

# Caja de Ahorro y Préstamos de la Asociación Nacional de Educadores

Caja de ANDE

Informe de Calificación

## Calificaciones

Escaleta Nacional	Actual	Anterior
Largo Plazo	A+(cri)	A+(cri)
Corto Plazo	F1+(cri)	F1+(cri)

## Perspectiva

Largo Plazo	Estable
-------------	---------

Sesión Ordinaria del Consejo de Calificación No. 35-2016 (Junio 2, 2016).

## Resumen Financiero

Caja de Ahorro y Préstamos de la Asociación Nacional de Educadores

(CRC millones)	31 mar 2016	31 dic 2015
Activo Total	893.647	869.684
Patrimonio Total	607.438	592.857
Utilidad Operativa	6.936	26.825
Utilidad Neta	6.889	26.696
ROAA Operativo (%)	3,16	3,10
ROAE Operativo (%)	4,65	4,79
Generación Interna de Capital (%)	4,6	4,5
Capital Base Según Fitch/Activos Ponderados	91,6	93,1
Riesgo (%)		

Fuente: Caja de ANDE.

## Informe Relacionado

Perspectivas 2016: Bancos de Centroamérica y República Dominicana (Diciembre 10, 2015).  
Costa Rica (Enero 25, 2016).

## Analistas

Francesco Dell'Arciprete  
Analista  
+503 2516 6632  
[francesco.dellarciprete@fitchratings.com](mailto:francesco.dellarciprete@fitchratings.com)

Luis Guerrero  
Director Asociado  
+503 2516 6618  
[luis.guerrero@fitchratings.com](mailto: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 por parte de los asociados (5% de su ingreso), reparto de excedentes al momento del retiro de los asociados y cobranza de los créditos, mediante descuento directo de planilla, realizado por el Ministerio de Educación.

**Patrimonio Robusto:** La fortaleza principal del perfil financiero de Caja de ANDE es su capital elevado. El indicador de Capital Base según Fitch Ratings fue de 91,63% a marzo de 2016. La institución posee el nivel de capital más alto de Costa Rica por monto. Además, tiene el indicador de capitalización más elevado de Centroamérica, fortalecido por el flujo constante de aportaciones obligatorias y la capacidad elevada para generar utilidades.

**Calidad Crediticia Alta:** La calidad crediticia de la entidad destaca a nivel local y regional por sus niveles muy bajos de mora y castigos, además de que no acumula activos extraordinarios. A marzo de 2016, los préstamos con mora superior a 90 días representaron 0,55% de la cartera total. Esta calidad crediticia se ha apoyado en los mecanismos de cobro efectivos y las políticas prudentes de colocación de activos. Sin embargo, la entidad sí tiene cierto grado de exposición de su balance a instrumentos del estado.

**Rentabilidad Alta:** Caja de ANDE es una de las entidades más rentables del sistema financiero de Costa Rica. Posee una capacidad alta para generar rendimiento, favorecida por su estructura de fondeo de costo bajo. Al marzo de 2016, el indicador de ROAA fue de 3,14%. La entidad ha mostrado una reducción en la rentabilidad a partir de la segunda mitad de 2014, dado el aumento en costos por constitución de provisiones, debido a cambios en la regulación de Costa Rica.

**Modelo de Negocio Concentrado:** La entidad posee un modelo de negocio concentrado en el financiamiento al detalle de sus accionistas. Esto, junto con su tamaño relativamente pequeño, se traduce en una franquicia menor respecto a las de sus pares en la plaza. 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, la posibilidad de mejora de las calificaciones es limitada en el corto plazo. Sin embargo, un deterioro material de su calidad de activos que redujera la rentabilidad 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.

## 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 2015, sin presentar salvedades. También se utilizaron estados financieros sin auditar a marzo de 2016.

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 afirmó la calificación soberana de Costa Rica en 'BB+', a la vez que mantuvo la Perspectiva Negativa en enero de 2016. Las calificaciones reflejan las características estructurales fuertes de Costa Rica, en relación con sus pares, en términos de ingreso per cápita alto, indicadores de desarrollo social y gobernabilidad, así como de continuidad favorable de su modelo económico basado en actividades de servicios y manufactura con valor agregado alto, el cual ha sido impulsado por los flujos fuertes de inversión extranjera directa. Costa Rica se beneficia también del crecimiento favorable de la demanda en EE.UU. y los precios bajos del petróleo. La Perspectiva Negativa refleja la dinámica adversa de la deuda pública, impulsada por déficits fiscales amplios y entrapamientos legislativos que impiden la aplicación oportuna de reformas que vayan orientadas a corregir los desequilibrios fiscales.

