

Fondo Social para la Vivienda

Informe de Clasificación

Clasificaciones*

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 24, 2014).

* 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 reporte.

Resumen Financiero

Fondo Social para la Vivienda

USD millones	31 dic 2013	31 dic 2012
Activo Total	808.9	780.2
Patrimonio Total	291.8	265.1
Utilidad Operativa	17.9	18.2
Utilidad Neta	30.2	29.9
Utilidades Integrales	30.2	29.9
ROAA Operativo (%)	2.3	2.3
ROAE Operativo (%)	6.5	7.3
Generación Interna de Capital (%)	10.4	11.3
Fitch Core Capital/Activos Ponderados Riesgo (%)	62.0	57.7

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Informes Relacionados

[El Salvador \(Julio 24, 2013\)](#)

[Perspectivas 2014: Centroamérica y República Dominicana \(Diciembre, 2013\)](#)

[Banca Centroamericana Menos Rentable aunque con Balances Sólidos \(Septiembre 24, 2013\).](#)

Analistas

Luis Guerrero
+503 2516-6611
luis.guerrero@fitchratings.com

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

Factores Clave de las Clasificaciones

Desempeño Financiero Robusto: Sus resultados financieros continuamente buenos se fundamentan en su rentabilidad alta, favorecidos por: el bajo costo de fondeo, ingresos importantes no operacionales (provenientes de las recuperaciones de préstamos castigados) y una eficiencia operativa buena.

Fondeo Estable y de Bajo Costo: La estructura de fondeo de FSV es estable y, principalmente, de largo plazo; lo cual le permite un calce adecuado en sus operaciones, al contar con vencimientos predecibles y facilitar un buen manejo de liquidez. Las cotizaciones previsionales representan el 50.4% de la estructura pasiva. Esto favorece al bajo costo de fondeo con el que goza la entidad.

Buena Gestión de Riesgos y Liquidez: El gobierno corporativo sólido y las políticas adecuadas de administración de riesgo se han fortalecido. Esto, específicamente, por el incremento en su cobertura de reservas sobre préstamos vencidos y reestructurados; así como por la política flexible de castigos, que le permite castigar de forma más periódica. FSV presenta un manejo fortalecido de liquidez, gracias a que se aumentaron los límites mínimos de activos líquidos disponibles. Por otro lado, se ha agilizado el proceso de recuperaciones judiciales de activos castigados.

Niveles Mejores de Morosidad: Los indicadores de morosidad de FSV se redujeron notablemente en 2013, al castigar un monto relevante de préstamos que se encontraban totalmente reservados. La proporción de créditos vencidos, que muestra la entidad a diciembre de 2013 (5.3%), muestra una posición más realista de la calidad de la cartera. Fitch Ratings prevé que estos niveles de morosidad se mantendrán.

Capitalización Sólida: Los niveles patrimoniales del FSV siguen favoreciéndose de su alta generación interna de capital y del crecimiento controlado de su cartera. Este patrimonio le brinda un respaldo firme, al permitirle una base estable para expandir sus actividades y una capacidad adecuada para absorber pérdidas inesperadas. En opinión de Fitch, la posición patrimonial de la institución se mantendrá sólida en el largo plazo.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Incremento en Cartera Deteriorada: Variaciones negativas se presentarían por un incremento significativo en la cartera deteriorada que incidiese en el desempeño de la entidad y que erosione su base patrimonial.

Estabilidad de Estrategia y Desempeño: La estabilidad de la estrategia y el desempeño de la entidad, durante los ciclos políticos del país, podrían derivar en aumentos en las clasificaciones.

Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros del período 2013, auditados 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 (SSF) y por la Dirección de Contabilidad Gubernamental a través del Departamento de Supervisión y auditados por la Corte de Cuentas de la República.

Entorno Operativo

En julio de 2013, Fitch disminuyó la clasificación internacional del soberano de El Salvador a 'BB-' desde 'BB' y mantuvo la Perspectiva Negativa. La disminución de las clasificaciones reflejó el desempeño macroeconómico bajo de El Salvador relativo a sus pares y los déficit fiscales persistentemente altos. La Perspectiva Negativa refleja la incertidumbre en torno a las expectativas de crecimiento económico y a la consolidación fiscal.

Fitch prevé que el PIB de El Salvador crecerá 1.9% y 2.1% en 2014 y 2015, respectivamente. El crecimiento económico bajo de El Salvador resalta debilidades estructurales, incluyendo la competitividad baja del sector transable, los niveles bajos de inversión, el débil capital humano y la criminalidad alta.

El dinamismo bajo de la economía local y las necesidades de financiamiento del gobierno continuarán limitando el crecimiento crediticio; así como avances en la penetración bancaria, la cual se mantendrá menor a 40%. El crecimiento agregado de las carteras de crédito se mantendrá en un dígito y orientado, principalmente, hacia el segmento de consumo; este último sostendrá un buen comportamiento de pago por las apropiadas prácticas crediticias de las entidades financieras.

Los bancos medianos y pequeños continuarán creciendo a tasas superiores al promedio de la industria, lo cual incidirá en que la concentración de activos en los mayores bancos siga reduciéndose ligeramente. Al cierre de 2013, los cinco mayores bancos acumulaban 79.7% de los activos del sistema (diciembre de 2008: 88.0%).

La rentabilidad sobre activos (ROAA) de la industria continuará en niveles cercanos a 1.6%. En ausencia del dinamismo crediticio bajo, unas mejoras en la rentabilidad estarían asociadas con avances en eficiencia operativa. Por su parte, la industria continuará gozando de una posición patrimonial sólida; favorablemente en comparación con el promedio de la región. Además, todos los bancos privados de El Salvador son propiedad de accionistas internacionales y, la mayoría de éstos, cuentan con la capacidad y disposición de aportar capital adicional, en caso que fuese necesario.

