

Caja de Ahorro y Préstamos de la Asociación Nacional de Educadores

Caja de ANDE
Informe de Calificación

Calificaciones

Nacional	Actual	Anterior
Largo Plazo	AA+(cri)	AA+(cri)
Corto Plazo	F1+(cri)	F1+(cri)

Perspectiva

Nacional de Largo Plazo Estable

Sesión Ordinaria del Consejo de Calificación
No. 041-2014 del 1 de junio de 2015.

Entidad calificada desde el 4 de junio de 2013.

Resumen Financiero

Caja de ANDE

CRC millones	31 mar 2015	31 dic 2014
Activo Total	782,945.1	747,259.3
Patrimonio Total	543,477.1	528,974.7
Utilidad Operativa	7,807.8	30,152.3
Utilidad Neta	7,771.6	30,072.0
ROAA Operativo (%)	4.14	4.38
ROAE Operativo (%)	5.91	6.04
Generación Interna de Capital (%)	5.80	5.68
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo (%)	81.06	n.a.

Fuente: Caja de ANDE.

Informe Relacionado

Perspectivas 2015: Bancos de Centroamérica y R.D. (Diciembre 11, 2014).

Analistas

Mario Hernández, Director Asociado
+(503) 2516 6614
mario.hernandez@fitchratings.com

Luis Guerrero, Director Asociado
+(503) 2516 6618
luis.guerrero@fitchratings.com

Factores Clave de las Calificaciones

Ley Constitutiva Favorable: El perfil financiero sólido de Caja de Ahorro y Préstamos de la Asociación Nacional de Educadores (Caja de ANDE) se beneficia de las facultades que le confiere su ley constitutiva. Estas incluyen aportes periódicos y obligatorios de los accionistas, reparto de excedentes solo al momento del retiro de los accionistas y cobranza de los créditos mediante descuento directo de planilla, realizado por el Ministerio de Hacienda.

Patrimonio Sólido: El capital robusto de Caja de ANDE constituye la fortaleza principal de su perfil financiero. A marzo de 2015, el indicador de Capital Base de Fitch fue de 81.0%. La institución posee el nivel de capital más alto de Costa Rica por monto y uno de los indicadores de capitalización más altos de Centroamérica. La capitalización de Caja de ANDE se fortalece con el flujo constante de aportaciones obligatorias de sus accionistas y su capacidad elevada para generar utilidades.

Calidad de Cartera Excelente: Caja de ANDE posee una calidad crediticia excelente reflejada en niveles muy bajos de mora y castigos, así como la ausencia de activos extraordinarios. A marzo de 2015, los préstamos con mora superior a 90 días representaron 0.3% de la cartera total. Al respecto, esta calidad crediticia se ha apoyado en los mecanismos de cobro efectivos y políticas prudentes de colocación de activos.

Rentabilidad Alta: Caja de ANDE posee una capacidad amplia para generar rentabilidad a pesar de ofrecer sus productos de crédito a tasas competitivas. Es una de las instituciones financieras más rentables de la plaza costarricense y Centroamericana (ROAA a marzo 2015: 4.1%). El fundamento de la rentabilidad elevada proviene del margen de interés neto (MIN) amplio, costo bajo por deterioro de activos y eficiencia administrativa moderada.

Modelo de Negocio Concentrado: La entidad posee un modelo negocio concentrado en el financiamiento al detalle de sus accionistas. Esto, aunado a su tamaño relativamente pequeño, se traduce en una franquicia menor respecto de sus pares en la banca comercial. Esta concentración de negocio también se refleja en una diversificación de ingresos baja y flexibilidad financiera limitada en caso de deterioro de su fuente principal de ingresos.

Sensibilidad de las Calificaciones

Deterioro Significativo: Dado el perfil de la empresa y su nivel de calificación relativamente alto, posibilidad de mejora en la misma es limitada en el corto plazo. Sin embargo, un deterioro material de su calidad de activos que redujera la rentabilidad de la entidad hasta niveles inferiores a la media de sus competidores principales podría resultar en una disminución de sus calificaciones.