La agencia anticipa una probable recuperación en el crecimiento del producto interno bruto (PIB) real para 2016 de hasta 3,7%, desde 2,7% en 2015, mismo que se mantendría relativamente estable en 2017 (4,0%). El déficit fiscal se estima en 6,1% del PIB para 2016, ante la falta de medidas efectivas para reducir las presiones fiscales. Lo anterior refleja un deterioro estructural en las finanzas públicas. El entorno más débil podría presionar el perfil financiero de los bancos en el corto plazo, en particular, respecto al crecimiento y calidad de sus activos.

La supervisión financiera en Costa Rica es adecuada e incorpora las principales áreas de riesgo, incluyendo riesgo de mercado y operacional. El indicador macro prudencial de Fitch de '1' indica una probabilidad baja de estrés a nivel sistémico. En comparación con otras normativas crediticias de la región, los requerimientos de reservas para los bancos costarricenses son bajos y la superintendencia tiene un límite para las deducciones fiscales en este concepto.

## Perfil de la Empresa

Caja de ANDE es una institución privada nacida en 1948, producto de la Ley Constitutiva No. 12. Fue creada para atender las necesidades de los educadores públicos con respecto al pago de sus salarios y, a la vez, cubrir las necesidades de sus asociados. A marzo de 2016, la institución representó 3,2% de los activos totales del sistema financiero de Costa Rica. Sin embargo, su participación de mercado frente al patrimonio es considerablemente mayor y representó 15,9% del total de la plaza, colocándose como la entidad con mayor patrimonio en el país.

La entidad se enfoca en el financiamiento de banca de personas, con una cartera de consumo que representa más de dos tercios del total de créditos (69% a marzo 2016), seguido de los préstamos hipotecarios (29,7% del total a la misma fecha). Atiende exclusivamente al gremio de educadores públicos y es favorecida por la afiliación obligatoria de todos los empleados del mismo, a los cuales les ofrecen productos de financiamiento muy competitivos. La institución se caracteriza por una posición financiera sólida fundamentada en su función como fondo de capital para retiro, mediante aportaciones mensuales obligatorias equivalentes a 5% del salario mensual de sus afiliados. Dichos aportes pueden ser retirados solamente por fallecimiento del afiliado, en cuyo caso, se le

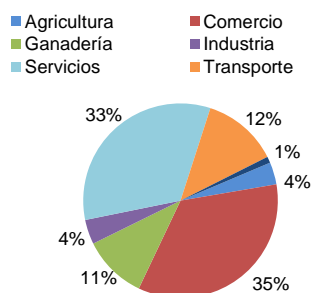
daría una herencia a la familia o herederos, así como por traslado al sector privado o pensión.

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 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. La estructura organizacional de Caja de Ande es congruente con el modelo estándar de una institución financiera y no tiene incidencias sobre las calificaciones.

## Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Bancos (Octubre 5, 2015).

## Cartera por Sector Económico



Fuente: Caja de ANDE.

## Administración

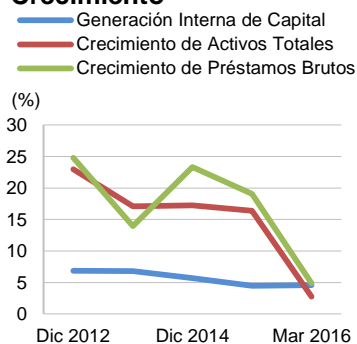
La administración de Caja de ANDE ha demostrado un buen grado de experiencia en la plaza, evidente en los resultados consistentes exhibidos, como su alta rentabilidad y calidad de activos a través de los años. Fitch considera que el desempeño en el largo plazo se mantendrá alto y constante, ya que la probabilidad de que la institución se desvíe de sus objetivos estratégicos establecidos es baja gracias a los estatutos y políticas muy bien definidos. 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, los directores solo fungen un período, por lo general. Sus nombramientos aplican para las tres asociaciones del sector educativo: Asociación Nacional de Educadores, Asociación de Profesores de Segunda Enseñanza y Asociación de Educadores Pensionados.

La gerencia y subgerencia son nombradas por la JD para un plazo de 2 años, el cual 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.

