

Fondo Social para la Vivienda

FSV

Informe de Clasificación

Clasificaciones*

Nacional Emisor	Actual	Anterior
	EA+(slv)	EA+(slv)
CIFSV3	AA-(slv)	AA-(slv)
CIFSV8	AA-(slv)	AA-(slv)
CIFSV10	AA-(slv)	AA-(slv)
CIFSV12	AA-(slv)	AA-(slv)
CIFSV13	AA-(slv)	AA-(slv)
CIFSV14	AA-(slv)	AA-(slv)

Perspectiva

Estable Estable

Consejo Ordinario de Clasificación: (Abril 22, 2016).

*El sufijo (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 informe.

Resumen Financiero

Fondo Social para la Vivienda

(USD millones)	31 dic 2015	31 dic 2014
Activo Total	852.2	821.0
Patrimonio Total	351.9	309.6
Utilidad Operativa	10.3	15.7
Utilidad Neta	31.5	30.5
Margen EBITDA	60.69	60.37
ROAA Operativo (%)	1.24	1.93
ROAE Operativo (%)	3.13	5.23
Generación Interna de Capital (%)	10.16	10.46
Capital Base según Fitch/APR (%)	71.33	63.94

APR: activos ponderados riesgo.

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Informe Relacionado

Perspectiva 2016: Bancos de Centroamérica y R.D. (Diciembre 18, 2015)

Analistas

Mario Hernández
+503 2516-6614
mario.hernandez@fitchratings.com

René Medrano
+503 2516-6610
rene.medrano@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Perfil Financiero Favorecido por su Naturaleza: Parte de los fundamentos del perfil financiero robusto de Fondo Social para la Vivienda (FSV) son, en buena medida, las atribuciones otorgadas por ley y la naturaleza de la misma institución. Estos le permiten contar con un costo de fondos bajo y la acumulación total de resultados.

Calidad de Cartera Razonable: La cartera de créditos de FSV posee naturalmente una tendencia al deterioro, producto del perfil de clientes atendidos. No obstante, su nivel de cartera vencida es razonable para la capacidad de gestión de activos y la generación de resultados. La cartera con mora superior a 90 días se ha reducido de manera paulatina en los últimos cuatro años mediante el castigo de préstamos, logrando llevar el deterioro a un nivel de 4.0% de la cartera total.

Dependencia a un Solo Segmento: Como es natural por la función específica con que fue creada, la institución depende del desempeño de un solo segmento de mercado: el hipotecario de bajos ingresos. Esto le resta flexibilidad, en comparación con una entidad financiera comercial con un mercado más amplio y con diversificación del riesgo mayor por segmentos de crédito.

Resultados Sólidos: La institución se caracteriza por un desempeño financiero robusto superior al promedio de la banca comercial. El margen se beneficia de un pasivo de costo y apalancamiento bajo, lo que compensa el poco rendimiento que genera naturalmente una cartera hipotecaria.

Fondeo Estable: La estructura de FSV es particular, dado que se compone de un fondo cerrado de cotizaciones y pasivo institucional, ambos con pesos similares dentro del pasivo. Esta estructura le provee a la institución la ventaja de una estabilidad alta, en comparación con entidades financieras que dependen de fondeo del público. También le permite contar con una programación de salida de flujos bastante predecible.

Base Patrimonial Robusta: La acumulación de la totalidad de los resultados y la inhabilidad de la institución de repartir dividendos son los factores claves que han permitido a la entidad acumular un nivel de capital alto. En los últimos años, el indicador de Capital Base según Fitch Ratings superó 60% de manera consistente; este nivel de capital permite a la institución afrontar de manera amplia la mayoría de los riesgos de su balance.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Deterioro y Cambios de Ley: reducciones en las clasificaciones provendrían de incrementos significativos en la cartera deteriorada indicando un aumento material del apetito de riesgo y que impactara la rentabilidad por debajo del promedio del sistema financiero. Adicionalmente, aunque poco probable, las clasificaciones de FSV se impactarían negativamente de efectuarse modificaciones en las atribuciones por ley de la entidad que eliminen o debiliten las ventajas estructurales en detrimento de su perfil financiero.