Cambios en Ley Constitutiva y Políticas: Las calificaciones serían impactadas negativamente de efectuarse modificaciones en la Ley de Constitución que eliminasen o debilitasen las ventajas estructurales en detrimento de su perfil financiero. Asimismo, cambios en políticas internas que introdujesen exposición mayor a riesgos afectarían negativamente las calificaciones.

Presentación de Estados Financieros

Para el presente informe se utilizaron los estados financieros consolidados auditados por el Despacho Lara Eduarte, miembros de Horwath Central América, para los ejercicios de 2011 a 2014, sin presentar salvedades. También se utilizaron estados financieros sin auditar a marzo de 2015.

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con los lineamientos legales y normativos emitidos por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) y la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef), los cuales difieren de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en varios aspectos.

Entorno Operativo

Fitch revisó la Perspectiva de la calificación soberana de Costa Rica a Negativa desde Estable el 22 de enero de 2015. La calificación en moneda nacional y extranjera fue afirmada en 'BB+'. La revisión en la Perspectiva refleja los déficits fiscales estructurales altos de Costa Rica, su crecimiento económico menor y las dificultades para la implementación de reformas fiscales en la última década, que han ocasionado un deterioro en la dinámica de su deuda. El soberano mantiene el acceso a los mercados de deuda y líneas de crédito multilaterales. Sin embargo, las condiciones de financiación se están deteriorando debido a la capacidad menor de absorción de la base de inversionistas del sector público nacional y del incremento de la presión sobre las tasas de interés internacionales.

En opinión de la agencia, los competidores principales de Caja de ANDE se encuentra en el sector cooperativo. En este sentido, la agencia anticipa que el crecimiento del portafolio de créditos de las será cercano a sus promedios históricos, en torno a 20% en 2015. Asimismo, anticipa que los indicadores de rentabilidad se mantendrán robustos con ROAA de 2%, al favorecerse del margen de interés alto, estabilidad en las tasas de referencia locales y crecimiento de préstamos. Los indicadores patrimoniales del sistema permanecerán altos, a la vez que respaldarán de forma adecuada el crecimiento de sus operaciones. La calidad de la cartera se mantendrá buena, al favorecerse del mecanismo de cobro en planilla para una parte importante de los deudores. A pesar de que estos mecanismos reducen el potencial incumplimiento, debe considerarse la capacidad de pago de los deudores ante un nivel mayor de endeudamiento en los mismos que pueda derivar en un deterioro de su capacidad crediticia.

La regulación financiera en Costa Rica es adecuada y cuenta con mecanismos efectivos para vigilar y controlar las exposiciones de riesgo principales. Entre estas, destaca un marco regulatorio desarrollado y transparente con respecto a los riesgos operativo de mercado y de crédito. El indicador macro prudencial de Fitch de '1' indica una probabilidad baja de estrés a nivel sistémico.

Perfil de la Empresa

Dirigida al Sector de Educadores de Costa Rica

Caja de ANDE es una institución privada, constituida por la Ley Constitutiva No.12 del 13 de octubre de 1944. Surgió como una opción para cubrir las necesidades de ahorro y financiamiento de sus accionistas, pertenecientes al sector educativo de Costa Rica.

A nivel del sistema financiero nacional, Caja de ANDE posee una participación de mercado equivalente a 3.3% del total de activos. Por el contrario, en relación con el patrimonio, la institución representa 16.0% de capital total, por lo que es la entidad con mayor patrimonio de la plaza. Caja de ANDE es favorecida por la afiliación obligatoria de todos los empleados del gremio y una oferta competitiva de créditos. Se enfoca en el financiamiento de banca de personas, con una cartera de consumo que representa cerca de dos tercios del total de créditos, seguida por el financiamiento de vivienda.

La institución se caracteriza por una posición financiera sólida que se fundamenta en su función. Esta consiste en ser un fondo de capital para el retiro, mediante aportaciones mensuales obligatorias equivalentes a 5% del salario mensual. Los aportes pueden retirarse únicamente al momento de la jubilación o por retiro del Ministerio de Educación Pública.

