamos/Préstamos con Mora Mayor a 90 Días	100.65	118.61	130.63	119.47	107.70
6. Préstamos con Mora Mayor a 90 Días – Reservas para Préstamos/Capital Base Fitch	(0.05)	(1.08)	(1.74)	(1.38)	(0.53)
7. Préstamos con Mora Mayor a 90 Días – Reservas para Préstamos/Patrimonio	(0.05)	(1.05)	(1.70)	(1.36)	(0.52)
8. Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	0.71	0.81	0.71	0.77	0.38
9. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	0.60	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Préstamos con Mora Mayor a 90 Días + Activos Adjudicados/Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	3.25	3.26	2.59	2.81	3.29
F. Fondo					
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	82.05	91.58	87.41	80.00	93.97
2. Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
3. Depósitos de Clientes/Total Fondo (excluyendo Derivados)	88.72	86.96	86.65	94.96	81.80

n.a.: no aplica.

Fuente: Estados financieros auditados de Alaver y cálculos de Fitch.

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

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

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

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

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