El objetivo principal de la entidad se enfoca en ser la mejor alternativa de servicios financieros para sus accionistas y en mantener su competitividad en la oferta de productos financieros para su gremio específico con el fin de lograr dicha meta. Caja de ANDE desarrolla sus planes estratégicos por medio a un período de tiempo de 5 años. En 2016, termina su plan estratégico 2011–2016 y nace el plan 2017–2022, en el cual la entidad se concentrará en digitalizar más sus operaciones. Para el cierre de 2016, espera completar la innovación de su sistema interno, el cual le permitirá eventualmente mejorar su eficiencia operativa mediante la reducción de costos. También prevé mejorar la agilidad para los cambios en parametrización o del sistema que, consecuentemente, le permitirán incrementar la velocidad en los que se entregan los productos financieros.

Para el mismo año, la institución proyecta un crecimiento de 35 mil millones de colones para su capital ordinario, una expansión de su cartera en 18% y los mismos niveles de rentabilidad. La administración ha demostrado una efectividad adecuada en el cumplimiento de las metas principales que se ha trazado.

## Crecimiento



Fuente: Caja de ANDE.

## Apetito de Riesgo

### Herramientas de Cobro Altamente Eficientes

Caja de ANDE es una institución caracterizada por su alta eficiencia, con respecto al manejo del riesgo sobre sus exposiciones. La entidad tiene establecido un marco de políticas que incorporan límites de riesgo adecuados en los sectores de liquidez, crédito y solvencia. Lo anterior es evidente en su calidad de activos alta, la cual se ha demostrado a través de los años y es favorable frente a sus pares con niveles de morosidad consistentemente inferiores a 1% y con castigos no mayores a 0,02%.

La herramienta principal de cobro de Caja de ANDE es la deducción directa de planilla para cerca de 99% de la cartera total. Los niveles bajos de morosidad y calidad de cartera alta son atribuidos principalmente a la buena eficiencia de este sistema de cobro. Este método 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 asociados por el Ministerio de Educación.

El crecimiento de Caja de ANDE ha sido históricamente alto. A marzo de 2016, la cartera aumentó 4,89%; sin embargo, Fitch considera que el primer trimestre normalmente es el que experimenta el crecimiento más lento del año. La entidad cerró 2015 con un crecimiento de 19,08% y espera un cierre similar en 2016. A pesar de registrar una generación interna de capital baja (4,56%), esto puede ser atribuido al gran tamaño de su patrimonio, el cual es suficientemente holgado para sostener crecimientos en sus operaciones.

La agencia toma en cuenta que la entidad considera un riesgo de endeudamiento en el segmento de consumo, particularmente en el gremio de educadores, por lo cual las tasas altas de crecimiento podrían manifestar señales de alerta. Además, debido a la naturaleza de la entidad y sus fines solidarios, Caja de ANDE no puede restringir el acceso al crédito a sus asociados, lo cual significa que su crecimiento depende totalmente de la demanda de sus clientes y su capacidad de pago. A pesar de estas preocupaciones, hasta la fecha de esta revisión, los mecanismos de control han demostrado un buen grado de efectividad.

La exposición a riesgo de mercado de la institución es baja gracias al gran tamaño de su patrimonio, el cual mitiga cualquier riesgo al cambio de tasas de interés que pudiera afectar sus pasivos. Debido a lo anterior, la entidad es menos susceptible a variaciones en su costo de fondeo. A pesar de que casi 60% de la cartera está otorgada a tasa fija, esta está financiada con recursos propios, los cuales no están expuestos a variabilidad. Aunque la institución tiene la opción de variar sus tasas de interés, la administración considera que esta podría absorber parcialmente alzas significativas en tasas por sus fines solidarios.

La exposición a tipo de cambio es considerablemente baja para la entidad. A marzo de 2016, esta tuvo una posición larga en dólares estadounidenses, equivalente a 1,47% del patrimonio. En ese sentido, la apreciación de dicha moneda al principio del año generó una pérdida por diferencial cambiario equivalente a 0,66% de su utilidad neta. La agencia considera que esta exposición no causará ningún daño drástico en las utilidades o patrimonio de Caja de ANDE en el futuro cercano.

## Perfil Financiero

### Calidad de Activos

*Calidad de Activos Alta*

#### Indicadores de Calidad de Activos

(%)	Mar 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Crecimiento de los Préstamos Brutos	4,89	19,08	23,31	13,94	24,78
Préstamos Mora + 90 Días/Préstamos Brutos	0,55	0,49	0,26	0,18	0,13
Reservas para Préstamos/ Préstamos Mora + 90 Días	900,72	908,67	802,10	810,86	914,63
Préstamos Mora + 90 Días - Reservas/Patrimonio	(4,75)	(4,15)	(1,79)	(1,15)	(0,98)
Cargo por Provisión/Préstamos Brutos Promedio	3,07	1,68	1,02	0,49	0,25

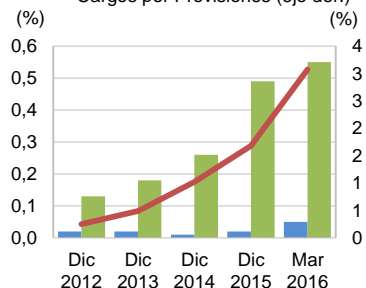
Fuente: Caja de ANDE.

