

# Fondo Social para la Vivienda

## Informe de Clasificación

### Clasificaciones

Consejo Ordinario de Clasificación 23/04/13

| Nacional | Actual   | Anterior |
|----------|----------|----------|
| Emisor   | 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

De Largo Plazo Estable

(slv): Corresponde a clasificaciones de riesgo nacional otorgadas en El Salvador.

### Resumen Financiero

#### Fondo Social para la Vivienda

|                           | 31/12/12 | 31/12/11 |
|---------------------------|----------|----------|
| Activos (\$ miles)        | 780,428  | 766,631  |
| Patrimonio (\$ miles)     | 265,068  | 235,582  |
| Resultado Neto (\$ miles) | 29,861   | 25,595   |
| ROAA (%)                  | 3.85     | 3.40     |
| ROAE (%)                  | 11.94    | 11.52    |
| Patrimonio / Activos (%)  | 33.96    | 30.73    |

Fuente: FSV, Estados Financieros Anuales Auditados.

### Informes Relacionados

El Salvador, 31 Julio, 2012;

"Perspectivas 2013: Centroamérica y República Dominicana" 13 Diciembre, 2012;

"Banca Centroamericana Resistente al Contagio; Bien Posicionada para Crecer" 09 Julio, 2012;

"Eficiencia en los Sistemas Bancarios Centroamericanos" 6 Marzo, 2012.

### Analistas

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

Luis Guerrero  
+503 2516-6618  
luis.guerrero@fitchratings.com

### Factores Relevantes de la Clasificación

**Soporte del Soberano de El Salvador:** Las clasificaciones otorgadas a Fondo Social para la Vivienda (FSV) y a sus emisiones se fundamentan en el potencial soporte que, en opinión de Fitch, recibiría del Soberano de El Salvador, en caso de ser requerido. A pesar que la entidad no cuenta con garantía explícita del Estado, Fitch considera que éste le proveería de soporte en caso de ser necesario. La clasificación internacional de riesgo de largo plazo asignada por Fitch a El Salvador es 'BB' con perspectiva Negativa.

**Participación en Políticas Públicas:** FSV participa de manera activa en las políticas públicas del Gobierno Central, específicamente en la Política Nacional de Vivienda. De esta forma desarrolla un rol estratégico al contribuir a solucionar el problema habitacional de los trabajadores salvadoreños, facilitándole los medios necesarios para la adquisición de viviendas de interés social en condiciones favorables a empleados de medianos y bajos ingresos.

**Especialización en un Segmento Crediticio:** La especialización de FSV en el financiamiento para la adquisición, ampliación y construcción de viviendas nuevas y usadas, le ha permitido obtener un adecuado grado de experticia en el sector. No obstante, su grado de especialización a un sólo segmento de negocio lo hace más sensible a cambios en el entorno, particularmente al considerar su segmento objetivo, comparativamente más vulnerable.

**Sólida Rentabilidad:** FSV presenta sólidos indicadores de rentabilidad, exhibiendo una relativa estabilidad en los últimos años, favoreciéndose de su bajo costo de fondeo, poco apalancamiento, adecuada eficiencia operativa y recurrentes ingresos por la recuperación de préstamos castigados. En opinión de Fitch la entidad mantendrá un comportamiento estable en el mediano plazo, en la medida que conserve sus bajos costos de fondeo, un nivel favorable en su actividad crediticia y que ésta continúe acompañada de una positiva gestión de riesgos.

**Conservadora Gestión de Riesgos:** La Administración de FSV ha fortalecido su gestión de riesgos con la aplicación de políticas más prudentes para el otorgamiento y gestión de su cartera. Fitch considera que la continuidad de dichas políticas le permitiría a la entidad mitigar potenciales deterioros adicionales en el mediano plazo.

**Adecuado Fondeo y Liquidez:** FSV presenta una estructura de fondeo estable y adecuadamente diversificada, conformada principalmente por fuentes de fondeo de largo plazo. Las principales fuentes la constituyen las cotizaciones realizadas anteriormente por sus afiliados del sector privado y emisiones de títulos de renta fija en el mercado local. Dada la naturaleza de su fondeo y lo predecible de sus vencimientos, Fitch considera que los riesgos de liquidez son bajos y adecuadamente mitigados para la entidad.

**Fuerte Posición Patrimonial:** FSV presenta una sólida posición patrimonial, favoreciéndose de una buena generación interna de capital y un moderado ritmo de crecimiento en su nivel de activos. Fitch considera que la capacidad de la entidad para absorber las pérdidas permanecerá robusta en el futuro previsible, beneficiándose de su sólida generación interna de capital.

### Sensibilidades de la Clasificación

**Capacidad del Soportante:** Movimientos en las clasificaciones reflejarían cambios en la capacidad y/o disposición del Estado de El Salvador para soportar a la entidad, en caso de requerirlo.