Mayor Diversificación: mejoras provendrían de una diversificación mayor del perfil de negocio de la institución que reduzca su dependencia al comportamiento de un solo segmento de crédito.

Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros al cierre de ejercicios 2015 y 2014 auditados por Elías & Asociados, así como los auditados de 2013-2011 por Figueroa Jiménez & Co, miembros de la red internacional BDO. Los auditores no presentaron salvedad alguna. La información fue preparada de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contables contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental aplicables a las instituciones del Sector Público. FSV es supervisado por la Superintendencia del Sistema Financiero y la Dirección de Contabilidad Gubernamental, a través del Departamento de Supervisión y auditados por la Corte de Cuentas de la República.

Metodología Relacionada

Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Mayo 29, 2015).

Entorno Operativo

Crecimiento Económico Bajo

Las expectativas de crecimiento económico de El Salvador, calificado por Fitch en 'B+' con Perspectiva Estable, siguen siendo bajas. La agencia estima que el PIB crecerá 2.2% en 2016 y 2017. El crecimiento será impulsado por factores externos, incluyendo la recuperación económica estadounidense y el efecto positivo en el comercio y consumo por precios de petróleo bajos. Los índices de criminalidad alta, flujos de inversión bajos, capital humano con relativamente poca formación y competitividad baja permanecerán como 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 seguirá 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, lo que evidenciará un diferimiento de pérdidas.

La rentabilidad operativa del sistema financiero será menor, afectada por deterioros esperados de la calidad crediticia y costo de fondeo mayor. 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 favorable frente a la de otros países con similar calificación soberana. Sin embargo, existen oportunidades de mejora en las normas de gestión prudencial de riesgo, especialmente en riesgo operativo y de mercado, además de ciertas recomendaciones de Basilea III.

Perfil de la Empresa

Intermediario Financiero Hipotecario

FSV es una institución estatal autónoma de crédito creada en 1973. Se constituyó como un programa de seguridad social de carácter solidario, con la finalidad de facilitar a los trabajadores de ingresos medianos y bajos los medios para adquirir viviendas en condiciones favorables. Se especializa en el financiamiento hipotecario y es reconocida ampliamente en su mercado objetivo por ser el agente principal para financiar la adquisición de vivienda de interés social para la población de ingresos menores.

El financiamiento de la institución está a disposición de todos los trabajadores públicos y privados asociados al Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), así como de personas que perciben ingresos variables. La mayor parte de la cartera, más de 90% del total colocado, se ha destinado a la adquisición de viviendas, nuevas o usadas. El resto se complementa con destinos afines, como la adquisición de lotes, ampliaciones y mejoras a viviendas. El límite de financiamiento para la adquisición de vivienda es de USD125 mil con hasta 30 años plazo. De las colocaciones actuales, 80% se enfoca en segmentos con ingresos familiares de cuatro salarios mínimos. A diciembre de 2015, FSV se consideraba uno de los jugadores más importantes del segmento hipotecario del país. Según estimaciones de la institución, la participación de cartera hipotecaria administrada era cercana a 30% dentro del sistema financiero.

Además de ser una institución financiera no bancaria, FSV es administrador de un fondo cerrado de cotizaciones. En este sentido, las atribuciones otorgadas por ley, así como su naturaleza, le

permiten contar con un costo de fondos bajo y la acumulación total de resultados, las cuales son, en buena medida, parte de los fundamentos del perfil financiero robusto de la institución.

Administración y Estrategia

Administración con Experiencia y Estrategia Consistente

La administración es considerada capaz y experimentada para alcanzar los objetivos estratégicos de la institución. A nivel operativo, la gerencia clave de la institución muestra una rotación baja, lo cual le permite cumplir con los planes de largo plazo. En el tema de gestión de la entidad, el atributo más favorable que ha demostrado la institución en los últimos años ha sido su estabilidad y adherencia a los fines con que fue creada. En opinión de la agencia, las instituciones gubernamentales en la región son susceptibles a cambios en su dirección, según cambian las políticas por el gobierno de turno. No obstante, en el caso de FSV, esto no se ha observado a lo largo de las diferentes administraciones a cargo. Asimismo, Fitch considera que la naturaleza de la entidad, al ser esta administrador de un fondo cerrado de cotizaciones y participante activo del Sistema de Ahorro para Pensiones, impulsa, en cierta medida, a que los gobiernos decidan no hacer cambios drásticos que pongan en riesgo la solvencia de la institución.

