

# Banco Agrícola, S.A.

## Informe de Clasificación

### Clasificaciones\*

Nacional	Actual	Anterior
Emisor	EAAA(slv)	EAAA(slv)
CIBAC\$14 con Garantía	AAA(slv)	AAA(slv)
CIBAC\$14 sin Garantía	AAA(slv)	AAA(slv)
CIBAC\$15 con Garantía	AAA(slv)	AAA(slv)
CIBAC\$15 sin Garantía	AAA(slv)	AAA(slv)
CIBAC\$16 con Garantía	AAA(slv)	AAA(slv)
CIBAC\$16 sin Garantía	AAA(slv)	AAA(slv)
CIBAC\$17 con Garantía	AAA(slv)	AAA(slv)
CIBAC\$17 sin Garantía	AAA(slv)	AAA(slv)
<b>Perspectiva</b>	<b>Estable</b>	<b>Estable</b>

Nota: CIBAC\$17 en proceso de inscripción.

Consejo Ordinario de Clasificación: Abril 7, 2016.

\*El sufixo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las escalas de clasificación utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de Riesgo. Las clasificaciones en la escala de Fitch se presentan al final de este reporte.

### Resumen Financiero

#### Banco Agrícola, S.A.

USD millones	31 dic 2015	31 dic 2014
Activos	4,150.2	3,984.5
Patrimonio	546.5	556.4
Resultado Neto	72.2	86.3
ROAA (%)	1.99	2.2
ROAE (%)	15.33	16.3
Capital Base según Fitch	17.76	18.8
Activos en Riesgo (%)		

Fuente: Agrícola, estados financieros anuales auditados.

### Informes Relacionados

Perspectivas 2016: Bancos de Centroamérica y República Dominicana (Diciembre 15, 2015).

El Salvador (Julio 22, 2015).

### Analistas

Darío Sánchez  
+503 2516 6608  
dario.sanchez@fitchratings.com

Mark Narron  
+1 212 612 7898  
mark.narron@fitchratings.com

### Factores Clave de las Clasificaciones

**Soporte de Bancolombia:** Las clasificaciones de Banco Agrícola, S.A. (Agrícola) y de sus emisiones reflejan la probabilidad alta de soporte por parte de su accionista, Bancolombia, S.A. (clasificado internacionalmente por Fitch Ratings en 'BBB+' con Perspectiva Estable), en caso de ser requerido. La agencia considera que Agrícola es una subsidiaria importante debido a la contribución recurrente a los ingresos de su matriz, así como a su rol en los planes de expansión regional de Bancolombia.

**Entorno Operacional Desafiante:** El entorno operativo desafiante afecta la evaluación de Fitch sobre la fortaleza financiera intrínseca de Agrícola. El desempeño débil de la economía salvadoreña limita el crecimiento crediticio del banco, mientras que la competencia elevada por depósitos restringe los márgenes financieros. La agencia también anticipa presiones en la calidad de los préstamos por el endeudamiento creciente de los hogares.

**Fondeo Amplio y de Bajo Costo:** Los depósitos de clientes, en su mayoría a la vista, han representado consistentemente más de 72.4% del fondeo no patrimonial. Esto significa un costo menor para el banco en comparación con otros competidores en el mercado. La base de depósitos está compuesta principalmente por depósitos minoristas (de personas) y es muy atomizada. Fitch considera la base de depósitos sólida de Agrícola como una de sus principales fortalezas.

**Rentabilidad Sólida:** Agrícola destaca como uno de los bancos más rentables en la plaza salvadoreña. Su buen desempeño se fundamenta principalmente en una eficiencia operativa mejor que el promedio del sistema bancario local y gastos por provisiones bajos. En opinión de Fitch, Agrícola sostendrá utilidades altas en 2016, aunque el ritmo de crecimiento de las estas podría ralentizarse por incrementos esperados en el gasto por depreciación relacionados con un edificio en construcción. Asimismo, la generación de ingresos continuará limitada por presiones al alza en fondeo minorista y un entorno de tasas de interés activas bajas.

**Calidad de Activos Buena:** Los préstamos vencidos (mora mayor a 90 días) representaron 1.5% de la cartera bruta a diciembre de 2015, cifra similar a la de 2014, pero consistentemente inferior al promedio del sistema bancario local (2.3%). Los préstamos restructurados representaron 0.6% de la cartera total y los castigos de cartera se encuentran bajo control. En opinión de Fitch, la buena calidad de activos se mantendrá en el futuro previsible.