## Perfil

FSV es una institución de crédito autónoma, creada mediante Decreto Legislativo No. 238 en 1973. La institución fue fundada como un programa de seguridad social de carácter solidario, con la finalidad de contribuir a la solución del problema habitacional de los trabajadores de medianos y bajos ingresos, facilitándoles los medios para la adquisición de viviendas en condiciones favorables. En 1991 se incorporó destinos adicionales a su cartera, permitiendo financiar la adquisición de lotes de terrenos para futuras construcciones, ampliaciones y mejoras en viviendas.

Hasta 1998 FSV fondeó sus operaciones con las cotizaciones recibidas de los patronos y trabajadores del sector privado; sin embargo, con la entrada en vigencia ese año de la reforma al sistema previsional se eliminó la obligación de cotizar a la institución, pasando a fondear sus operaciones mediante la emisión de Certificados de Inversión (CIFSV). FSV transformaría de esta forma su naturaleza a la de un intermediario financiero hipotecario. Cabe señalar que, mediante Decreto Legislativo No. 1,036, a partir de 2013 la entidad cuenta con la facilidad de financiamiento de largo plazo de aproximadamente US\$ 22.5 millones anuales por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) a través de la emisión de Certificados de Deuda para Vivienda de Interés Social (CDVISFSV) adquiridos directamente en ventanilla.

El financiamiento de FSV está a disposición de todos los trabajadores afiliados al Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), y para aquellas personas que perciban ingresos variables y cumplan con los requisitos establecidos. El límite a financiar para adquisición de vivienda se elevó recientemente hasta US\$125 mil desde US\$ 75 mil y para los demás rubros es hasta US\$25 mil. La mayor parte de la cartera está colocada entre familias cuyos ingresos mensuales oscilan desde dos y medio hasta cuatro salarios mínimos.

## Estrategia

La operación de FSV mantiene su enfoque en el financiamiento para la adquisición de vivienda, mediante hipotecas de largo plazo. La principal diferenciación frente a sus competidores, radica en la agilidad en el proceso de autorización de préstamos y servicios complementarios sin costo (comisiones por trámite y cuota de administración). Para 2013, la entidad proyecta un crecimiento de cartera cercano al 12%, con un continuo énfasis en préstamos hacia vivienda de interés social cuyo valor es de hasta US\$ 28.5 mil. Asimismo, con el incremento en el techo de financiamiento hasta US\$ 125 mil desde US\$ 75 mil realizado en 2012, la entidad busca incursionar gradualmente hacia un segmento de mayores ingresos, el cual se caracteriza por su menor riesgo relativo.

Referente a su estrategia de fondeo, en el mediano plazo la entidad proyecta mantener su actual estructura pasiva concentrada en las cotizaciones realizadas anteriormente por sus afiliados del sector privado y a emisiones de títulos de renta fija en el mercado local. Asimismo, para 2013, la entidad persigue fortalecer su relación con sus clientes actuales y tener un mayor acercamiento con clientes potenciales, a través de la consolidación de un centro de atención telefónica (Call Center), la Implementación de agencias móviles y potenciar el pago en línea, entre otras medidas.

## Gobierno Corporativo

La Asamblea de Gobernadores representa la autoridad máxima del FSV y se integra por el Ministro de Obras Públicas en calidad de Presidente de la Asamblea, Ministro de Trabajo y Previsión Social, Ministro de Hacienda, Ministro de Economía, dos Gobernadores en representación del Sector Patronal y dos representantes del Sector Laboral. Entre otras funciones, este organismo aprueba el presupuesto de la institución, los planes laborales y de inversión, memoria de labores y estados financieros anuales.

La administración superior recae sobre la Junta Directiva, integrada por cinco miembros. Uno de los Directores es nombrado por el Presidente de la República, actuando como Presidente

### Metodologías Relacionadas

[Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras.](#)

de la Junta y Director Ejecutivo de la Institución, y los otros cuatro son nombrados por la Asamblea de Gobernadores, uno de ellos en representación del Sector Laboral, uno del Sector Patronal y dos del Sector Público.

### Presentación de Estados Financieros

El presente reporte fue elaborado con base en la información contenida en los estados financieros de FSV al 31 de diciembre de 2012, auditados por Elias & Asociados, mismos que no presentaron salvedad alguna, preparados de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contables contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental aplicable a las Instituciones del Sector Público. Para los cierres anuales de años anteriores contemplados en el reporte, la auditoría externa fue conducida por la firma Figueroa Jiménez & Co, miembro de BDO International Limited, sin presentar salvedades. FSV es supervisado por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y por la Dirección de Contabilidad Gubernamental a través del Departamento de Supervisión de Normas.