Fitch opina que la calidad de activos de Caja de ANDE es alta y favorable con respecto a sus pares y el sistema de cooperativas de Costa Rica. Su calidad crediticia alta se apoya de los mecanismos de cobro efectivos y políticas prudentes de colocación. La morosidad es una de las más bajas del sistema y nunca ha superado 1%; a marzo de 2016, fue de 0,55%, nivel que, a pesar de considerarse bajo frente al resto del sistema, es el más alto que ha registrado. Sin embargo, esto es un fenómeno actualmente experimentado por el sistema en general, debido al nivel de endeudamiento elevado por parte de los deudores en el sistema costarricense.

La cartera calificada en C, D y E aumentó de manera importante desde el último trimestre de 2014, producto de cambios regulatorios que redujeron las calificaciones de algunos deudores a C1 desde

#### Calidad de Cartera

■ Castigos (eje izq.)  
■ Cartera Vencida (eje izq.)  
— Cargos por Provisiones (eje der.)



Fuente: Caja de ANDE.

A1. El incremento de este tipo de cartera no refleja un deterioro del perfil crediticio de la cartera y su impacto principal se relaciona con exigencias mayores de constitución de estimaciones.

La entidad también registra niveles de castigos muy bajos, usualmente inferiores a 0,10% de los préstamos brutos. A marzo de 2016, los castigos representaron 0,05% de los préstamos brutos, un nivel positivo frente a sus pares, destacando a nivel local y regional. Aunado a esto, la calidad de cartera también se beneficia de la atomización alta por deudor, ya que los 20 mayores deudores representaron solamente 0,20% de la cartera total. Asimismo, la cartera de crédito tiene una diversificación adecuada con el sector de comercio y servicios, así como con las mayores participaciones (35% y 33%, respectivamente). La buena diversificación de la cartera crediticia con los niveles bajos de morosidad y políticas responsables de castigos han permitido a Caja de ANDE mantener una tasa de crecimiento elevada de préstamos brutos y activos. Además, la entidad no tiene ningún préstamo reestructurado.

Los activos líquidos de la entidad están compuestos principalmente por depósitos en el banco central e inversiones, mismos que representan alrededor de 15,08% de los activos totales. Esto le significa una alta exposición al riesgo soberano. Además, su enfoque condensado en un gremio público con una relación robusta con el estado hace que su perfil tenga una vinculación fuerte con el desempeño del entorno operativo.

## Ganancias y Rentabilidad

### Indicadores de Ganancias y Rentabilidad

(%)	Mar 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	11,78	11,08	11,29	11,70	11,74
Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	38,69	37,91	40,75	34,66	36,39
Cargo por Provisiones para Préstamos y Títulos	41,30	38,81	13,63	5,80	3,01
Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones					
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	3,16	3,10	4,38	5,43	5,49
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	4,65	4,79	6,04	7,35	7,36

Fuente: Caja de ANDE.

La rentabilidad ha permanecido robusta a través de los años y es una de las más rentables del sistema financiero de Costa Rica. La entidad ha logrado mantener un margen de interés neto (MIN) consistente y amplio, favorecido por sus gastos de interés bajos. El MIN registró 8,77% a marzo 2016, resultado positivo frente al sistema de cooperativas (sistema: 6,07%).

Debido a los cambios de regulación introducidos en el último trimestre de 2014, la institución y el resto del sistema experimentaron un auge en su cargo por provisiones para préstamos. Estas absorbieron 41,30% de los ingresos operativos a marzo 2016. Este es un incremento drástico, considerando que antes de dicho cambio, Caja de ANDE registraba cifras de alrededor de 6% (diciembre 2013: 5,80%). A consecuencia, este incremento en los gastos específicos ha afectado la rentabilidad de la entidad, la cual registró un ROA de 3,14% a marzo de 2016, desde 5,44% en 2013. Aunado a esto, el rendimiento de la cartera ha exhibido ciertas disminuciones en los últimos años (diciembre 2012: 11,74%; diciembre 2015: 11,08%). Esto ha sido producto de un cambio en la composición de los préstamos otorgados, en el sentido en que, en 2012, el producto conocido como préstamos alternativos era el más demandado y con la tasa de interés más elevada.