**Posición Patrimonial Robusta:** La agencia opina que la posición patrimonial de Agrícola es robusta, particularmente al considerar los riesgos moderados presentes en su balance. El Capital Base según Fitch sobre activos ponderados por riesgo permaneció superior a 17.8% a diciembre de 2015, lo que representa una posición fuerte al compararla con la de sus pares domésticos e internacionales. En opinión de Fitch, Agrícola cuenta con una buena capacidad de absorción de pérdidas para enfrentar los riesgos de su balance.

### Sensibilidad de las Clasificaciones

**Cambios en Soporte:** Cambios en las clasificaciones de Agrícola y sus emisiones resultarían de modificaciones en la capacidad o disposición de soporte por parte de Bancolombia.

## Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros del período 2011–2015, auditados por PricewaterhouseCoopers.

La información fue preparada de acuerdo con las Normas Contables para Bancos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador. Además, se utilizó información complementaria proporcionada por la administración de Agrícola.

## Entorno Operativo

### *Crecimiento Económico Bajo*

Las expectativas de crecimiento económico de El Salvador, clasificado por Fitch en 'B+' con Perspectiva Estable, siguen siendo bajas. Fitch estima que el producto interno bruto crecerá 2.2% en 2016 y 2017, impulsado por factores externos que incluyen la recuperación económica estadounidense y el efecto positivo en el comercio y consumo por precios bajos del petróleo. Los índices de criminalidad alta, los flujos de inversión bajos, el capital humano con relativamente poca formación y la baja competitividad permanecerán como las limitantes principales del crecimiento.

### *Industria Financiera Competida y Enfocada en Consumo*

El ambiente operativo limita el crecimiento de los bancos y provoca una competencia fuerte entre estos. Fitch estima que los préstamos crecerán entre 5.0% y 5.5% en 2016 y seguirán concentrados en préstamos de consumo, dada la falta de inversiones en sectores productivos.

La fuerte orientación hacia la banca minorista continuará aumentando el nivel de endeudamiento de los hogares, por lo que Fitch prevé un deterioro mayor de los créditos de consumo. Sin embargo, este será manejable por la banca y se reflejará en niveles conjuntos de morosidad mayor a 90 días y castigos cercanos a 4.5%, así como en un aumento de las reestructuraciones y refinanciamientos crediticios como resultado del diferimiento de pérdidas.

La rentabilidad operativa del sistema financiero será menor, afectada por deterioros esperados de la calidad crediticia y el costo mayor del fondeo. La capitalización del sistema permanecerá sólida, con un indicador de Capital Base según Fitch entre 18% y 19%, por lo que la capacidad de absorción de pérdidas será buena.

### *Regulación Financiera Adecuada pero con Espacio de Mejora*

En opinión de la agencia, la regulación financiera de El Salvador es adecuada y compara favorablemente con la de otros países con clasificación soberana similar. Sin embargo, existen oportunidades de mejora en las normas de gestión prudencial de riesgo, especialmente en riesgos operativo y de mercado, además de ciertas recomendaciones de Basilea III.

## Perfil de la Empresa

### *Franquicia Local Sólida y Dominante*

Fitch espera que Agrícola mantenga su posición de mercado dominante en el horizonte de clasificación. A diciembre de 2015, sus activos representaban casi el doble de los del segundo banco en la plaza. Su franquicia dominante genera un poder considerable de fijación de precios tanto para los préstamos como para los depósitos. La red de distribución de Agrícola comprende 96 sucursales, 776 cajeros automáticos y 100 agentes no bancarios, por lo que es la más amplia y diversificada del país.

Bancolombia, el banco colombiano más grande, se convirtió en el principal accionista de Agrícola en 2007, después de adquirir cerca de 99% de Inversiones Financieras Banco Agrícola, el *holding* local del banco. Fitch considera que Agrícola ha aprovechado exitosamente la franquicia regional y la experiencia de Bancolombia para atender a sus clientes regionales grandes y expandir sus operaciones.

### *Enfoque en Banca de Personas y Comercial*

Agrícola opera un modelo de negocios tradicional enfocado en banca de personas y comercial. Las operaciones de banca de inversión son limitadas. Su enfoque geográfico es principalmente local; solo 7% de los préstamos está domiciliado fuera del país. Su estructura organizacional es simple y no impacta las clasificaciones. El banco consolida dos subsidiarias pequeñas que representan

## Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Bancos (Mayo 29, 2015).

menos de 1% de sus activos totales: una compañía arrendadora y una emisora de tarjetas de crédito inactiva que recupera cartera castigada en períodos anteriores.