La estructura de gobierno corporativo es congruente con su naturaleza de entidad pública autónoma. El órgano de autoridad máxima es la asamblea de gobernadores, la cual preside el ministro de obras públicas y se integra de los ministros de los departamentos Trabajo y Previsión Social, Hacienda y Economía, además de gobernadores, en representación de los sectores patronal y laboral. La administración superior recae sobre la junta directiva, conformada por cinco miembros. Uno de los directores es nombrado por el Presidente de la República y actúa como presidente de la junta y director ejecutivo, mientras que el resto es propuesto por las gremiales, tanto laborales como patronales.

FSV ha sido efectivo en el cumplimiento de las metas de facilitar la adquisición de vivienda a segmentos objetivos sin descuidar la calidad crediticia. Previa a 2015, las metas de colocación crediticia fueron menores a lo esperado, pero en el último año la colocación crediticia superó las mismas. Los objetivos de colocación están enfocados principalmente en la adquisición de vivienda nueva hacia segmentos de bajos recursos.

Apetito de Riesgo

Apetito de Riesgo Moderado acorde al Segmento Atendido

En opinión de la agencia, FSV posee un apetito de riesgo moderado, en congruencia con su mandato de atender las necesidades de vivienda de sectores de mercado más riesgosos, los cuales normalmente no son atendidos por la banca comercial privada. Cuenta con conocimiento amplio del segmento de mercado y sus estándares de colocación de cartera son considerados adecuados. La institución ha permanecido enfocada en su segmento tradicional, con algunas ampliaciones de productos a través del tiempo, pero que no han desviado la cartera hacia sectores de más riesgo.

En los últimos cuatro años, la entidad había crecido a niveles bastante bajos cercanos a cero; sin embargo, en 2015, la colocación crediticia se dinamizó a los mayores niveles registrados, con un ratio del 6.7%. La institución ha hecho un énfasis mayor en colocar sus excedentes de liquidez al mismo tiempo que diferentes iniciativas comerciales fueron implementadas. Respecto de lo anterior, no se observan cambios materiales en los estándares de colocación que hayan permitido este incremento en la colocación. Para 2016, la administración proyecta crecer a un ritmo similar, lo cual en opinión de la agencia, es factible, aunque retador en un entorno de crédito deprimido.

La institución cuenta con políticas de riesgo de crédito consideradas razonables para el perfil de negocio de la cartera. El marco de gestión de riesgo de la institución se basa en la regulación local, mientras que los mecanismos de control y seguimientos de la cartera se estiman adecuados.

Actualmente, en el área operativa, se realizan mejoras en la digitalización del proceso de evaluación de créditos, avalúos.

El riesgo principal de mercado que enfrenta la institución es la exposición a la tasa de interés. A diciembre de 2015, no se observaban sensibilidades importantes en la exposición de tasas. No obstante, en opinión de la agencia, la institución por su naturaleza y fines sociales es menos flexible a subidas de la tasa de interés, en comparación con la banca comercial. Al respecto, la estructura de apalancamiento y el margen alto mitigarían el impacto de subidas de tasas en los resultados de la institución.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Calidad Crediticia Razonable

Los créditos de FSV poseen naturalmente una tendencia al deterioro, producto del perfil de clientes atendidos. No obstante, el nivel de cartera vencida es razonable para la capacidad de gestión de activos de la institución y la generación de resultados. Los préstamos poseen una buena atomización por deudor, aunque la cartera está concentrada por segmento de mercado. La cartera con mora superior a 90 días se ha reducido de manera paulatina en los últimos cuatro años mediante castigos, logrando llevar el deterioro a un nivel de 4.0% del total. Los castigos brutos en 2015 y 2014 se han ubicado en un nivel entre 4% y 5%, considerado alto. Sin embargo, al tomar en cuenta las recuperaciones, estas representaron 63% del castigo en 2015, evidenciando una gestión activa de cobranza.