Los préstamos corrientes, como producto diferente, dominan la mayoría de los préstamos otorgados y se ofrecen a una tasa más baja. No obstante, Caja de ANDE aún se compara favorablemente con el sistema de cooperativas y el resto de sus pares, considerando que todos fueron afectados de igual manera por dichos cambios. A la misma fecha, el sistema reportó un ROAA de 1,57%. En opinión de la agencia, la rentabilidad de Caja de ANDE continuará

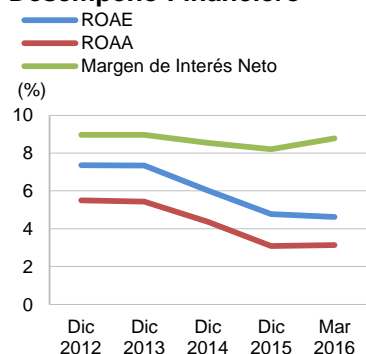


destacando en el futuro previsible. Aunque el costo por constitución de estimaciones ha tenido que incrementar, la institución tiene capacidad para absorber el aumento.

## Capitalización y Apalancamiento

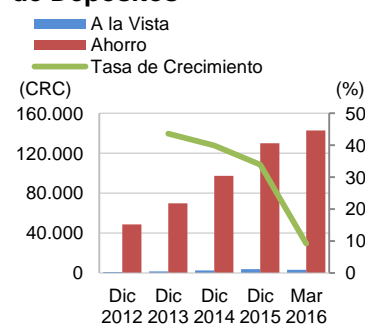
### Nivel de Capital Robusto

### Desempeño Financiero



Fuente: Caja de ANDE.

### Composición y Crecimiento de Depósitos



Fuente: Caja de ANDE.

### Indicadores de Capital

(%)	Mar 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	91,63	93,05	n.a.	88,89	85,18
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	67,95	68,14	70,78	73,59	73,54
Indicador de Capital Regulatorio Total	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Generación Interna de Capital	4,56	4,50	5,68	6,83	6,86

n.a.: no aplica.

Fuente: Caja de ANDE.

En la opinión de Fitch, la posición de capital de Caja de ANDE es robusta. Seguirá proporcionando soporte al crecimiento de activos y actuando como un respaldo para cualquier pérdida inesperada que la entidad experimente, aunque, en opinión de la agencia, lo anterior no es un escenario probable. La capitalización es una de las principales fortalezas de su perfil financiero, dada su estabilidad y consistencia. El Capital Base según Fitch registró 91,63% a marzo de 2016, nivel más alto en Costa Rica por monto y el más alto de Centro América. Este es fortalecido por el flujo constante de aportaciones obligatorias a su patrimonio, por medio de sus afiliados y capacidad elevada para generar utilidades.

Mensualmente, la institución acredita excedentes a sus accionistas. Sin embargo, solo se retiran al momento de pensionarse, por retiro definitivo del Ministerio de Educación Pública o por fallecimiento de sus beneficiarios. Se reconoce un rendimiento del capital de 4,50% 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, siendo 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. Asimismo, el saldo de financiamiento no puede superar el patrimonio constituido solo con las utilidades retenidas.

## Fondeo y Liquidez

### Indicadores de Liquidez

(%)	Mar 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Préstamos/Depósitos de Clientes	447,94	466,22	524,33	594,97	749,88
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Total Fondeo (excluyendo derivados)	57,54	54,39	51,97	48,89	39,63
Activos Líquidos/Activos Totales	24,94	25,19	24,82	28,33	27,30

n.a.: no aplica.

Fuente: Caja de ANDE.

El fondeo de Caja de ANDE se conforma principalmente por las aportaciones obligatorias de sus afiliados hacia su patrimonio. El pasivo de la entidad permanece como una fuente secundaria, con el propósito de financiar las líneas especiales de crédito. Se conforma entre depósitos y préstamos de entidades financieras, los cuales tienen una concentración bastante baja; los 20 depositantes mayores a marzo de 2016 representaron 6,58% de los depósitos totales. La institución no capta depósitos a plazo y los depósitos de ahorro dominan los depósitos totales, representando 98% de estos a la misma fecha. Debido a que Caja de ANDE solo capta depósitos a la vista, su costo de fondeo es bastante bajo, lo que favorece su MIN. La institución no exhibe ningún descalce a lo largo de 2016, debido a su composición de balance. Dado su esquema de fondeo, la caja de

ahorro no ha requerido aumentar sus líneas de financiamiento. Los activos líquidos representaron 24,90% de los activos totales a marzo de 2016, porcentaje que Fitch considera adecuado para su modelo de negocio y esquema de fondeo.