### Desempeño Financiero

En los últimos años, el buen desempeño financiero de FSV se ha fundamentado en un amplio margen financiero, exhibiendo cierta estabilidad, aún en medio de un entorno desafiante. En este sentido, la institución muestra un indicador de ROAA de 3.85%, a Dic12 (Promedio 2008-2011: 3.02%) comparando favorablemente con el promedio del sistema (Sistema: 1.60%). Cabe señalar que, el registro de los recurrentes ingresos no operacionales, conformado en su mayoría por venta de activos extraordinarios y recuperaciones de préstamos castigados, contribuye de manera significativa en los resultados de la última línea.

### Ingresos Operativos

El principal componente de los ingresos operativos ha sido tradicionalmente los ingresos por intereses, los cuales tienen raíz en las moderadas tasas activas generadas por la cartera hipotecaria. El margen de interés neto (MIN) se ha mantenido amplio y relativamente estable en los últimos años (Dic12: 7.48%; 2008-2011: 7.02%), favorecido por el bajo nivel de apalancamiento y el destacable bajo costo de fondeo han sido tradicionalmente los factores clave en el logro de sus metas de rentabilidad (costo fondeo total: 1.60%). Fitch considera que el MIN es adecuado para los riesgos crediticios que enfrenta la entidad, sin prever cambios relevantes en el futuro previsible.

### Provisiones

Los gastos en provisiones disminuyeron en 2012, continuando la tendencia a la baja de los dos últimos años. De esta manera, la carga en provisiones representó 2.2% del total de cartera bruta, absorbiendo 51.0% de las utilidades antes de provisiones (2011: 2.6% y 53.7%, respectivamente). Aun cuando el gasto en provisiones es menor al reflejado hace un año, Fitch no descarta que este podría disminuir los niveles de rentabilidad de la institución, cuya intensidad dependerá del comportamiento de la cartera reestructurada, la cual representa el 8.8% de la cartera crediticia.

### Gastos Operativos y Eficiencia

El buen nivel de eficiencia operativa de FSV es una de sus principales fortalezas. A Dic12, los gastos administrativos representaron un bajo 33.0% de los ingresos totales (2008-2011: 31.2%) comparando favorablemente con el promedio del sistema bancario salvadoreño (60.1%). Asimismo, la entidad se favorece de sus convenios con otras entidades financieras para el cobro de préstamos, reduciéndole su necesidad de infraestructura propia para dichas gestiones. Fitch prevé que los indicadores de eficiencia no reflejarán cambios relevantes en los

próximos años, favoreciendo a la entidad para sobreponerse a los desafíos y para tomar ventaja del modesto dinamismo proyectado para la economía local.

### Perspectivas de Desempeño

En opinión de Fitch, FSV continuará manteniendo robustos indicadores de rentabilidad durante 2013, manteniendo una posición favorable al promedio del sistema bancario salvadoreño. Lo anterior respondería al efectivo control de la calidad de sus activos y a mantener los actuales niveles de eficiencia. No obstante, Fitch estima que la expansión continuara siendo un reto para la entidad, dado el modesto dinamismo proyectado para la economía local.

Asimismo, la recuperación de cartera castigada y ventas de activos extraordinarios seguirán contribuyendo de manera importante a los resultados, debido a que existe todavía un amplio inventario de activos improductivos con potencial de ser vendidos. Por otra parte, los costos financieros se mantendrán en niveles relativamente estables, ya que la entidad proyecta mantener su actual estructura de fondeo, basada principalmente en las cotizaciones realizadas anteriormente por sus afiliados del sector privado y emisiones de títulos de renta fija en el mercado local.

### Administración de Riesgos

FSV mantiene un moderado apetito de riesgos. La Administración ha mantenido una gestión más proactiva sobre su riesgo crediticio durante los últimos ejercicios. Estas mejoras han estado asociadas a su conservadora gestión de riesgos, al aplicar políticas más prudentes para el otorgamiento y administración de su cartera, además de sus gestiones para recuperación de préstamos deteriorados.

FSV aplica herramientas de análisis y seguimiento al perfil de riesgo de los deudores de la institución, además de medidas orientadas a prevenir futuros deterioros, tales como la implementación del 'Programa aporte controlado de prima', 'Política de refinanciamiento' y 'Plan temporal de pago por desempleo' entre otros, los cuales serán mantenidos por la Administración durante 2013.

### Riesgo de Crédito

El mayor riesgo de FSV proviene de su cartera de préstamos, la cual representó 91.8% de los activos. Dada la orientación de la institución hacia la banca de personas y el pequeño monto relativo del préstamo promedio (Dic12: US\$ 8,225.5), la entidad no exhibe concentraciones relevantes en sus mayores exposiciones. Los 20 mayores deudores consolidados por grupo económico representan un bajo 0.2% de la cartera total, mitigando el efecto del deterioro de cualquiera de ellos. Cabe señalar que la totalidad de la cartera se encuentra respaldada con garantías reales. El FSV no cuenta con exposiciones a préstamos no domiciliados ni relacionados. Para 2013, la entidad proyecta un crecimiento de cartera cercano al 12%, con un continuo énfasis en préstamos hacia vivienda de interés social cuyo valor es de hasta US\$ 28.5 mil.