Los reestructurados y refinanciados representan en conjunto cerca de 7%, nivel considerado alto respecto del promedio del sistema financiero, aunque dicha cartera muestra un comportamiento de pago adecuado. El nivel alto de reestructurados también se explica por la naturaleza de la entidad que posee un fin social. Estas medidas han demostrado ser efectivas para que el nivel de deterioro no incremente el balance. Por su parte, el portafolio cuenta con coberturas de reservas amplias que cubren hasta tres veces el monto de cartera vencida. Tras el crecimiento relevante de cartera en 2015, existe alguna probabilidad de incremento leve en el deterioro, aunque la agencia opina que este debería mantenerse controlado y que la entidad tiene la capacidad de absorberlo, siempre y cuando sea moderado.

Indicadores de Calidad de Activos

(USD millones; cifras a diciembre del año)	2015	2014	2013	2012	2011
Crecimiento de los Préstamos Brutos (%)	6.75	1.18	(1.61)	1.22	3.81
Préstamos Mora + 90 Días/Préstamos Brutos (%)	4.05	4.99	5.30	10.93	10.37
Reservas para Préstamos/Préstamos Mora + 90 Días (%)	337.85	296.48	264.19	148.95	157.02
Préstamos Mora + 90 Días - Reservas para Préstamos/ Capital Base (%)	(25.03)	(27.14)	(25.16)	(17.27)	(21.20)
Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio (%)	2.97	2.47	2.51	2.22	2.61

Fuente: FSV.

Índice de Deterioro

(USD millones; cifras a diciembre del año)	2015	2014	2013	2012	2011
Variación Interanual Vencidos	(5,637.0)	(2,086.7)	(48,874.5)	5,853.5	(7,425.4)
Variación Interanual Reestructurados	1,175.1	1,266.0	903.6	10,623.5	27,373.7
Castigos durante el Ejercicio	41,414.6	43,300.2	67,430.1	31,898.4	32,041.1
Variación Interanual Activos Extraordinarios	4,976.5	2,566.8	2,651.1	1,504.4	538.7
Total	41,929.2	45,046.3	22,110.4	49,879.8	52,528.0
Patrimonio	351,859.9	309,627.3	291,758.2	265,067.7	235,582.3
Patrimonio (%)	11.9	14.5	7.6	18.8	22.3

Fuente: FSV.

Ganancias y Rentabilidad

Generación Robusta de Resultados

La institución se caracteriza por un desempeño financiero robusto superior al promedio de la banca comercial. El perfil de la compañía es el fundamento del buen desempeño. El margen se beneficia de un pasivo de costo bajo, así como de apalancamiento bajo, lo que compensa el poco rendimiento que genera naturalmente una cartera hipotecaria. A consecuencia de esto, la institución cuenta con un margen de interés alto (diciembre 2015: 5.3%). Asimismo, la generación de ingresos no operativos es importante para la generación de resultados de la entidad. El buen desempeño de la institución es bastante consistente a través del tiempo.

Indicadores de Rentabilidad

(USD millones; cifras a diciembre del año)	2015	2014	2013	2012	2011
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.40	7.39	7.74	7.49	7.40
Gastos Operativos/Ingresos Brutos	32.15	30.69	28.78	28.76	26.34
Cargo por Provisiones Préstamos y T.V./Utilidad Operativa antes de Provisiones	71.68	57.07	54.30	51.00	53.71
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.24	1.93	2.26	2.35	2.48
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	3.13	5.23	6.43	7.26	8.45
Margen EBITDA	60.69	60.37	58.28	59.88	50.77

Fuente: FSV.