Caja de Ahorro y Préstamos de la Asociación Nacional de Educadores

Estado de Resultados

(CRC millones)	31 mar 2016		31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012
	Cierre Fiscal (USD millones)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
1, Ingresos por Intereses sobre Préstamos	38,3	20.350,6	74.561,8	60.029,6	52.128,7	44.891,0
2, Otros Ingresos por Intereses	6,5	3.435,9	13.402,3	11.478,2	12.199,0	10.197,9
3, Ingresos por Dividendos	n,a	n,a	n,a	n,a	n,a	n,a
4, Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	44,7	23.786,5	87.964,1	71.507,8	64.327,7	55.089,0
5, Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	6,0	3.190,1	11.119,2	8.518,3	6.004,6	4.290,9
6, Otros Gastos por Intereses	5,4	2.890,2	11.693,7	8.910,5	8.999,8	8.779,5
7, Total Gastos por Intereses	11,4	6.080,3	22.812,9	17.428,8	15.004,4	13.070,4
8, Ingreso Neto por Intereses	33,3	17.706,3	65.151,2	54.079,1	49.323,3	42.018,6
9, Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n,a	n,a	n,a	536,5	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	1,1	566,7	2.098,2	1.697,7	1.739,5	1.402,2
14, Otros Ingresos Operativos	1,9	1.001,8	3.352,0	2.608,0	955,1	1.094,0
15, Total de Ingresos Operativos No Financieros	2,9	1.568,5	5.450,3	4.842,1	2.694,6	2.496,2
16, Gastos de Personal	7,6	4.050,0	13.161,7	11.525,4	9.377,2	8.127,3
17, Otros Gastos Operativos	6,4	3.407,7	13.603,6	12.484,8	8.651,5	8.071,1
18, Total Gastos Operativos	14,0	7.457,6	26.765,2	24.010,2	18.028,7	16.198,3
19, Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n,a	n,a	n,a	n,a	n,a	n,a
20, Utilidad Operativa antes de Provisiones	22,2	11.817,1	43.836,3	34.911,0	33.989,2	28.316,5
21, Cargo por Provisiones para Préstamos	9,2	4.880,8	10.505,3	4.747,3	1.970,3	851,6
22, Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n,a	n,a	6.505,5	11,4	0,0	0,0
23, Utilidad Operativa	13,0	6.936,3	26.825,5	30.152,3	32.019,0	27.464,9
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	n,a	168,6	37,6
29, Utilidad antes de Impuestos	13,0	6.936,3	26.825,5	30.152,3	32.187,5	27.502,4
30, Gastos de Impuestos	0,1	47,1	129,4	80,3	134,5	24,5
31, Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n,a	n,a	n,a	n,a	n,a	n,a
32, Utilidad Neta	12,9	6.889,2	26.696,2	30.072,0	32.053,0	27.478,0
33, Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	0,0	19,9	4.160,3	(1.672,3)	828,6	867,7
34, Revaluación de Activos Fijos	n,a	n,a	n,a	(0,0)	2.151,4	(20,4)
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	0,3	172,3	994,4	(677,0)	840,7	(321,7)
37, Ingreso Ajustado por Fitch	13,3	7.081,4	31.850,8	27.722,7	35.873,7	28.003,5
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	12,9	6.889,2	26.696,2	30.072,0	32.053,0	27.478,0
40, Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n,a	n,a	n,a	n,a	0,0	0,0
41, Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n,a	n,a	n,a	n,a	0,0	0,0
Tipo de Cambio		USD1=	USD1=	USD1=	USD1=	USD1=
		CRC532,00000	CRC540,0001	CRC539,42000	CRC501,4050	CRC508,19500

n,a.: no aplica.

Fuente: Caja de ANDE.