### Reservas e Incobrables

FSV presenta altos, aunque controlados, indicadores de morosidad. El buen proceso de generación de créditos aunado a una fortalecida gestión de cobros, ha incidido favorablemente para mantener los niveles de morosidad bajo control. La relación de préstamos vencidos sobre cartera bruta muestra una tendencia decreciente (Dic12: 10.9%; 2008-2011: 12.7%), la cual se esperaría continué en el corto plazo. No obstante, el saldo de cartera restructurada ha continuado la tendencia al alza de los últimos años, alcanzando 8.8% de préstamos brutos a Dic12, producto de un entorno aún retador (Dic11: 7.0%; Dic10: 3.9%). En opinión de Fitch, reducciones relevantes en el saldo de cartera restructurada beneficiarían el perfil crediticio de la entidad.

Las reservas sobre préstamos vencidos (mora mayor a 90 días) y sobre la cartera total se ubican en niveles altos. A Dic12, las reservas cubrían el 149.0% de los préstamos con mora mayor a 90 días y el 16.3% de la cartera total (2008-2011: 133.9% y 16.9%, respectivamente). Fitch prevé que en el corto plazo FSV mantendrá elevados niveles de coberturas, en la medida mantenga bajo control la calidad de su cartera de préstamos.

### Riesgo de Mercado

FSV mantiene una baja exposición a los principales riesgos de mercado. El riesgo de tasa de interés se encuentra mitigado al beneficiarse de las tasas variables a las cuales ha sido colocada su cartera de préstamos, que pueden ser modificadas por decisión de la Asamblea de Gobernadores. Así mismo, su amplio margen de interés le permitiría absorber potenciales incrementos en sus costos de fondeo sin que le representaran efectos relevantes en el corto plazo. FSV presenta un adecuado calce en sus operaciones sin mostrar una brecha significativa entre ellas al beneficiarse del largo plazo de su fondeo.

### Fondeo y Liquidez

FSV presenta una estructura de fondeo estable y adecuadamente diversificada, conformada principalmente por fuentes de fondeo de largo plazo. La principal fuente de fondeo de la entidad la constituye las cotizaciones realizadas anteriormente por sus afiliados del sector privado (51.8% del total). Estas cotizaciones fueron efectuadas hasta finales de los años 90 y son devueltas a sus aportantes al cumplir la edad de jubilación, invalidez o muerte. Aun cuando estos recursos presentan un comportamiento decreciente no le significan efectos importantes a la liquidez al ser desembolsos actuarialmente previsibles y con horizontes de vencimiento de hasta 20 años, que le permiten un adecuado manejo de sus flujos.

El fondeo se complementa con la emisión de títulos de renta fija, representando 43.4% del fondeo total (2008-2011: 47.4%). Los títulos mantienen un horizonte de vencimientos de hasta 15 años y amortizaciones anuales, que contribuye a la estabilidad de esta fuente de fondeo. Las emisiones están garantizadas con cartera de préstamos hipotecarios clasificada en la categoría 'A1' por el equivalente al 125% del saldo de las emisiones (ver tabla 1), teniendo actualmente comprometido el 39.4%. Adicionalmente la entidad cuenta con una facilidad por \$40 millones otorgada por BANDESAL para el redescuento de préstamos de vivienda de interés social (Hasta \$28.5 mil) en condiciones de financiamiento más favorables. A Dic12, la entidad ha utilizado un 59.6% del disponible de esta última fuente por un valor de US\$ 23.9 millones.

La posición de activos líquidos de la institución es adecuada para sus operaciones, representando el 5.7% de sus activos totales. Dada la naturaleza de su fondeo y lo predecible de sus vencimientos, Fitch considera que los riesgos de liquidez son bajos y adecuadamente mitigados por la entidad, Adicionalmente se favorece de su política interna de mantener activos líquidos por el equivalente de tres meses sus compromisos futuros.

### Patrimonio

FSV presenta una sólida posición patrimonial, favoreciéndose de una buena generación interna de capital y el bajo ritmo de crecimiento en su nivel de activos. A Dic12, el indicador de capital base según Fitch sobre activos ponderados por riesgo se ubicó en un alto 57.8% y la suficiencia patrimonial alcanzó 69.0% (2008-2011: 45.4% y 55.4%, respectivamente) ambos indicadores comparando muy por encima del promedio del sistema financiero salvadoreño (Sistema: 18.8 y 17.8% respectivamente). Fitch considera que la capacidad de la institución para absorber las pérdidas permanecerá robusta en el futuro previsible, beneficiándose de su sólida generación interna de capital.