### Administración

Fitch considera efectivas las políticas y prácticas de gobierno corporativo de Agrícola, las cuales se reflejan en el logro consistente de sus objetivos financieros. La administración posee un grado alto de profundidad, estabilidad y experiencia. Asimismo, su trayectoria muestra una capacidad adecuada para superar condiciones adversas. La rentabilidad sostenida y la participación de mercado del banco, así como su historial de calidad activos sólida y liderazgo en los principales productos de mercado, demuestran la capacidad de buena ejecución de la administración, a pesar del entorno operativo adverso.

La estrategia de Agrícola mantiene sus lineamientos generales, buscando crecimientos moderados en todos los segmentos crediticios actuales y fortalecer la relación con los clientes para alcanzar un nivel mayor de venta cruzada y generación de ingresos. El banco proyecta ampliar la oferta de productos financieros y lograr mejoras adicionales en eficiencia a través de inversiones continuas en tecnología. Cabe señalar que Agrícola se enfoca en mejoras continuas en administración de gastos para impulsar la eficiencia.

Fitch considera que el gobierno corporativo de Agrícola es efectivo y está reforzado por la supervisión de Bancolombia. La Junta Directiva incluye a cuatro directores y sus suplentes respectivos; dos son independientes. Las exposiciones a partes relacionadas representan menos de 4% del capital y no comprometen la independencia o efectividad de la administración.

### Apetito de Riesgos

#### *Administración Conservadora y Apetito de Riesgo Moderado*

En opinión de Fitch, Agrícola tiene un apetito de riesgo moderado debido a que su estrategia busca crecimiento y diversificación, evitando sucumbir a las presiones competitivas y reducir sus estándares de otorgamiento. El crecimiento crediticio continuó bajo en 2015 e inferior al registrado por sus pares (más de 2.4%) y el sistema bancario local (más de 4.7%). Fitch proyecta crecimientos de cartera cercanos a 3.0% durante el futuro previsible, dado que la administración busca mantener un nivel de crecimiento sostenible ante las perspectivas económicas bajas del país.

La mayor exposición de riesgo de Agrícola es de naturaleza crediticia y radica principalmente en su cartera de préstamos (68.9% de los activos). Los estándares de otorgamiento buenos del banco se reflejan en niveles de morosidad bajos. Los préstamos de consumo son aprobados a nivel de agencia con base en un modelo de calificación interno intensivo en información demográfica y personal. Los préstamos empresariales son originados utilizando políticas de crédito bien definidas y aprobados por comités especializados. La administración de riesgo incluye seguimiento y análisis de la economía e industria y evalúa los riesgos de deudores individuales.

El riesgo crediticio en el portafolio de inversiones está asociado principalmente al riesgo del soberano de El Salvador, clasificado en 'B+' con Perspectiva Estable. Esta concentración responde a las opciones de inversión limitadas en el mercado local y a las restricciones regulatorias, además de ayudar en el cálculo local de la suficiencia de capital regulatorio. La mayor parte de la cartera está registrada como disponible para la venta y su duración ha sido baja.

Agrícola mantiene un control efectivo sobre sus exposiciones principales de riesgo de mercado a través de sus divisiones de tesorería y el Comité de Gestión de Activos y Pasivos. La capacidad de ajustar las tasas para más de 97% de los préstamos y el poder de fijación de precios considerable

mitigan el riesgo de tasa de interés. El banco emplea medidas de valor en riesgo y otras de sensibilidad para evaluar el riesgo del portafolio de inversiones. Tanto los niveles de tolerancia como los de consumo real son bajos.

## Perfil Financiero

### Calidad de Activos

#### *Buena Calidad de Activos*

##### Indicadores de Calidad de Activos

(%)	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Crecimiento de los Préstamos Brutos	2.40	3.64	3.68	6.34
Préstamos Mora + 90 Días/Préstamos Brutos	1.55	1.48	1.58	2.05
Reservas para Préstamos/Préstamos Mora + 90 Días	187.47	223.22	230.20	194.46
Préstamos Mora + 90 Días - Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch	(7.33)	(9.41)	(10.27)	(9.47)
Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	1.45	1.23	1.47	1.65

Fuente: Agrícola.