La eficiencia de la institución es buena respecto de la capacidad de generación de ingresos y del tamaño de activos, lo cual destaca al considerar la naturaleza estatal de la entidad. La eficiencia se beneficia de la infraestructura de la institución que requiere, en términos de operación, pocos puntos de venta, frente a la mayoría de entidades financieras al detalle. Las operaciones se complementan con alianzas para colecturía de pagos en entidades bancarias.

El costo por deterioro de cartera es considerado moderado y ha representado entre 50 y 55% de los resultados operativos antes de provisiones. De manera favorable, los ingresos no operativos por recuperación de préstamos castigados y venta de activos extraordinarios son altos, por lo que reflejan la capacidad de la institución para la recuperación de la cartera en deterioro. Estos ingresos son considerados recurrentes y son parte del fundamento de la rentabilidad alta de la institución. En opinión de la agencia, los fundamentos de su buen desempeño se mantendrán sin cambios en el horizonte de la calificación.

Capitalización y Apalancamiento

Indicadores de Capital

(USD millones; cifras a diciembre del año)	2015	2014	2013	2012	2011
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	71.33	63.94	62.01	57.73	52.25
Capital Elegible/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	41.18	37.56	36.00	33.96	30.73
Indicador de Capital Regulatorio	76.31	72.55	69.38	66.98	61.80
Generación Interna de Capital	10.16	10.46	11.41	12.68	12.44

n.a.: no aplica.

Fuente: FSV.

Posición Patrimonial Robusta

La posición patrimonial de FSV es robusta y también se fundamenta en el perfil de la compañía. La acumulación de la totalidad de los resultados y la inhabilidad de la institución de repartir dividendos son los factores claves que han permitido a la entidad acumular un nivel de capital alto. En los últimos años, el indicador de Capital Base según Fitch ha superado 60% de manera consistente. Este nivel de capital permite a la institución afrontar de manera amplia la mayoría de los riesgos de su balance, mientras que le provee un base para crecer más que la media del sistema en los

próximos años. En opinión de la agencia, el patrimonio de la institución se mantendrá estable en el futuro previsible. Cambios en el patrimonio únicamente provendrían de cambios en el perfil de la compañía, a causa de modificaciones de ley, hecho que no se vislumbra en el corto o mediano plazo.

Fondeo y Liquidez

Fondeo Estable y de Largo Plazo

La estructura de FSV es particular, dado que se compone de un fondo cerrado de cotizaciones y pasivos institucionales, ambos con pesos similares dentro del pasivo. Esta estructura brinda a la institución la ventaja de una estabilidad alta, en comparación con la de las entidades financieras que dependen de fondeo del público. También le permite contar con una programación de salida de flujos bastante predecible. El fondo cerrado de cotizaciones se va reduciendo en la medida que los cotizantes retiren sus cotizaciones al jubilarse, por invalidez total o fallecimiento. Asimismo, existe la posibilidad de utilizar esos fondos ante eventos de mora de préstamos, lo cual permitiría una reducción gradual. Se proyecta que el fondo continuará siendo relevante para el pasivo, al menos en el mediano plazo. La entidad no está facultada para captar depósitos del público.

El fondeo al por mayor de la institución es provisto casi en su totalidad por certificados de inversión, los cuales han sido adquiridos por los fondos de pensiones del país y por la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones. Las emisiones de deuda que realiza el FSV desde 2013 deben ser adquiridas obligatoriamente por dichos fondos. Esto provee a la institución una ventaja adicional, en términos de fondeo. La entidad cuenta con uno de los mejores calces de plazos de la industria local, favorecido por un pasivo de muy largo plazo acorde con la naturaleza de su activo de cartera hipotecaria. Por otra parte, si bien la liquidez de la institución solo representa 8% del pasivo total, este nivel de liquidez es factible, en términos de operación, gracias a la programación de plazos mencionada de su pasivo. Movimientos inesperados de flujos de fondos del pasivo son poco probables, a diferencia de sus competidores en la industria bancaria.