Caja de ANDE posee 100% de una subsidiaria dedicada a la comercialización de seguros, Caja de ANDE Seguros Sociedad Agencia de Seguros, S.A. También tiene participación en la tercera parte del capital de Vida Plena Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S.A., entidad

Metodología Relacionada

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

enfocada en la administración de pensiones. Además, es propietaria de la tercera parte de la Corporación de Servicios Múltiples del Magisterio Nacional, constituida para brindar servicios funerarios a los educadores.

Administración

Conocimiento Profundo del Sector

La administración de Caja de ANDE cuenta con experiencia amplia en la institución y en su segmento de mercado objetivo. Los estatutos y políticas de la entidad se encuentran muy bien definidos. Esto reduce la probabilidad de que la institución se aleje de los objetivos de negocio con los que fue establecida, lo que hace predecible su desempeño en el largo plazo.

Caja de ANDE es propiedad de todos los empleados del Ministerio de Educación Pública, por lo que no se presentan concentraciones de poder en la toma de decisiones. La Junta Directiva (JD) está compuesta por ocho directores, nombrados para un período de 4 años. Cada año se renuevan dos miembros, lo que evita una renovación completa de la JD. A pesar de que existe la posibilidad de reelección por un período adicional en la JD, los directores solo fungen un período, por lo general. Sus nombramientos aplican para las tres asociaciones del sector educativo: Asociación Nacional de Educadores (ANDE), Asociación de Profesores de Segunda Enseñanza (APSE) y Asociación de Educadores Pensionados (ADEP).

La gerencia y subgerencia son nombradas por la JD para un plazo de 2 años, que puede ser renovable indefinidamente. A diferencia de la JD, estos funcionarios son más estables. Una de las debilidades del gobierno corporativo de la entidad proviene de la ausencia de requisitos mínimos de idoneidad técnica para los miembros de la JD. Esta situación se observa también en los pares de Caja de ANDE. La ley de la institución requiere únicamente que los miembros de la JD, el gerente general o el subgerente hayan sido educadores. Para solventar esto en la práctica, el subgerente es quien posee la experiencia técnica en el sector financiero.

Las metas de la institución se enfocan en mantener su competitividad en la oferta de productos financieros para el segmento de educadores. Asimismo, tiene establecido conservar un buen desempeño financiero como mecanismo de protección al capital de sus accionistas. Al respecto, la administración ha demostrado una efectividad razonable en el cumplimiento de las metas principales que se ha trazado.

Apetito de Riesgo

Mecanismo de Cobranza Clave para Administración de Riesgo

La institución se ha caracterizado por un manejo prudente de sus exposiciones. Para este fin, tiene establecido un marco de políticas que incorporan límites de riesgo adecuados en las áreas de crédito, liquidez y solvencia. El activo de Caja de ANDE refleja la gestión prudente de riesgo. Este último está conformado por una cartera de crédito con un historial de deterioro excepcionalmente bajo y un portafolio de inversiones también de riesgo bajo. Por otra parte, en años recientes se han efectuado avances relevantes en riesgo operativo, mientras que se ha invertido en la infraestructura tecnológica y en el esquema de continuidad de negocio.

Una de las herramientas principales de Caja de ANDE para el control de cartera es la deducción directa de planilla para cerca de 99% de la cartera total. Este método de cobro es una ventaja competitiva clave, puesto que, por ley de constitución, tanto los aportes a capital como el cobro de préstamos son deducidos directamente de la planilla de los accionistas por el Ministerio de Hacienda. Lo anterior ha sido ratificado por la Tesorería Nacional de la República, que manifestó que la prioridad que se aplica a la Caja de ANDE surge de la legislación nacional..