La calidad de activos de Agrícola ha sido fuerte históricamente. La cartera está relativamente bien balanceada entre segmentos crediticios, pero la concentración se mantiene moderada. Los 20 mayores deudores por grupo económico representaron 27.4% de la cartera a diciembre de 2015 (diciembre 2014: 26.7%) y se conformaban de conglomerados locales diversificados adecuadamente. Además, la entidad exhibe una exposición baja a préstamos no domiciliados en su cartera crediticia (diciembre de 2015: 7.0% de la cartera total).

Los préstamos vencidos (mora mayor a 90 días) representaron 1.5% de la cartera bruta a diciembre de 2015, cifra similar a la de 2014, pero consistentemente inferior al promedio del sistema bancario local (2.3%). Los préstamos reestructurados constituyeron 0.6% de la cartera total y los castigos de cartera se encuentran bajo control. Dado los niveles bajos de préstamos vencidos, un deterioro material de su cartera de préstamos, lo cual no es el escenario base de Fitch, tendría un impacto importante en la cobertura de reservas. Sin embargo, las reservas se deben observar en conjunto con los buenos niveles de capitalización del banco que permiten una capacidad de absorción de pérdidas adicional. En opinión de Fitch, la buena calidad de activos se mantendrá en el futuro previsible.

El riesgo en el portafolio de inversiones del banco es moderado y se asocia al del soberano salvadoreño. Las inversiones de Agrícola se encuentran registradas como títulos disponibles para la venta, con una exposición importante al riesgo del soberano de El Salvador.

## Ganancias y Rentabilidad

### *Buena Rentabilidad Operativa*

##### Indicadores de Rentabilidad

(%)	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	4.90	5.24	5.16	5.14
Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	49.53	46.11	43.08	42.79
Cargo por Provisiones para Préstamos y Títulos				
Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	33.88	26.23	28.40	31.08
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.99	2.48	2.61	2.56
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	2.63	3.31	3.52	3.46
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	13.65	16.28	17.25	16.95

Fuente: Agrícola.

Agrícola destaca como uno de los bancos más rentables en la plaza salvadoreña. Su buen desempeño se fundamenta principalmente en una eficiencia operativa mejor que el promedio del

sistema bancario local y gastos por provisiones bajos. El ROAA operativo decreció hasta 2.0% en diciembre de 2015, desde 2.5% en diciembre de 2014, como resultado de gastos crecientes para optimizar la plataforma digital, impuestos nuevos a transacciones financieras y contribuciones más elevadas por provisiones por retiro laboral.

Los ingresos operativos aumentaron paulatinamente hasta alcanzar más de 3.9% en 2015, impulsados por el crecimiento de la cartera de préstamos (2015: 2.4%), márgenes de intermediación amplios y una proporción mayor de ingresos no financieros. Agrícola depende fuertemente de los ingresos por intermediación financiera, los cuales constituyeron 78.9% del total de los ingresos operativos a diciembre de 2015. Similar a otros bancos en la región, la diversificación de ingreso es limitada y Fitch no espera que esto cambie materialmente en el mediano plazo.

Los costos operativos crecieron a un ritmo moderado (2015: 5.6%) como reflejo de inversiones continuas en tecnología, impuestos nuevos a transacciones financieras y contribuciones más elevadas por provisiones por retiro laboral. La eficiencia desmejoró debido a que los gastos operativos incrementaron más que los ingresos. Sin embargo, Agrícola continúa comparando favorablemente con el promedio del sistema. Los cargos por incobrabilidad permanecieron bajos, representando 1.5% de los préstamos brutos, como resultado de la calidad sólida de activos del banco y su excelente proceso de cobranza. Otras provisiones para inversiones, cuentas por cobrar y otros activos siguen prácticamente inexistentes y sin afectar los resultados.

En opinión de Fitch, Agrícola sostendrá utilidades fuertes en 2016, aunque el ritmo de crecimiento de las estas podría ralentizarse por incrementos esperados en el gasto por depreciación relacionados con un edificio en construcción. Asimismo, la generación de ingresos continuará limitada por presiones al alza en el fondeo minorista y un entorno de tasas de interés activas bajas. La buena administración de costos continuará siendo una fortaleza para el banco, aunque Fitch considera que los gastos mayores en tecnología y cumplimientos regulatorios podrían absorber cualquier ahorro alcanzado por mejoras en eficiencia.

## Capitalización y Apalancamiento

### *Posición Patrimonial Holgada*

#### Indicadores de Capitalización

(%)	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	17.76	18.76	19.62	20.06
Capital Elegible/Activos Ponderados por Riesgo	16.20	16.80	17.60	17.95
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	0.02	0.78	0.82	1.51
Indicador de Capital Regulatorio	17.76	18.76	19.62	20.06
Generación Interna de Capital	16.20	16.80	17.60	17.95

Fuente: Agrícola.