Clasificación de Deuda

Las clasificaciones de las emisiones de FSV superan la del emisor, debido a que están estructuradas con garantías ampliadas a favor de sus acreedores. Estas emisiones, clasificadas en 'AA-(slv)' por Fitch, están garantizadas con préstamos hipotecarios residenciales clasificados en A, según la regulación local, por el equivalente a 125% del monto vigente de la emisión. Estas garantías permiten a los deudores una probabilidad mayor de recuperación. A diciembre de 2015, el saldo vigente de las emisiones ascendió a USD222.4 millones.

Clasificaciones en Escala Fitch

Las clasificaciones de riesgo vigentes en escala de Fitch se detallan a continuación:

- Clasificación nacional de largo plazo: 'A+(slv)';
- Clasificación nacional de corto plazo: 'F1(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIFS3: 'AA-(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIFS8: 'AA-(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIFS10: 'AA-(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIFS12: 'AA-(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIFS13: 'AA-(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIFS14: 'AA-(slv)';

Características Principales de Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (miles)	Plazo	Garantía	Series
FSV3	Certificados de Inversión	Dólar Estadounidense	32,000.0	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D y H-D
FSV8	Certificados de Inversión	Dólar Estadounidense	34,285.7	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D y G-D
FSV10	Certificados de Inversión	Dólar Estadounidense	22,857.1	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D y D-D
FSV12	Certificados de Inversión	Dólar Estadounidense	82,276.9	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D, H-D, I-D, J-D, K-D, L-D, M-D y N-D
FSV13	Certificados de Inversión	Dólar Estadounidense	100,000.0	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D, H-D, I-D, J-D, K-D y L-D
FSV14	Certificados de Inversión	Dólar Estadounidense	104,000.0	25 años	Cartera Hipotecaria	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11 y 12.

Fuente: FSV.

Fondo Social para la Vivienda
Estado de Resultados

	31 dic 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011
(USD miles)	Cierre Anual	Cierre Anual	Cierre Anual	Cierre Anual	Cierre Anual
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	69,104.0	66,454.6	68,079.5	63,563.2	64,651.7
Otros Ingresos por Intereses	2,070.3	2,447.6	1,624.3	1,075.1	656.5
Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	71,174.3	68,902.3	69,703.8	64,638.2	65,308.2
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos por Intereses	11,373.4	10,718.7	10,021.1	8,129.6	6,914.5
Total Gastos por Intereses	11,373.4	10,718.7	10,021.1	8,129.6	6,914.5
Ingreso Neto por Intereses	59,800.9	58,183.5	59,682.8	56,508.7	58,393.7
Comisiones y Honorarios Netos	(593.0)	(601.8)	(632.9)	(1,191.0)	(1,269.9)
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos Operativos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total de Ingresos Operativos No Financieros	(593.0)	(601.8)	(632.9)	(1,191.0)	(1,269.9)
Total de Ingresos, Brutos	70,581.3	68,300.5	69,070.9	63,447.3	64,038.4
Total de Ingresos, Netos de gastos por intereses	59,207.9	57,581.7	59,049.9	55,317.7	57,123.9
Total de Ingresos, Ajustados por Riesgo	33,032.6	36,682.6	37,781.6	36,413.2	35,503.9
Total de Ingresos, Netos	44,406.0	47,401.4	47,802.6	44,542.8	42,418.3
Gastos de Personal	10,968.3	10,077.7	9,555.2	9,235.1	9,018.4
Depreciación y Amortización					
Otros Gastos Operativos	11,720.6	10,881.0	10,326.4	9,013.8	7,850.4
Total Gastos Operativos	22,688.9	20,958.7	19,881.7	18,248.9	16,868.8
Utilidad Operativa antes de Provisiones	36,519.0	36,623.0	39,168.2	37,068.8	40,255.1
Cargo por Provisiones para Préstamos	26,175.3	20,899.1	21,268.3	18,904.5	21,620.0
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Operativa	10,343.7	15,723.9	17,899.9	18,164.3	18,635.1
Gastos de Impuestos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	21,120.0	14,793.3	12,335.7	11,696.3	6,959.5
Total Ingresos (gastos) No Recurrentes	21,120.0	14,793.3	12,335.7	11,696.3	6,959.5
Utilidad Neta	31,463.7	30,517.2	30,235.6	29,860.7	25,594.6
Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	21,120.0	14,793.3	12,335.7	11,696.3	6,959.5
Total Ingresos (gastos) No Recurrentes	0.0	14,793.3	12,335.7	11,696.3	6,959.5
Utilidad Neta, excluyendo ingresos (gastos) no recurrentes	31,463.7	15,723.9	17,899.9	18,164.3	18,635.1
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nota: Recompra de Acciones Relacionado al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: FSV.