El crecimiento de Caja de ANDE ha sido tradicionalmente alto por parte; en 2014, la cartera creció 24.3% y Fitch tiene expectativas de un ritmo similar en 2015. Aunque la entidad posee capacidad para soportar este crecimiento agresivo, las tasas altas son siempre una señal de alerta, especialmente ante las preocupaciones de la agencia sobre el sobreendeudamiento del segmento en consumo, situación compartida con el sector cooperativo. Es importante señalar que, por sus fines solidarios y estatutos, la institución no puede restringir el acceso al crédito a sus accionistas. En este sentido, la colocación se administra mediante los diferentes límites definidos para montos máximos a otorgar con base en aportaciones, así como por el esquema de las diferentes garantías exigidas. Hasta la fecha de esta revisión, los mecanismos de control de la colocación han demostrado ser efectivos.

La exposición a riesgo de mercado de Caja de ANDE es baja, debido a que es favorecida por la estructura de su balance. La exposición a variaciones de tasas de interés se considera baja también. A pesar de que cerca de 60% de la cartera está otorgada a tasa fija, se encuentra financiada con recursos propios que no están expuestos a variabilidad. Aunque los segmentos de crédito financiados externamente tienen tasas variables, en opinión de la agencia, la entidad podría absorber parcialmente alzas significativas en tasas por sus fines solidarios. No obstante, dado que su peso es minoritario dentro del portafolio, el impacto en margen no sería relevante. La institución también presenta poca exposición en moneda extranjera.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Deterioro de Cartera Muy Bajo

Caja de ANDE				
(%)	Mar 2015	2014	2013	2012
Crecimiento de los Préstamos Brutos	5.30	24.31	13.94	24.78
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	0.28	0.26	0.18	0.13
Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 Días	850.61	802.10	810.86	914.63
Préstamos Mora + 90 Días - Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	(2.14)	(1.79)	(1.15)	(0.98)
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	1.77	0.93	0.49	0.25

Fuente: Caja de ANDE.

Caja de ANDE posee una calidad crediticia excelente reflejada en niveles muy bajos de mora, castigos y no acumulación de activos extraordinarios. A marzo de 2015, los préstamos con mora superior a 90 días representaron 0.3% de la cartera total. Al respecto, esta calidad crediticia se ha apoyado en los mecanismos de cobro efectivos y políticas prudentes de colocación de activos. En congruencia con su enfoque al detalle, la cartera de la institución se encuentra diversificada altamente, dado que los 20 mayores deudores representan menos de 1% de la cartera total. Es importante señalar que la cartera C, D y E se incrementó de manera importante en el último trimestre de 2014, como producto de cambios regulatorios que redujeron las calificaciones de algunos deudores a C1 desde A1. En este sentido, el aumento de cartera C, D y E no representa un deterioro del perfil crediticio de la cartera y su impacto principal se relaciona con exigencias mayores de constitución de estimaciones.

Aunado a lo anterior, la cartera tiene garantías buenas en la forma de hipotecas, capital de accionista y prendas. También incluye bonos del Instituto Nacional de Seguros, que son un mecanismo de fianza de dicha institución, aunque este se encuentra en discusión con el regulador para que pueda ser aceptado como una garantía mitigante al momento de constituir provisiones. Asimismo, la Caja de ANDE ha creado una provisión específica para coberturas por fallecimiento del deudor cuyo monto máximo es de hasta CRC15 millones. Esto es independiente de las pólizas

de vida con las que cuenta la totalidad de la cartera. Por su parte, las estimaciones de préstamos ofrecen una cobertura buena, al representar 2.4% de la cartera total. En opinión de Fitch, la calidad excelente de cartera de la entidad no tendrá cambios relevantes en el futuro previsible.

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad Robusta

Caja de ANDE

(%)	Mar 2015	2014	2013	2012
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	8.86	8.51	8.97	8.96
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	39.93	40.75	34.66	36.39
Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	23.25	13.63	5.80	3.01
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	4.14	4.38	5.43	5.49
Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	4.73	n.a.	6.07	5.86
Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	5.91	6.04	7.35	7.36

Fuente: Caja de ANDE.