En opinión de Fitch, la posición patrimonial de Agrícola es robusta, particularmente al considerar los riesgos moderados presentes en su balance. El Capital Base según Fitch sobre activos ponderados por riesgo permaneció superior a 17.8% a diciembre de 2015, posición fuerte al compararla con la de sus pares domésticos e internacionales. La base de capital del banco consiste, en su mayoría, en capital primario y reservas generadas de forma interna. En opinión de la agencia, Agrícola cuenta con una buena capacidad de absorción de pérdidas para enfrentar los riesgos de crédito, operaciones o mercado, en caso de que se materializaran.

El banco ha distribuido porcentajes altos de sus utilidades en el concepto de dividendos, dado el entorno de crecimiento económico bajo. En los últimos 5 años hasta 2015, Agrícola ha distribuido cerca del 100% de sus utilidades. En esta etapa del ciclo económico y dadas las expectativas de

crecimiento moderadas y la base de capital amplia, Fitch considera que dicho porcentaje es adecuado, pero prevé que la capitalización podría disminuir levemente en 2016.

## Fondeo y Liquidez

### Base de Depósitos Estable y Diversificada

Indicadores de Fondeo (%)	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Préstamos/Depósitos de Clientes	121.97	108.46	99.3	91.74
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Total Fondeo (excluyendo derivados)	72.36	78.73	84.71	90.4

n.a.: no aplica.  
Fuente: Agrícola.

Los depósitos de clientes, en su mayoría a la vista, han representado consistentemente más de 72.4% del fondeo no patrimonial. Esto significa un costo de fondo menor para el banco en comparación con otros competidores en el mercado. La base de depósitos está compuesta principalmente por depósitos minoristas (de personas) y es muy atomizada. Los 20 mayores depositantes constituyeron 9.5% del total de los depósitos a diciembre de 2015 y han sido una fuente de financiamiento históricamente estable para el banco. Fitch considera a la base de depósitos sólida de Agrícola como una de sus principales fortalezas.

Agrícola ha diversificado su mezcla de fondeo y ha ampliado su duración mediante un préstamo con Bank of America N.A. por USD300 millones a 5 años, con una tasa de interés fija de 6.75%. Bank of America obtuvo los fondos para este préstamo a través de una exitosa emisión de títulos valores en mercados internacionales, por medio de un vehículo de propósito especial (Agrícola Senior Trust) que refleja las condiciones del préstamo. Fitch no espera cambios materiales en la estructura de fondeo del banco, dados sus esfuerzos continuos por captar depósitos a la vista.

El banco goza de un colchón de liquidez holgado conformado por efectivo, depósitos en el banco central de El Salvador, colocaciones interbancarias de corto plazo e instrumentos del gobierno, los cuales representan 27.8% y 42.4% del total de activos y depósitos, respectivamente. Sin embargo, una gran parte de estos constituyen emisiones del gobierno y la liquidez de los mismos podría ser limitada en condiciones de mercado difíciles. La posición de liquidez de Agrícola se beneficia de una tasa de renovación alta en depósitos y del acceso a diversas fuentes de financiamiento, incluyendo la emisión de títulos valores de renta fija en el mercado doméstico e internacional.

## Soporte y Clasificación de Deuda

### Bancolombia Proveería Soporte a Agrícola si Fuera Necesario

En opinión de Fitch, Bancolombia tiene la capacidad y disponibilidad para proveerle soporte al banco, en caso de ser necesario. Agrícola provee una participación significativa y recurrente en los ingresos de su matriz y es una subsidiaria importante para el crecimiento y diversificación en Centroamérica de Bancolombia. La expansión reciente de Bancolombia en otros mercados de dicha región incrementa la importancia relativa de su red internacional en el mediano y largo plazo.

## Clasificaciones en Escala de Fitch

Las Clasificaciones de Riesgo vigentes en escala de Fitch se detallan a continuación:

- Clasificación de emisor de Largo Plazo: 'AAA(slv)';
- Clasificación de emisor de Corto Plazo: 'F1+(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIBAC\$14 con Garantía: 'AAA(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIBAC\$14 sin Garantía: 'AAA(slv)';

- Clasificación de largo plazo de CIBAC\$15 con Garantía: 'AAA(slv)';
  - Clasificación de largo plazo de CIBAC\$15 sin Garantía: 'AAA(slv)';
  - Clasificación de largo plazo de CIBAC\$16 con Garantía: 'AAA(slv)';
  - Clasificación de largo plazo de CIBAC\$16 sin Garantía: 'AAA(slv)';
  - Clasificación de largo plazo de CIBAC\$17 con Garantía: 'AAA(slv)';
  - Clasificación de largo plazo de CIBAC\$17 sin Garantía: 'AAA(slv)';
- Perspectiva Estable.