**Tabla 1. Principales Características de Emisiones**

| Denominación | Tipo de Instrumento      | Moneda | Monto Autorizado (Millones) | Plazo (años) | Garantía               | Series                                   |
|--------------|--------------------------|--------|-----------------------------|--------------|------------------------|--|
| CIFSV3       | Certificado de Inversion | US\$   | 32.0                        | 25           | Préstamos Hipotecarios | A, B, C, D, E, F, G, H                   |
| CIFSV8       | Certificado de Inversion | US\$   | 34.3                        | 25           | Préstamos Hipotecarios | A, B, C, D, E, F, G                      |
| CIFSV10      | Certificado de Inversion | US\$   | 22.9                        | 25           | Préstamos Hipotecarios | A, B, C, D                               |
| CIFSV12      | Certificado de Inversion | US\$   | 82.3                        | 25           | Préstamos Hipotecarios | A, B, C, D, E, F, G, H, I, J, K, L, M, N |
| CIFSV13      | Certificado de Inversion | US\$   | 100.0                       | 25           | Préstamos Hipotecarios | A, B, C, D, E, F, G, H, I, J, K, L       |
| CIFSV14      | Certificado de Inversion | US\$   | 104.0                       | 25           | Préstamos Hipotecarios | 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10            |

Fuente: FSV

**Fondo Social para la Vivienda**

**Estado de Resultados**

|  | 31 Dic 2012   | 31 Dic 2011   | 31 Dic 2010   | 31 Dic 2009   | 31 Dic 2008   |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  | Cierre Fiscal | Cierre Fiscal | Cierre Fiscal | Cierre Fiscal | Cierre Fiscal |
|  | Miles USD     | Miles USD     | Miles USD     | Miles USD     | Miles USD     |
| 1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos  | 63,563.2      | 64,651.7      | 60,796.2      | 57,637.1      | 60,327.7      |
| 2. Otros Ingresos por Intereses  | 1,075.1       | 656.5         | 1,214.6       | 3,183.1       | 3,355.0       |
| 3. Ingresos por Dividendos   | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos  | 64,638.2      | 65,308.2      | 62,010.8      | 60,820.2      | 63,682.7      |
| 5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes  | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 6. Otros Gastos por Intereses  | 8,129.6       | 6,914.5       | 10,579.7      | 15,511.2      | 14,611.7      |
| 7. Total Gastos por Intereses  | 8,129.6       | 6,914.5       | 10,579.7      | 15,511.2      | 14,611.7      |
| 8. Ingreso Neto por Intereses  | 56,508.7      | 58,393.7      | 51,431.1      | 45,308.9      | 49,070.9      |
| 9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados                         | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 10. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores                                       | 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.          |
| 12. Ingreso Neto por Seguros   | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 13. Comisiones y Honorarios Netos  | (1,191.0)     | (1,269.9)     | (1,287.7)     | (1,178.7)     | (2,329.8)     |
| 14. Otros Ingresos Operativos  | n.a.          | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 15. Total de Ingresos Operativos No Financieros  | (1,191.0)     | (1,269.9)     | (1,287.7)     | (1,178.7)     | (2,329.8)     |
| 16. Gastos de Personal   | 9,235.1       | 9,018.4       | 8,206.1       | 7,448.4       | 6,810.9       |
| 17. Otros Gastos Operativos  | 9,013.8       | 7,850.4       | 6,736.2       | 7,803.0       | 7,630.4       |
| 18. Total Gastos Operativos  | 18,248.9      | 16,868.8      | 14,942.3      | 15,251.4      | 14,441.3      |
| 19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio                                      | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 20. Utilidad Operativa antes de Provisiones  | 37,068.8      | 40,255.1      | 35,201.1      | 28,878.9      | 32,299.8      |
| 21. Cargo por Provisiones para Préstamos   | 18,904.5      | 21,620.0      | 21,696.9      | 18,454.8      | 11,754.5      |
| 22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos                           | n.a.          | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 23. Utilidad Operativa   | 18,164.3      | 18,635.1      | 13,504.2      | 10,424.0      | 20,545.3      |
| 24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio                                   | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 25. Ingresos No Recurrentes  | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 26. Gastos No Recurrentes  | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 27. Cambio en Valor Razonable de la Deuda  | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos  | 11,696.3      | 6,959.5       | 9,041.9       | 9,980.4       | 651.9         |
| 29. Utilidad Antes de Impuestos  | 29,860.7      | 25,594.6      | 22,546.1      | 20,404.5      | 21,197.2      |
| 30. Gastos de Impuestos  | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas  | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | n.a.          |
| 32. Utilidad Neta  | 29,860.7      | 25,594.6      | 22,546.1      | 20,404.5      | 21,197.2      |
| 33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta                               | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 34. Revaluación de Activos Fijos   | (375.3)       | 4,244.6       | (2,368.4)     | (0.1)         | (320.5)       |
| 35. Diferencias en Conversión de Divisas   | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 36. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados (OIA)                                     | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 37. Ingreso Ajustado por Fitch   | 29,485.4      | 29,839.2      | 20,177.7      | 20,404.3      | 20,876.7      |
| 38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios                                     | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios                     | 29,860.7      | 25,594.6      | 22,546.1      | 20,404.5      | 21,197.2      |
| 40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período                                       | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período                                   | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |

Fuente: FSV

**Fondo Social para la Vivienda**

**Balance General**

|  | 31 Dic 2012   | 31 Dic 2011   | 31 Dic 2010   | 31 Dic 2009   | 31 Dic 2008   |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|  | Cierre Fiscal | Cierre Fiscal | Cierre Fiscal | Cierre Fiscal | Cierre Fiscal |
|  | Miles USD     | Miles USD     | Miles USD     | Miles USD     | Miles USD     |
| <b>Activos</b>   |               |               |               |               |               |
| <b>A. Préstamos</b>  |               |               |               |               |               |
| 1. Préstamos Hipotecarios Residenciales                                    | 854,981.6     | 844,781.6     | 813,749.3     | 805,326.0     | 808,148.0     |
| 2. Otros Préstamos Hipotecarios  | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 3. Otros Préstamos al Consumo/Personales                                   | 388.7         | 238.5         | 222.5         | 231.0         | 0.0           |
| 4. Préstamos Corporativos y Comerciales                                    | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 5. Otros Préstamos   | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 6. Menos: Reservas para Préstamos  | 139,197.4     | 137,540.1     | 123,766.9     | 129,297.9     | 161,169.5     |
| 7. Préstamos Netos   | 716,172.9     | 707,479.9     | 690,204.9     | 676,259.1     | 646,978.5     |
| 8. Préstamos Brutos  | 855,370.4     | 845,020.1     | 813,971.8     | 805,557.0     | 808,148.0     |
| 9. Nota: Préstamos con Mora + 90 días incluidos arriba                     | 93,450.1      | 87,596.5      | 95,021.9      | 107,768.4     | 125,490.8     |
| 10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba                     | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| <b>B. Otros Activos Productivos</b>  |               |               |               |               |               |
| 1. Préstamos y Operaciones Interbancarias                                  | 44,111.7      | 38,700.5      | 31,947.4      | 38,012.6      | 63,184.8      |
| 2. Repos y Colaterales en Efectivo   | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 3. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 4. Derivados   | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 5. Títulos Valores Disponibles para la Venta                               | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento                               | 670.8         | 1,235.4       | 1,922.6       | 8,878.3       | 14,860.5      |
| 7. Inversiones en Empresas Relacionadas                                    | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 8. Otros Títulos Valores   | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 9. Total Títulos Valores   | 670.8         | 1,235.4       | 1,922.6       | 8,878.3       | 14,860.5      |
| 10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba                    | 665.8         | 1,230.4       | 1,917.6       | 5,878.3       | 11,860.5      |
| 11. Nota: Total Valores Pignorados   | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 12. Inversiones en Propiedades   | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 13. Activos de Seguros   | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 14. Otros Activos Productivos  | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 15. Total Activos Productivos  | 760,955.4     | 747,415.8     | 724,074.8     | 723,150.0     | 725,023.9     |
| <b>C. Activos No Productivos</b>   |               |               |               |               |               |
| 1. Efectivo y Depósitos en Bancos  | 4.7           | 4.7           | 4.7           | 4.7           | 4.7           |
| 2. Nota: Reservas Obligatorias incluidas arriba                            | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          | n.a.          |
| 3. Bienes Adjudicados  | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.3           |
| 4. Activos Fijos   | 7,347.0       | 7,938.6       | 4,073.0       | 3,819.9       | 3,907.9       |
| 5. Plusvalía   | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 6. Otros Intangibles   | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 7. Activos por Impuesto Corriente  | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 8. Activos por Impuesto Diferido   | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 9. Operaciones Descontinuadas  | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 10. Otros Activos  | 12,120.9      | 11,271.8      | 9,627.3       | 11,260.7      | 11,523.8      |
| 11. Total Activos  | 780,428.1     | 766,630.8     | 737,779.8     | 738,235.3     | 740,460.5     |