Fondo Social para la Vivienda

Balance General

(USD miles)	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual	31 dic 2011 Cierre Anual
Activos					
Préstamos y Arrendamientos					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	908,468.1	851,062.4	841,142.5	854,981.6	844,781.6
Otros Préstamos Hipotecarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Préstamos al Consumo/Personales	522.9	446.6	430.4	388.7	238.5
Préstamos Corporativos y Comerciales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Brutos	908,991.0	851,509.0	841,572.8	855,370.4	845,020.1
Reservas para Préstamos	124,504.4	125,972.6	117,763.1	139,197.4	137,540.1
Préstamos Netos	784,486.6	725,536.3	723,809.7	716,172.9	707,479.9
Arrendamientos Operativos, Netos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación Acumulada de Arrendamientos Operativos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Arrendamientos Operativos, Brutos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos y Arrendamientos Brutos	908,991.0	851,509.0	841,572.8	855,370.4	845,020.1
Préstamos y Arrendamientos Netos	784,486.6	725,536.3	723,809.7	716,172.9	707,479.9
Otros Activos Productivos					
Efectivo y Depósitos en Bancos	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
Préstamos y Operaciones Interbancarias	39,145.2	67,311.4	57,104.9	44,111.7	38,700.5
Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.0	0.0	183.0	670.8	1,235.4
Inversiones en Empresas Relacionadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Títulos Valores	0.0	0.0	183.0	670.8	1,235.4
Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversiones en Propiedades	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos mantenidos para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Otros Activos Productivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Activos Productivos	823,636.5	792,852.5	781,102.3	760,960.1	747,420.5
Activos No Productivos					
Efectivo Restringido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos Fijos	12,729.0	8,787.2	9,122.4	7,147.7	7,938.6
Plusvalía e Intangibles	1,657.3	1,972.6	920.4	199.4	0.0
Activos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Activos	14,129.0	17,427.0	17,725.8	11,921.6	11,271.8
Total Activos	852,151.9	821,039.3	808,870.8	780,228.8	766,630.8

Fuente: FSV.

Fondo Social para la Vivienda Balance General

(USD miles)	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31- dic 2012 Cierre Anual	31 dic 2011 Cierre Anual
Pasivos y Patrimonio					
Deuda y Depósitos					
Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depósitos de Bancos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Depósitos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Papel Comercial	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones de Largo Plazo	32,915.3	19,575.5	21,667.6	23,856.8	18,490.5
Obligaciones Subordinadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Obligaciones	232,709.1	241,473.7	249,127.6	257,708.6	265,741.9
Total Fondo a Largo Plazo	265,624.5	261,049.2	270,795.1	281,565.4	284,232.4
Total Deuda y Depósitos	265,624.5	261,049.2	270,795.1	281,565.4	284,232.4
Otros Pasivos que Devengan Intereses					
Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Negociables	222,393.7	226,460.5	223,652.0	216,168.8	231,185.5
Otros Pasivos que Devengan Intereses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Pasivos que Devengan Intereses	488,018.1	487,509.7	494,447.1	497,734.2	515,418.0
Pasivos que No Devengan Intereses					
Porción de la Deuda a Valor Razonable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas para Pensiones y Otros	3,171.6	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos Diferidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos	9,102.2	23,902.4	22,665.6	17,426.9	15,630.5
Total Pasivos	500,292.0	511,412.0	517,112.7	515,161.1	531,048.5
Capital Híbrido					
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Patrimonio					
Capital Común	351,771.9	303,089.5	285,220.4	260,370.5	230,509.8
Capital Preferente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital Adicional Pagado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidades Retenidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	88.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	0.0	6,537.8	6,537.8	4,697.2	5,072.5
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Patrimonio	351,859.9	309,627.3	291,758.2	265,067.7	235,582.3
Total Patrimonio menos Interés Minoritario	351,859.9	309,627.3	291,758.2	265,067.7	235,582.3
Total Pasivos y Patrimonio	852,151.9	821,039.3	808,870.8	780,228.8	766,630.8
Capital Base según Fitch	350,202.6	307,654.6	290,837.8	264,868.4	235,582.3

Fuente: FSV.