## Principales Características de Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (Millones)	Plazo	Garantía	Series
CIBAC\$14	CI	USD	100	7 años	Créditos A y Patrimonio	3, 4
CIBAC\$15	CI	USD	150	5 años	Créditos A y Patrimonio	1-6
CIBAC\$16	CI	USD	200	2 a 15 años	Créditos A y Patrimonio	1
CIBAC\$17	CI	USD	250	2 a 15 años	Créditos A y Patrimonio	

Nota: CIBAC\$17 en proceso de inscripción.  
Fuente: Agrícola.

**Banco Agrícola, S.A.**  
**Estado de Resultados**

(USD millones)	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	247.1	231.2	210.7	216.4	234.5	258.0
2. Otros Ingresos por Intereses	9.7	11.1	10.5	9.7	12.2	15.4
3. Ingresos por Dividendos	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	257.0	242.7	221.6	226.6	247.2	273.9
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	33.6	35.2	26.1	25.2	42.3	68.8
6. Otros Gastos por Intereses	22.5	16.1	12.8	11.1	17.5	29.9
7. Total Gastos por Intereses	56.1	51.3	38.9	36.3	59.8	98.7
8. Ingreso Neto por Intereses	201.0	191.3	182.7	190.2	187.4	175.2
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.d.	0.1	0.1	0.1	2.7	9.2
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	(0.0)	2.0	1.6	1.0	0.0	0.0
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0
12. Ingreso Neto por Seguros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0
13. Comisiones y Honorarios Netos	25.7	31.0	35.3	34.6	34.5	37.5
14. Otros Ingresos Operativos	20.5	20.8	19.1	21.5	22.8	11.9
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	46.2	53.9	56.2	57.2	60.1	58.6
16. Gastos de Personal	60.7	55.0	53.8	50.2	45.7	47.2
17. Otros Gastos Operativos	53.3	50.6	48.4	45.4	39.7	44.8
18. Total Gastos Operativos	114.0	105.6	102.2	95.6	85.4	92.0
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	133.2	139.6	136.6	151.7	162.1	141.8
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	34.9	39.6	42.5	43.7	77.5	105.5
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0
23. Utilidad Operativa	98.2	99.9	94.2	108.1	84.5	36.3
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0
25. Ingresos No Recurrentes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0
26. Gastos No Recurrentes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0
27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	24.0	28.6	31.8	35.0	19.9	19.0
29. Utilidad Antes de Impuestos	122.3	128.5	125.9	143.1	104.4	55.3
30. Gastos de Impuestos	35.9	37.5	36.8	32.7	28.7	10.8
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0
32. Utilidad Neta	86.3	91.0	89.1	110.4	75.7	44.5
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0
34. Revaluación de Activos Fijos	0.0	0.0	n.d.	n.d.	0.0	0.0
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0
36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0
37. Ingreso Ajustado por Fitch	86.3	91.0	89.1	110.4	75.7	44.5
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	86.3	91.0	89.1	110.4	75.7	44.5
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	82.0	86.5	80.9	108.5	78.8	17.5
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0	0.0

n.d.: no disponible.

Fuente: Agrícola.