Fuente: FSV



**Fondo Social para la Vivienda**

**Balance General**

|   | 31 Dic 2012<br>Cierre Fiscal<br>Miles USD | 31 Dic 2011<br>Cierre Fiscal<br>Miles USD | 31 Dic 2010<br>Cierre Fiscal<br>Miles USD | 31 Dic 2009<br>Cierre Fiscal<br>Miles USD | 31 Dic 2008<br>Cierre Fiscal<br>Miles USD |
|---|---|---|---|---|---|
| <b>Pasivos y Patrimonio</b>   |   |   |   |   |   |
| <b>D. Pasivos que Devengan Intereses</b>                                |   |   |   |   |   |
| 1. Depósitos en Cuenta Corriente  | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      |
| 2. Depósitos en Cuenta de Ahorro  | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      |
| 3. Depósitos a Plazo  | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      |
| 4. Total Depósitos de Clientes  | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      |
| 5. Depósitos de Bancos  | 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.                                      |
| 7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo                        | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      |
| 8. Depósitos Totales, Mercados de Dinero y Obligaciones de Corto Plazo  | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      |
| 9. Obligaciones Senior a más de un Año                                  | 23,856.8                                  | 18,490.5                                  | 0.0                                       | 556.0                                     | 2,582.3                                   |
| 10. Obligaciones Subordinadas   | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      |
| 11. Otras Obligaciones  | 257,708.6                                 | 265,741.9                                 | 272,789.9                                 | 279,290.0                                 | 285,945.7                                 |
| 12. Total Fondo a Largo Plazo   | 281,565.4                                 | 284,232.4                                 | 272,789.9                                 | 279,846.0                                 | 288,528.0                                 |
| 13. Derivados   | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      |
| 14. Obligaciones Negociables  | 216,168.8                                 | 231,185.5                                 | 246,202.3                                 | 261,219.1                                 | 276,235.9                                 |
| 15. Total Fondo   | 497,734.2                                 | 515,418.0                                 | 518,992.2                                 | 541,065.1                                 | 564,763.9                                 |
| <b>E. Pasivos que No Devengan Intereses</b>                             |   |   |   |   |   |
| 1. Porción de la Deuda a Valor Razonable                                | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       |
| 2. Reservas por Deterioro de Créditos                                   | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       |
| 3. Reservas para Pensiones y Otros                                      | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       |
| 4. Pasivos por Impuesto Corriente                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       |
| 5. Pasivos por Impuesto Diferido  | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       |
| 6. Otros Pasivos Diferidos  | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       |
| 7. Operaciones Descontinuadas   | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       |
| 8. Pasivos de Seguros   | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       |
| 9. Otros Pasivos  | 17,626.3                                  | 15,630.5                                  | 13,044.5                                  | 12,142.7                                  | 10,535.3                                  |
| 10. Total Pasivos   | 515,360.4                                 | 531,048.5                                 | 532,036.7                                 | 553,207.8                                 | 575,299.2                                 |
| <b>F. Capital Híbrido</b>   |   |   |   |   |   |
| 1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      |
| 2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      | n.a.                                      |
| <b>G. Patrimonio</b>  |   |   |   |   |   |
| 1. Capital Común  | 260,370.5                                 | 230,509.8                                 | 204,915.2                                 | 182,369.1                                 | 161,964.9                                 |
| 2. Interés Minoritario  | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       |
| 3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores                          | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       |
| 4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera            | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       | 0.0                                       |
| 5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA               | 4,697.2                                   | 5,072.5                                   | 827.9                                     | 2,658.4                                   | 3,196.5                                   |
| 6. Total Patrimonio   | 265,067.7                                 | 235,582.3                                 | 205,743.1                                 | 185,027.5                                 | 165,161.3                                 |
| 7. Total Pasivos y Patrimonio   | 780,428.1                                 | 766,630.8                                 | 737,779.8                                 | 738,235.3                                 | 740,460.5                                 |
| 8. Nota: Capital Base según Fitch                                       | 265,067.7                                 | 235,582.3                                 | 205,743.1                                 | 185,027.5                                 | 165,161.3                                 |