## Caja de Ahorro y Préstamos de la Asociación Nacional de Educadores

### Balance General

(CRC millones)	31 mar 2016		31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012
	Cierre Fiscal (USD millones)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>Activos</b>						
<b>A. Préstamos</b>						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	377,1	200.601,055	158.784,506	114.777,0	95.791,4	63.788,0
2. Otros Préstamos Hipotecarios	20,2	10.757,5	11.149,176	10.087,1	4.419,1	28.421,2
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	253,8	135.004,655	158.492,568	119.821,8	98.002,8	88.932,8
4. Préstamos Corporativos y Comerciales				n.a.	n.a.	n.a.
5. Otros Préstamos	579,8	308.440,872	295.842,148	279.546,1	226.917,9	191.992,7
6. Menos: Reservas para Préstamos	61,0	32.460,1	27.659,9	10.821,8	6.164,3	4.396,3
7. Préstamos Netos	1.169,8	622.343,9	596.608,5	513.410,2	418.966,8	368.738,4
8. Préstamos Brutos	1.230,8	654.804,1	624.268,4	524.232,0	425.131,1	373.134,7
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días Incluidos Arriba	6,8	3.603,8	3.044,0	1.349,2	760,2	480,7
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>B. Otros Activos Productivos</b>						
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	27,4	14.598,8	15.627,0	14.176,7	12.295,2	9.469,2
2. Repos y Colaterales en Efectivo				n.a.	n.a.	n.a.
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	21,3	11.324,8	15.322,9	5.781,1	7.565,5	5.095,9
4. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	325,8	173.334,2	167.670,8	143.915,6	146.928,7	124.251,7
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento				n.a.	n.a.	n.a.
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	2,9	1.516,5	1.464,9	1.205,0	1.022,6	854,5
8. Otros Títulos Valores	3,2	1.688,6	2.446,0	2.379,7	2.072,6	2.135,8
9. Total Títulos Valores	353,1	187.864,1	186.904,7	153.281,6	157.589,4	132.338,0
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	122,7	65.285,8	66.702,7	100.952,8	109.421,6	92.755,4
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	1.550,4	824.806,9	799.140,3	680.868,5	588.851,3	510.545,6
<b>C. Activos No Productivos</b>						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	65,6	34.898,1	35.736,7	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	0,0	20,8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Activos Fijos	59,5	31.637,5	32.646,9	32.206,0	16.696,4	14.604,5
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	9,4	9,4	9,4
6. Otros Intangibles	1,2	623,7	696,2	324,3	413,6	1.016,5
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	1,1	0,0	n.a.
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10. Otros Activos	3,1	1.660,0	1.463,9	6.454,8	10.037,1	3.231,9
11. Total Activos	1.679,8	893.647,1	869.684,0	747.259,3	637.326,4	544.301,1
Tipo de Cambio		USD1=	USD1=	USD1=	USD1=	USD1=
		CRC532,00000	CRC540,0001	CRC539,42000	CRC501,4050	CRC508,19500

n.a.: no aplica.

Fuente: Caja de ANDE.

## Caja de Ahorro y Préstamos de la Asociación Nacional de Educadores

### Balance General

	31 mar 2016		31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012
	Cierre Fiscal (USD millones)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>(CRC millones)</b>						
<b>Pasivos y Patrimonio</b>						
<b>D. Pasivos que Devengan Intereses</b>						
1. Depósitos en Cuenta Corriente	6,2	3.307,5	4.008,4	2.504,8	1.579,1	1.132,3
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	268,6	142.872,1	129.892,0	97.475,6	69.875,0	48.626,8
3. Depósitos a Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Total Depósitos de Clientes	274,8	146.179,6	133.900,4	99.980,5	71.454,1	49.759,0
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.	n.a.	1.976,4	3.869,0
8. Depósitos Totales. Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	274,8	146.179,6	133.900,4	99.980,5	73.430,5	53.628,0
9. Obligaciones <i>Senior</i> a más de un Año	202,8	107.878,3	112.307,0	92.399,3	72.730,6	71.934,1
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Otras Obligaciones	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Total Fondeo a Largo Plazo	202,8	107.878,3	112.307,0	92.399,3	72.730,6	71.934,1
14. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Obligaciones Negociables	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
16. Total Fondeo	477,6	254.057,9	246.207,4	192.379,8	146.161,1	125.562,2
<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.	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	11,2	5.944,1	5.903,4	5.254,7	4.048,8	3.491,8
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Pasivos por Impuesto Diferido	0,0	11,0	10,8	0,0	6,2	0,1
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.936,1
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	49,2	26.195,5	24.705,1	20.650,1	17.976,0	12.775,1
10. Total Pasivos	538,0	286.208,5	276.826,7	218.284,6	168.192,1	143.765,2
<b>F. Capital Híbrido</b>						
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.
<b>G. Patrimonio</b>						
1. Capital Común	1.118,1	594.809,0	580.247,6	520.655,8	458.482,8	393.394,2
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	8,0	4.253,3	4.233,4	(57,3)	2.275,2	916,8
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 Ajustado	15,7	8.376,3	8.376,3	8.376,3	8.376,3	6.224,9
6. Total Patrimonio	1.141,8	607.438,6	592.857,3	528.974,7	469.134,3	400.535,8
7. Total Pasivos y Patrimonio	1.679,8	893.647,1	869.684,0	747.259,3	637.326,4	544.301,1
8. Nota: Capital Base según Fitch	1.140,6	606.814,8	592.161,1	528.639,9	468.711,3	399.509,9
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Tipo de Cambio		USD1=	USD1=	USD1=	USD1=	USD1=
		CRC532,00000	CRC540,0001	CRC539,42000	CRC501,4050	CRC508,19500

n.a.: no aplica.