## Banco Agrícola, S.A. Balance General

(USD millones)	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
<b>Activos</b>						
<b>A. Préstamos</b>						
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	424.1	405.1	389.9	381.3	395.9	416.7
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.d.	-	-	-	-	-
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	1,203.6	1,144.0	1,075.4	975.0	1,007.1	980.9
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	1,248.7	1,226.2	1,211.6	1,161.0	1,082.9	1,177.1
5. Otros Préstamos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Menos: Reservas para Préstamos	94.9	101.1	106.5	109.6	129.0	106.2
7. Préstamos Netos	2,781.6	2,674.2	2,570.4	2,407.7	2,356.9	2,468.5
8. Préstamos Brutos	2,876.4	2,775.3	2,676.9	2,517.4	2,485.9	2,574.7
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 días Incluidos Arriba	42.5	43.9	54.8	68.6	85.3	71.1
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B. Otros Activos Productivos</b>						
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	788.4	518.6	410.3	421.2	530.8	496.4
2. Repos y Colaterales en Efectivo	6.5	4.6	2.2	6.7	4.3	-
3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	218.1	263.7	323.1	293.7	336.2	342.5
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.d.	301.3	290.4	283.0	307.0	305.2
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	4.7	4.4	4.0	3.6	3.3	3.3
8. Otros Títulos Valores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
9. Total Títulos Valores	229.3	574.1	619.8	586.9	650.8	651.0
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	95.4	503.4	552.2	497.6	551.7	543.2
11. Nota: Total Valores Pignorados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
12. Inversiones en Propiedades	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
13. Activos de Seguros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
14. Otros Activos Productivos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14.3	14.0
15. Total Activos Productivos	3,799.2	3,766.9	3,600.5	3,415.9	3,552.9	3,629.9
<b>C. Activos No Productivos</b>						
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	98.1	86.7	92.1	62.6	59.4	79.4
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
3. Bienes Adjudicados	10.8	11.9	11.2	13.4	14.6	14.3
4. Activos Fijos	58.9	57.6	61.0	70.3	66.1	66.9
5. Plusvalía	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
6. Otros Intangibles	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
7. Activos por Impuesto Corriente	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
8. Activos por Impuesto Diferido	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
9. Operaciones Descontinuadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
10. Otros Activos	17.5	20.2	15.0	13.7	8.6	14.6
11. Total Activos	3,984.5	3,943.2	3,779.8	3,575.8	3,701.7	3,805.1

n.d.: no disponible.  
Fuente: Agrícola.

**Banco Agrícola, S.A.**  
**Balance General**

(USD millones)	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
<b>Pasivos y Patrimonio</b>						
<b>D. Pasivos que Devengan Intereses</b>						
1. Depósitos en Cuenta Corriente	645.2	688.5	622.4	646.4	703.7	653.5
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	1,096.5	1,122.0	1,137.1	1,005.4	953.5	823.7
3. Depósitos a Plazo	910.2	928.8	868.8	899.0	1,061.9	1,222.2
4. Total Depósitos de Clientes	2,651.9	2,739.3	2,628.3	2,550.8	2,719.1	2,699.4
5. Depósitos de Bancos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
6. Repos y Colaterales en Efectivo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	297.5	204.1	176.9	93.1	11.8	10.6
8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo	2,949.4	2,943.4	2,805.2	2,643.8	2,730.8	2,710.0
9. Obligaciones Senior a más de un Año	167.9	143.6	86.0	76.0	135.5	242.8
10. Obligaciones Subordinadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
11. Otras Obligaciones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
12. Total Fondo a Largo Plazo	167.9	143.6	86.0	76.0	135.5	242.8
13. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
14. Obligaciones Negociables	218.1	204.0	235.9	204.9	227.9	323.2
15. Total Fondo	3,335.4	3,291.1	3,127.1	2,924.7	3,094.2	3,276.0
<b>E. Pasivos que No Devengan Intereses</b>						
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
3. Reservas para Pensiones y Otros	15.5	11.8	11.3	8.3	-	-
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
6. Otros Pasivos Diferidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
7. Operaciones Descontinuadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
8. Pasivos de Seguros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-	-
9. Otros Pasivos	77.3	83.8	94.8	76.5	72.8	52.7
10. Total Pasivos	3,428.1	3,386.7	3,233.2	3,009.5	3,167.0	3,328.7
<b>F. Capital Híbrido</b>						
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.d.	-	-	-	-	n.d.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.d.	-	-	-	-	n.d.
<b>G. Patrimonio</b>						
1. Capital Común	545.1	545.2	535.0	554.6	534.7	476.4
2. Interés Minoritario	0.0	-	-	-	-	-
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.d.	n.d.	n.d.	-	-	-
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.d.	n.d.	n.d.	-	-	-
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones en Otros Ingresos Ajustados	11.3	11.3	11.6	11.8	-	-
6. Total Patrimonio	556.4	556.5	546.6	566.4	534.7	476.4
7. Total Pasivos y Patrimonio	3,984.5	3,943.2	3,779.8	3,575.8	3,701.7	3,805.1
8. Nota: Capital Base según Fitch	556.4	556.5	546.6	566.4	534.7	476.4

n.d.: no disponible.

Fuente: Agrícola.