Fuente: FSV

## Fondo Social para la Vivienda

### Resumen Analítico

|   | 31 Dic 2012<br>Cierre Fiscal | 31 Dic 2011<br>Cierre Fiscal | 31 Dic 2010<br>Cierre Fiscal | 31 Dic 2009<br>Cierre Fiscal | 31 Dic 2008<br>Cierre Fiscal |
|---|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| <b>A. Indicadores de Intereses</b>  |                              |                              |                              |                              |                              |
| 1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio           | 7.47                         | 7.81                         | 7.54                         | 7.14                         | 7.25                         |
| 2. Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.    | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         |
| 3. Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio                        | 8.56                         | 8.89                         | 8.56                         | 8.40                         | 8.78                         |
| 4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio               | 1.60                         | 1.34                         | 2.00                         | 2.81                         | 2.52                         |
| 5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio                    | 7.48                         | 7.95                         | 7.10                         | 6.26                         | 6.76                         |
| 6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.    | 4.98                         | 5.00                         | 4.11                         | 3.71                         | 5.14                         |
| 7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.   | 7.48                         | 7.95                         | 7.10                         | 6.26                         | 6.76                         |
| <b>B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>                           |                              |                              |                              |                              |                              |
| 1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos                          | (2.15)                       | (2.22)                       | (2.57)                       | (2.67)                       | (4.98)                       |
| 2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos                                | 32.99                        | 29.53                        | 29.80                        | 34.56                        | 30.90                        |
| 3. Gastos Operativos / Activos Promedio   | 2.36                         | 2.24                         | 2.03                         | 2.06                         | 1.95                         |
| 4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio                | 14.83                        | 18.12                        | 18.05                        | 16.49                        | 20.88                        |
| 5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio           | 4.78                         | 5.35                         | 4.77                         | 3.91                         | 4.36                         |
| 6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.          | 51.00                        | 53.71                        | 61.64                        | 63.90                        | 36.39                        |
| 7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio                                     | 7.27                         | 8.39                         | 6.92                         | 5.95                         | 13.28                        |
| 8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio                                | 2.34                         | 2.48                         | 1.83                         | 1.41                         | 2.77                         |
| 9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos                                      | 0.00                         | 0.00                         | 0.00                         | 0.00                         | 0.00                         |
| 10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo     | 8.08                         | 8.93                         | 8.26                         | 6.71                         | 7.42                         |
| 11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo                          | 3.96                         | 4.13                         | 3.17                         | 2.42                         | 4.72                         |
| <b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>                                     |                              |                              |                              |                              |                              |
| 1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio  | 11.94                        | 11.52                        | 11.56                        | 11.65                        | 13.70                        |
| 2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio                                     | 3.85                         | 3.40                         | 3.06                         | 2.76                         | 2.86                         |
| 3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio                             | 11.79                        | 13.43                        | 10.35                        | 11.65                        | 13.49                        |
| 4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio                        | 3.81                         | 3.96                         | 2.73                         | 2.76                         | 2.82                         |
| 5. Utilidad Neta / Act. Totales Prom. + Act. Titularizados Administrados Prom.  | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         |
| 6. Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo                                | 6.51                         | 5.68                         | 5.29                         | 4.74                         | 4.87                         |
| 7. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo                   | 6.43                         | 6.62                         | 4.74                         | 4.74                         | 4.79                         |
| <b>D. Capitalización</b>  |                              |                              |                              |                              |                              |
| 1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo                     | 57.77                        | 52.25                        | 48.29                        | 43.00                        | 37.92                        |
| 2. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles                                | 33.96                        | 30.73                        | 27.89                        | 25.06                        | 22.31                        |
| 4. Indicador de Capital Primario Regulatorio                                    | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         |
| 5. Indicador de Capital Total Regulatorio                                       | 66.98                        | 61.80                        | 57.13                        | 52.50                        | 50.30                        |
| 6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio                               | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         |
| 7. Patrimonio / Activos Totales   | 33.96                        | 30.73                        | 27.89                        | 25.06                        | 22.31                        |
| 8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta                  | 0.00                         | 0.00                         | 0.00                         | 0.00                         | 0.00                         |
| 9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch     | 0.00                         | 0.00                         | 0.00                         | 0.00                         | 0.00                         |
| 10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta               | 0.00                         | 0.00                         | 0.00                         | 0.00                         | 0.00                         |
| 11. Utilidad Neta – Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total                   | 11.27                        | 10.86                        | 10.96                        | 11.03                        | 12.83                        |
| <b>E. Calidad de Activos</b>  |                              |                              |                              |                              |                              |
| 1. Crecimiento del Activo Total   | 1.80                         | 3.91                         | (0.06)                       | (0.30)                       | (0.07)                       |
| 2. Crecimiento de los Préstamos Brutos  | 1.22                         | 3.81                         | 1.04                         | (0.32)                       | (5.55)                       |
| 3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos                                  | 10.93                        | 10.37                        | 11.67                        | 13.38                        | 15.53                        |
| 4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos                                   | 16.27                        | 16.28                        | 15.21                        | 16.05                        | 19.94                        |
| 5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días                           | 148.95                       | 157.02                       | 130.25                       | 119.98                       | 128.43                       |
| 6. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio              | (17.26)                      | (21.20)                      | (13.97)                      | (11.64)                      | (21.60)                      |
| 7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio               | 2.22                         | 2.61                         | 2.69                         | 2.29                         | 1.41                         |
| 8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio                                   | 3.75                         | 3.87                         | 3.34                         | 6.51                         | 5.21                         |
| 9. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud. | 10.93                        | 10.37                        | 11.67                        | 13.38                        | 15.53                        |
| <b>F. Fondeo</b>  |                              |                              |                              |                              |                              |
| 1. Préstamos / Depósitos de Clientes  | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         |
| 2. Activos Interbancarios / Pasivos Interbancarios                              | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         |
| 3. Depósitos de Clientes / Total Fondeo excluyendo Derivados                    | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         | n.a.                         |

Las calificaciones mencionadas fueron solicitadas por, o en nombre de, el emisor, y por lo tanto, Fitch ha sido compensado por la provisión de las calificaciones.

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 CALIFICACIONES 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 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 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.

Derechos de autor © 2013 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, 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 afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.