Fuente: Caja de ANDE.

Caja de Ahorro y Préstamos de la Asociación Nacional de Educadores

Resumen Analítico

(%)	31 mar 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal
<b>A. Indicadores de Intereses</b>					
1, Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	12,73	11,89	12,86	13,08	13,14
2, Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	9,16	9,39	9,71	9,91	9,66
3, Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	11,78	11,08	11,29	11,70	11,74
4, Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	9,78	10,11	10,53	11,27	11,90
5, Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	8,77	8,20	8,54	8,97	8,96
6, Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	6,35	6,88	7,79	8,62	8,77
7, Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferenciales/Activos Productivos Promedio	8,77	8,20	8,54	8,97	8,96
<b>B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>					
1, Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	8,14	7,72	8,22	5,18	5,61
2, Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	38,69	37,91	40,75	34,66	36,39
3, Gastos Operativos/Activos Promedio	3,40	3,10	3,49	3,06	3,24
4, Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	7,92	7,83	6,99	7,80	7,59
5, Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	5,39	5,07	5,07	5,77	5,66
6, Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	41,30	38,81	13,63	5,80	3,01
7, Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	4,65	4,79	6,04	7,35	7,36
8, Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	3,16	3,10	4,38	5,43	5,49
9, Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	4,21	4,22	n,a	6,07	5,86
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>					
1, Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	4,62	4,77	6,02	7,35	7,36
2, Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	3,14	3,09	4,37	5,44	5,50
3, Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Promedio	4,75	5,69	5,55	8,23	7,51
4, Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	3,23	3,68	4,03	6,09	5,60
5, Impuestos/Utilidad antes de impuestos	0,68	0,48	0,27	0,42	0,09
6, Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	4,18	4,20	n,a	6,08	5,86
<b>D. Capitalización</b>					
1, Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	91,63	93,05	n,a	88,89	85,18
2, Capital Elegible según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	n,a	n,a	n,a	n,a	n,a
3, Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	67,95	68,14	70,78	73,59	73,54
4, Indicador de Capital Primario Regulatorio	n,a	n,a	n,a	n,a	n,a
5, Indicador de Capital Total Regulatorio	n,a	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	67,97	68,17	70,79	73,61	73,59
8, Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n,a	n,a	n,a	n,a	n,a
9, Generación Interna de Capital	4,56	4,50	5,68	6,83	6,86
<b>E. Calidad de Activos</b>					
1, Crecimiento del Activo Total	2,76	16,38	17,25	17,09	23,00
2, Crecimiento de los Préstamos Brutos	4,89	19,08	23,31	13,94	24,78
3, Préstamos Mora + 90 Días/Préstamos Brutos	0,55	0,49	0,26	0,18	0,13
4, Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	4,96	4,43	2,06	1,45	1,18
5, Reservas para Préstamos/Préstamos Mora + 90 Días	900,72	908,67	802,10	810,86	914,63
6, Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch	(4,76)	(4,16)	(1,79)	(1,15)	(0,98)
7, Préstamos Mora + 90 Días – Reservas para Préstamos/Patrimonio	(4,75)	(4,15)	(1,79)	(1,15)	(0,98)
8, Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	3,07	1,68	1,02	0,49	0,25
9, Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	0,05	0,02	0,01	0,02	0,02
10, Préstamos Mora + 90 Días + Activos Adjudicados/Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	0,55	0,49	0,26	0,18	0,13
<b>F. Fondeo</b>					
1, Préstamos/Depósitos de Clientes	447,94	466,22	524,33	594,97	749,88
2, Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n,a	n,a	n,a	n,a	n,a
3, Depósitos de Clientes/Total Fondeo excluyendo Derivados	57,54	54,39	51,97	48,89	39,63

n,a,: no aplica.

Fuente: Fitch.

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.

'A+(cri)': La calificación nacional 'A+(cri)' indica una expectativa de riesgo de incumplimiento bajo respecto de otros emisores u obligaciones en Costa Rica. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de pago oportuno en un grado mayor que para aquellos compromisos financieros calificados en categorías superiores.

'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.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2016 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 disseminación 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.