Caja de ANDE posee una capacidad amplia para generar rentabilidad a pesar de ofrecer sus productos de crédito a tasas competitivas. Es una de las instituciones financieras más rentables de la plaza costarricense y Centroamericana con indicadores de ROAA cercanos a 5.0% en los últimos períodos (marzo 2015: 4.1%). La entidad ha reducido levemente su rentabilidad a partir de la segunda mitad de 2014, producto de gasto mayor por constitución de estimaciones (ver sección Calidad de Activos). El fundamento de la rentabilidad elevada proviene del MIN amplio, costo aún bajo por deterioro de activos y eficiencia administrativa moderada. El MIN es favorecido por la estructura de fondeo mayoritariamente con recursos propios que libera al estado de resultados de carga financiera en comparación con cualquier otra entidad de crédito.

Similar a sus pares del sistema cooperativo, Caja de ANDE carece de diversificación de ingresos, puesto que la generación de comisiones por servicios es poco significativa. En opinión de la agencia, la rentabilidad de Caja de ANDE continuará destacando en el futuro previsible. Aunque el costo por constitución de estimaciones ha tenido que incrementar, la institución tiene capacidad para absorber el aumento.

Capitalización y Apalancamiento

Nivel de Capital Más Alto de la Región

Caja de ANDE

(%)	Mar 2015	2014	2012	2011
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	81.06	n.a.	88.89	85.18
Capital Elegible / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	69.39	70.78	73.59	73.54
Indicador de Capital Primario Regulatorio	68.59	n.a.	n.a.	n.a.
Generación Interna de Capital	5.80	5.68	6.83	6.86

Fuente: Caja de ANDE.

El capital robusto de Caja de ANDE constituye la fortaleza principal de su perfil financiero. A marzo de 2015, el indicador de Capital Base de Fitch fue de 81.0%. La institución posee el nivel de capital más alto de Costa Rica por monto y uno de los indicadores de capitalización más altos de Centroamérica. La capitalización de Caja de ANDE se fortalece con el flujo constante de aportaciones obligatorias de sus accionistas y su capacidad elevada para generar utilidades. El capital amplio también responde a la función secundaria de la institución como fondo de retiro para sus agremiados. Los accionistas están obligados a aportar mensualmente 5% de su salario. Esta aportación se beneficia del aumento natural en la fuerza laboral del gremio y los aumentos salariales aplicados anualmente al sector.

Mensualmente, la institución acredita excedentes a sus accionistas. Sin embargo, solo se retiran al momento de pensionarse, retiro definitivo del Ministerio de Educación Pública o fallecimiento de sus beneficiarios. Se reconoce un rendimiento del capital de 4.5% anual, no capitalizable. Las aportaciones netas de los accionistas han promediado 10% del capital contable en los últimos 4 años. Caja de ANDE cuenta con políticas internas de solvencia que permiten prever que el capital se mantendrá sólido y como el más alto de la plaza en el futuro previsible. Estas incluyen que la solvencia calculada solo con las utilidades retenidas no debe ser menor a 20%; únicamente 25% de las colocaciones anuales pueden ser financiadas con fondos de instituciones financieras; y el saldo de financiamiento no puede superar el patrimonio constituido únicamente por las utilidades retenidas.

Fondeo y Liquidez

Caja de ANDE

(%)	Mar 2015	2014	2013	2012
Préstamos / Depósitos de Clientes	508.39	528.57	594.97	749.88
Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes / Total Fondeo (excluyendo derivados)	51.85	51.97	48.89	39.63

Fuente: Caja de ANDE.

El pasivo de Caja de ANDE ha incrementado su participación de manera paulatina dentro del balance, pero aún constituye una fuente secundaria de fondeo utilizada mayormente para fondear líneas de crédito especiales. Estos son financiamientos que superan los límites establecidos por las aportaciones o fines solidarios como segunda vivienda, mejoras habitacionales, entre otros. A marzo de 2015, el pasivo financiero representó 26.9% del activo total (diciembre 2014: 25.7%; diciembre 2013: 22.9%). El pasivo se encuentra balanceado entre depósitos y préstamos de entidades financieras. Los depósitos están diversificados altamente, al representar los 20 mayores cerca de 5.8% del total. Por su parte, los préstamos de entidades financieras han sido otorgados por un número reducido de entidades locales. Dado su esquema de fondeo, la caja de ahorro no ha requerido incrementar su flexibilidad financiera mediante más contrataciones de líneas de financiamiento.