## Banco Agrícola, S.A.

### Resumen Analítico

(%)	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
<b>A. Indicadores de Intereses</b>						
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	8.70	8.56	8.20	8.66	9.35	9.82
2. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	1.26	1.31	1.00	0.97	1.58	2.61
3. Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	6.70	6.55	6.24	6.60	6.91	7.54
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	1.69	1.61	1.29	1.22	1.89	3.02
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	5.24	5.16	5.14	5.54	5.24	4.83
6. Ing. Neto por Intereses – Cargo Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	4.33	4.09	3.95	4.27	3.07	1.92
7. Ing. Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	5.24	5.16	5.14	5.54	5.24	4.83
<b>B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>						
1. Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	18.70	21.97	23.51	23.11	24.27	25.06
2. Gastos Operativos/Ingresos Operativos Netos	46.12	43.08	42.79	38.66	34.51	39.35
3. Gastos Operativos/Activos Promedio	2.88	2.76	2.78	2.67	2.29	2.42
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	25.11	26.46	25.99	28.65	32.26	30.42
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	3.36	3.65	3.72	4.24	4.34	3.73
6. Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	26.23	28.40	31.08	28.79	47.83	74.40
7. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	18.53	18.94	17.92	20.41	16.83	7.79
8. Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	2.48	2.61	2.56	3.02	2.27	0.96
9. Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	29.38	29.18	29.24	22.82	27.49	19.53
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Ponderados por Riesgo	4.49	4.92	5.01	5.76	6.07	5.32
11. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	3.31	3.52	3.46	4.10	3.17	1.36
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>						
1. Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	16.28	17.25	16.95	20.85	15.07	9.55
2. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	2.18	2.38	2.42	3.09	2.03	1.17
3. Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Promedio	16.28	17.25	16.95	20.85	15.07	9.55
4. Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	2.18	2.38	2.42	3.09	2.03	1.17
5. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio + Activos Titularizados Administrados Promedio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.03	1.17
6. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	2.91	3.21	3.27	4.19	2.84	1.67
7. Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	2.91	3.21	3.27	4.19	2.84	1.67
<b>D. Capitalización</b>						
1. Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	18.76	19.62	20.06	21.50	20.03	17.89
2. Capital Elegible según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	13.96	14.11	14.46	15.84	14.44	12.52
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	16.80	17.60	17.95	19.16	18.70	16.60
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Patrimonio/Activos Totales	13.96	14.11	14.46	15.84	14.44	12.52
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	94.97	95.00	90.72	98.30	103.99	39.33
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Ingreso Ajustado por Fitch	94.97	95.00	90.72	98.30	103.99	39.33
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones/Utilidad Neta	n.d.	95.05	90.78	98.25	104.06	39.33
11. Utilidad Neta – Dividendos en Efectivo/Patrimonio Total	0.78	0.82	1.51	0.33	(0.57)	5.67
<b>E. Calidad de Activos</b>						
1. Crecimiento del Activo Total	1.05	4.32	5.70	(3.40)	(2.72)	(0.58)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	3.64	3.68	6.34	1.27	(3.45)	(5.01)
3. Préstamos Mora + 90 días/Préstamos Brutos	1.48	1.58	2.05	2.73	3.43	2.76
4. Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	3.30	3.64	3.98	4.36	5.19	4.12
5. Reservas para Préstamos/Préstamos Mora + 90 días	223.22	230.20	194.46	159.75	151.15	149.37
6. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos/Capital Básico Fitch	(9.41)	(10.27)	(9.47)	(7.24)	(8.16)	
7. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos/Patrimonio	(9.41)	(10.27)	(9.47)	(7.24)	(8.16)	(7.37)
8. Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	1.23	1.47	1.65	1.75	3.09	4.02
9. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	0.44	0.72	0.31	1.04	1.64	1.57
10. Préstamos Mora + 90 días + Activos Adjudicados/Préstamos Brutos + Activos Adjudicados	1.85	2.00	2.45	3.24	4.00	3.30
<b>F. Fondeo</b>						
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	108.47	101.31	101.85	98.69	91.42	95.38
2. Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Depósitos de Clientes/Total Fondeo excluyendo Derivados	79.51	83.24	84.05	87.22	87.88	82.40

n.d.: no disponible.

Fuente: Agrícola.

**Las clasificaciones 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 clasificación.**

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo, no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Categoría 'EAAA': Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.

Categoría 'AAA': Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.

TODAS LAS CLASIFICACIONES 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 CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES 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 clasificaciones, 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 clasificación, 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 clasificada 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 clasificaciones 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 clasificación 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 clasificaciones, 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 clasificaciones 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 clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación 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 clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación 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 clasificación 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 clasificaciones 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 clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones 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 clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará 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 clasificación 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.