Fondo Social para la Vivienda
Resumen Analítico

(% y USD Miles)	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual	31 dic 2011 Cierre Anual
Indicadores de Intereses					
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	7.85	7.85	8.02	7.48	7.79
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	8.81	8.76	9.04	8.57	8.88
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.40	7.39	7.74	7.49	7.94
Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	4.16	4.74	4.98	4.99	5.00
Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	7.40	7.39	7.74	7.49	7.94
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos Operativos/Ingresos Operativos Brutos	32.15	30.69	28.78	28.76	26.34
Gastos Operativos/Activos Promedio	2.71	2.57	2.50	2.36	2.24
Gastos Operativos/Préstamos	2.58	2.48	2.34	2.15	2.03
Total Gastos Operativos/Total Ingresos, Netos de Intereses	38.32	36.40	33.67	32.99	29.53
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	11.04	12.18	14.07	14.81	18.24
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4.37	4.49	4.93	4.79	5.35
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Total Ingresos	37.09	30.60	30.79	29.80	33.76
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	71.68	57.07	54.30	51.00	53.71
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	3.13	5.23	6.43	7.26	8.45
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.24	1.93	2.25	2.35	2.48
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros Indicadores de Rentabilidad					
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	9.51	10.15	10.86	11.93	11.60
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	3.76	3.74	3.81	3.86	3.40
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	6.41	6.34	6.45	6.51	5.68
EBITDA	\$42,837	41,236	40,257	37,990	32,509
Margen EBITDA	60.69	60.37	58.28	59.88	50.77
Total de Ingresos/Préstamos Promedio	5.04	5.60	5.63	5.24	5.11
Total de Ingresos/Patrimonio Promedio	13.43	15.76	17.17	17.79	19.22
Total de Ingresos/Activos Promedio	5.31	5.82	6.02	5.76	5.64
Gasto por Intereses/Ingresos Brutos	16.11	15.69	14.51	12.81	10.80
Capitalización y Apalancamiento					
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	71.33	63.94	62.01	57.73	52.25
Capital Elegible según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	71.33	63.94	62.01	57.73	52.25
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	41.18	37.56	36.00	33.96	30.73
Patrimonio Común Tangible/Préstamos	44.64	42.40	40.18	36.98	33.30
Indicador de Capital Total Regulatorio	76.31	72.55	69.38	66.98	61.80
Patrimonio/Activos Totales	41.29	37.71	36.07	33.97	30.73
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Ingreso Ajustado por Fitch	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones/Utilidad Neta	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Generación Interna de Capital	10.16	10.46	11.41	12.68	12.44
Calidad de Activos					
Crecimiento del Activo Total	3.79	1.50	3.67	1.77	3.91
Crecimiento de los Préstamos Brutos	6.75	1.18	(1.61)	1.22	3.81
Préstamos con Mora + 90 días	\$36,852	42,489	44,576	93,450	87,597
Reservas para Préstamos	\$124,504	125,973	117,763	139,197	137,540
Reservas para Préstamos/Préstamos Mora + 90 días	337.85	296.48	264.19	148.95	157.02
Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	13.70	14.79	13.99	16.27	16.28
Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch	(25.03)	(27.14)	(25.16)	(17.27)	(21.20)
Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	2.97	2.47	2.51	2.22	2.61
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	4.72	5.28	7.88	3.75	3.87
Préstamos Mora + 90 días/Préstamos Brutos	4.05	4.99	5.30	10.93	10.37

n.a.: no aplica.

Fuente: FSV.

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 'EA': Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.

Categoría 'AA': Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy 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://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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 PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD 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.