La liquidez de Caja de ANDE es amplia para cubrir el pasivo financiero. A marzo de 2015, los activos líquidos (disponibilidades más portafolio de inversiones) cubrían 1.8 veces los depósitos totales. Asimismo, la entidad muestra un calce adecuado de sus operaciones activas y pasivas, beneficiado también por una estructura de fondeo mayormente con recursos propios.

Caja de Ahorro y Préstamos de la Asociación Nacional de Educadores

Estado de Resultados

(CRC millones)	31 mar 2015		31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	3 meses (USD millones)		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	32.8	17,510.0	60,029.6	52,128.7	44,891.0	35,081.9
2. Otros Ingresos por Intereses	5.4	2,885.7	11,478.2	12,199.0	10,197.9	8,071.3
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	38.3	20,395.7	71,507.8	64,327.7	55,089.0	43,153.3
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	4.6	2,439.9	8,518.3	6,004.6	4,290.9	2,636.6
6. Otros Gastos por Intereses	5.0	2,654.9	8,910.5	8,999.8	8,779.5	5,195.7
7. Total Gastos por Intereses	9.6	5,094.8	17,428.8	15,004.4	13,070.4	7,832.3
8. Ingreso Neto por Intereses	28.7	15,300.9	54,079.1	49,323.3	42,018.6	35,320.9
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.2	112.6	536.5	n.a.	n.a.	n.a.
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	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	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Comisiones y Honorarios Netos	1.0	541.0	1,697.7	1,739.5	1,402.2	1,234.9
14. Otros Ingresos Operativos	1.8	979.8	2,608.0	955.1	1,094.0	526.3
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	3.1	1,633.5	4,842.1	2,694.6	2,496.2	1,761.2
16. Gastos de Personal	6.5	3,446.6	11,525.4	9,377.2	8,127.3	6,953.6
17. Otros Gastos Operativos	6.2	3,314.9	12,484.8	8,651.5	8,071.1	6,882.9
18. Total Gastos Operativos	12.7	6,761.5	24,010.2	18,028.7	16,198.3	13,836.4
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	19.1	10,172.9	34,911.0	33,989.2	28,316.5	23,245.7
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	4.4	2,365.1	4,370.7	1,970.3	851.6	565.0
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	388.0	0.0	0.0	n.a.
23. Utilidad Operativa	14.6	7,807.8	30,152.3	32,019.0	27,464.9	22,680.7
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 la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	168.6	37.6	n.a.
29. Utilidad Antes de Impuestos	14.6	7,807.8	30,152.3	32,187.5	27,502.4	22,680.7
30. Gastos de Impuestos	0.1	36.2	80.3	134.5	24.5	24.5
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
32. Utilidad Neta	14.6	7,771.6	30,072.0	32,053.0	27,478.0	22,656.3
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	0.6	307.5	(1,672.3)	n.a.	867.7	95.8
34. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	(0.0)	n.a.	(20.4)	0.0
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados (OIA)	0.0	1.4	(677.0)	n.a.	(321.7)	(278.9)
37. Ingreso Ajustado por Fitch	15.2	8,080.5	27,722.7	32,053.0	28,003.5	22,473.2
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	14.6	7,771.6	30,072.0	32,053.0	27,478.0	22,656.3
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0

Tipo de Cambio

USD1= USD1= USD1= USD1= USD1=
CRC533.22000 CRC539.42000 CRC501.40500 CRC508.19500 CRC511.84000

Fuente: Caja de ANDE.

Caja de Ahorro y Préstamos de la Asociación Nacional de Educadores

Balance General

(CRC millones)	31 mar 2015		31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	3 meses (USD millones)		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Activos						
A. Préstamos						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	n.a.	n.a.	114,777.0	95,791.4	63,788.0	54,194.4
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	10,087.1	4,419.1	28,421.2	23,235.6
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	n.a.	n.a.	85,043.0	98,002.8	88,932.8	65,271.7
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Otros Préstamos	1,043.6	556,464.1	318,559.4	226,917.9	191,992.7	156,336.6
6. Menos: Reservas para Préstamos	24.7	13,150.1	10,821.8	6,164.3	4,396.3	3,643.8
7. Préstamos Netos	1,018.9	543,314.0	517,644.7	418,966.8	368,738.4	295,394.5
8. Préstamos Brutos	1,043.6	556,464.1	528,466.4	425,131.1	373,134.7	299,038.2
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días Incluidos Arriba	2.9	1,546.0	1,349.2	760.2	480.7	518.2
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	24.8	13,232.5	14,176.7	12,295.2	9,469.2	11,478.0
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	13.1	6,967.4	5,781.1	7,565.5	5,095.9	213.1
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	283.1	150,951.9	143,915.6	146,928.7	124,251.7	106,246.2
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	2.4	1,253.4	1,205.0	1,022.6	854.5	699.6
8. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	2,379.7	2,072.6	2,135.8	1,407.7
9. Total Títulos Valores	298.5	159,172.8	153,281.6	157,589.4	132,338.0	108,566.7
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	100,952.8	109,421.6	92,755.4	69,841.6
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.	n.a.	n.a.
15. Total Activos Productivos	1,342.3	715,719.3	685,103.0	588,851.3	510,545.6	415,439.1
C. Activos No Productivos						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos		56.2	29,957.1	27,395.2	21,318.5	14,893.2
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Activos Fijos	59.5	31,749.9	32,206.0	16,696.4	14,604.5	13,021.9
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	9.4	9.4	n.a.
6. Otros Intangibles	1.0	518.7	333.7	413.6	1,016.5	1,632.1
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	0.0	0.5	1.1	0.0	n.a.	1.1
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	9.4	4,999.6	2,220.3	10,037.1	3,231.9	1,776.7
11. Total Activos	1,468.3	782,945.1	747,259.3	637,326.4	544,301.1	442,522.0
Tipo de Cambio		USD1=	USD1=	USD1=	USD1=	USD1=
		CRC533.22000	CRC539.42000	CRC501.40500	CRC508.19500	CRC511.84000

Fuente: Caja de ANDE.

Caja de Ahorro y Préstamos de la Asociación Nacional de Educadores

Balance General

CRC millones	31 mar 2015		31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	3 meses (USD millones)		Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio						
D. Pasivos que Devengan Intereses						
1. Depósitos en Cuenta Corriente	n.a.	n.a.	2,504.8	1,579.1	1,132.3	618.2
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	205.3	109,456.5	97,475.6	69,875.0	48,626.8	35,231.9
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	205.3	109,456.5	99,980.5	71,454.1	49,759.0	35,850.1
5. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
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	n.a.	n.a.	n.a.	1,976.4	3,869.0	50,241.4
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	205.3	109,456.5	99,980.5	73,430.5	53,628.0	86,091.5
9. Obligaciones Senior a más de Un Año	190.6	101,642.5	92,399.3	72,730.6	71,934.1	n.a.
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Total Fondos a Largo Plazo	190.6	101,642.5	92,399.3	72,730.6	71,934.1	n.a.
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 Fondos	395.9	211,099.0	192,379.8	146,161.1	125,562.2	86,091.5
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	9.8	5,239.2	5,254.7	4,048.8	3,491.8	2,717.7
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	6.2	0.1	1.3
6. Otros Pasivos Diferidos	5.6	3,000.6	2,842.7	2,240.3	1,936.1	1,505.6
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	37.8	20,129.2	17,807.4	15,735.7	12,775.1	10,689.6
10. Total Pasivos	449.1	239,467.9	218,284.6	168,192.1	143,765.2	101,005.7
F. Capital Híbrido						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio						
1. Capital Común	1,003.1	534,850.6	520,655.8	458,482.8	393,394.2	335,222.0
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	0.5	250.2	(57.3)	2,275.2	916.8	49.0
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 OIA	15.7	8,376.3	8,376.3	8,376.3	6,224.9	6,245.3
6. Total Patrimonio	1,019.2	543,477.1	528,974.7	469,134.3	400,535.8	341,516.4
7. Total Pasivos y Patrimonio	1,468.3	782,945.1	747,259.3	637,326.4	544,301.1	442,522.0
8. Nota: Capital Base según Fitch	1,018.3	542,958.4	n.a.	468,711.3	399,509.9	339,884.3
9. Memo: Capital Fitch Elegible	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1= CRC533.22000	USD1= CRC539.42000	USD1= CRC501.40500	USD1= CRC508.19500	USD1= CRC511.84000

Fuente: Caja de ANDE.

Caja de Ahorro y Préstamos de la Asociación Nacional de Educadores

Resumen Analítico

	31 mar 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
	3 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	12.91	12.80	13.08	13.14	12.76
2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	9.45	9.71	9.91	9.66	9.11
3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	11.81	11.25	11.70	11.74	11.61
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	10.24	10.53	11.27	11.90	12.15
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	8.86	8.51	8.97	8.96	9.50
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	7.49	7.82	8.62	8.77	9.35
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	8.86	8.51	8.97	8.96	9.50
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	9.65	8.22	5.18	5.61	4.75
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	39.93	40.75	34.66	36.39	37.31
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	3.58	3.49	3.06	3.24	3.52
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	7.69	6.99	7.80	7.59	7.36
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	5.39	5.07	5.77	5.66	5.91
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	23.25	13.63	5.80	3.01	2.43
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	5.91	6.04	7.35	7.36	7.18
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	4.14	4.38	5.43	5.49	5.76
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	4.73	n.a.	6.07	5.86	6.60
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	5.88	6.02	7.35	7.36	7.17
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	4.12	4.37	5.44	5.50	5.76
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	6.11	5.55	7.35	7.51	7.12
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	4.28	4.03	5.44	5.60	5.71
5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.	0.46	0.27	0.42	0.09	0.11
6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	4.71	n.a.	6.08	5.86	6.60
7. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	81.06	n.a.	88.89	85.18	98.97
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	69.39	70.78	73.59	73.54	77.09
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	68.59	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	69.41	70.79	73.61	73.59	77.18
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	0.00	0.00	0.00
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Utilidad Neta – Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	5.80	5.68	6.83	6.86	6.63
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	4.78	17.25	17.09	23.00	28.39
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	5.30	24.31	13.94	24.78	19.21
3. Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	0.28	0.26	0.18	0.13	0.17
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	2.36	2.05	1.45	1.18	1.22
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 Días	850.61	802.10	810.86	914.63	703.16
6. Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	(2.14)	(1.79)	(1.15)	(0.98)	(0.92)
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	1.77	0.93	0.49	0.25	0.21
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	0.03	0.01	0.02	0.02	0.02
9. Préstamos Mora + 90 Días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	0.28	0.26	0.18	0.13	0.17
F. Fondo					
1. Préstamos / Depósitos de Clientes	508.39	528.57	594.97	749.88	834.14
2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes / Total Fondo Excluyendo Derivados	51.85	51.97	48.89	39.63	41.64

Fuente: Caja de ANDE.

Esta calificación corresponde a una entidad que no está obligada a someterse a un proceso de calificación ni está autorizada para realizar oferta pública de valores. Esta calificación no es un ofrecimiento para emitir, colocar, negociar o comerciar valores.

'AA(cri)': La calificación nacional 'AA(cri)' indica una expectativa de riesgo de incumplimiento muy bajo respecto de otros emisores u obligaciones en Costa Rica. El riesgo de incumplimiento inherente difiere sólo levemente de aquel que presentan los emisores u obligaciones del país con la más alta calificación.

'F1(cri)': Indica la más sólida capacidad de pago oportuno de los compromisos financieros respecto de otros emisores u obligaciones en Costa Rica. Según la escala de calificación nacional de la agencia, esta calificación se asigna al emisor u obligación con la probabilidad de incumplimiento más baja respecto de otros en Costa Rica.

Cuando el perfil de liquidez es particularmente sólido, se agrega un signo '+' a la calificación.

La calificación no ha sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada.

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

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