Perfil de la Empresa

Fondo Social para la Vivienda (FSV) es una institución de crédito autónoma. Se constituyó por un subsidio inicial del Estado mediante el Decreto Legislativo No. 238, en 1973. FSV tiene una franquicia especializada en el financiamiento hipotecario; ésta es reconocida en su mercado objetivo: el segmento de población de menores ingresos. La entidad inició como un programa de seguridad social de carácter solidario, con el fin de financiar la adquisición de viviendas en condiciones favorables y contribuir a solucionar el problema habitacional de los trabajadores de medianos y bajos ingresos. En 1991 se incorporaron destinos adicionales a su cartera, lo que ha permitido financiar la adquisición de lotes de terrenos para futuras construcciones; así como financiar ampliaciones y mejoras en viviendas.

Hasta 1998, la entidad fondeó sus operaciones con las cotizaciones recibidas de los patronos y trabajadores del sector privado; sin embargo, con la reforma al sistema previsional se eliminó la obligación de cotizar al FSV. La entidad continuó administrando las cotizaciones percibidas, así como la devolución de las mismas cuando se cumplan las causales de invalidez, vejez y muerte. A partir de este cambio, el FSV emitió Certificados de Inversión (CIFS). Desde 2013, la entidad cuenta con la facilidad de financiamiento de largo plazo por parte de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) a través de la emisión de Certificados de Deuda para Vivienda de Interés Social (CDVISFSV) adquiridos directamente en ventanilla. Asimismo la entidad cuenta con un préstamo con Bandesal como parte de su estructura de fondeo.

Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras, registrada en la Superintendencia del Sistema Financiero (Marzo 11, 2014)

Administración

Sólido Gobierno Corporativo

El órgano de máxima autoridad corresponde a la Asamblea de Gobernadores, la cual ejerce la dirección superior de la entidad. Como parte de sus funciones aprueba el presupuesto, los planes de trabajo e inversión y estados financieros anuales, entre otras. La Asamblea es presidida por el Ministro de Obras Públicas y está integrada por el 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. La Administración Superior recae sobre la Junta Directiva, integrada 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 de la Institución; los otros cuatro son nombrados por la Asamblea de Gobernadores, uno de ellos a propuesta del Sector Laboral, uno del Sector Patronal y dos del Sector Público.

Para el ejercicio 2014, la entidad continuaría con los niveles de crecimiento previos. Se enfocará en el financiamiento de vivienda de interés social, al otorgar préstamos para viviendas nuevas o usadas. De acuerdo con la Administración, se estima que la colocación será de alrededor de USD86 millones, mediante el otorgamiento de 5,500 créditos; similar al año previo: un 29.8% enfocado en vivienda nueva y 48.3% en vivienda usada. Además, la entidad tiene programado colocar USD8.95 millones de líneas afines como financiación de compra de activos extraordinarios. En línea con la estrategia -en la cual incrementó el techo de financiamiento hasta USD125 miles-, FSV ha disminuido las tasas para estos préstamos, con el objetivo de ser más competitivo e incursionar gradualmente en este segmento. Por otro lado, la entidad pretende mantener su bajo apalancamiento y su estructura de pasivos a largo plazo.

En opinión de Fitch, la entidad ha desarrollado su estrategia de manera adecuada y está alineada con los objetivos de su creación. FSV continúa agilizando sus procesos de autorización de préstamos y su atención al cliente para diferenciarse de entre sus competidores. Durante 2014, consolidará todas sus operaciones en una sola ubicación. Esto sucederá cuando termine de remodelar un edificio aledaño, en donde operarán las oficinas que tenían separadas en locales arrendados.

Apetito de Riesgo

Fitch considera que el apetito por riesgo de FSV es moderado y está bien controlado para los sectores de mayor riesgo a los que se dirige, lo cual se fundamenta en su motivo principal de creación.

Buena Gestión de Riesgo

Por su parte, las sólidas y conservadoras políticas de gestión de riesgo permiten que la entidad maneje adecuadamente su riesgo de crédito. FSV cuenta con una estructura organizacional sólida, que es responsable de implementar políticas, manuales y procedimientos para analizar el riesgo de los clientes, otorgamiento, desembolso, seguimiento, recuperación y monitoreo de la cartera crediticia.

El crecimiento del balance general es bajo. Durante 2013, sobrepasó la meta de colocación establecida por la entidad. Esto al registrar USD84.4 millones en nuevos créditos. No obstante, la cartera bruta exhibió una disminución importante, debido al amplio monto de castigos efectuados en dicho período. El crecimiento sostenible de FSV no excede su generación interna de capital.

FSV mantiene una baja exposición a los riesgos de mercado. La sensibilidad ante variaciones en las tasas de interés es muy baja, al beneficiarse de tasas variables en su cartera; las cuales pueden modificarse por decisión de la Asamblea de Gobernadores. También se beneficia del amplio margen entre sus operaciones, que le permitirían absorber potenciales incrementos en sus costos de fondeo.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Indicadores de Calidad de Activos

(%)	2013	2012	2011	2010
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(1.61)	1.22	3.81	1.04
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	5.30	10.93	10.37	11.67
Reservas para Prést. / Prést. Mora + 90 Días	264.19	148.95	157.02	130.25
Préstamos Mora + 90 Días - Reservas para Préstamos / Patrimonio	(25.08)	(17.26)	(21.20)	(13.97)
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	2.49	2.22	2.61	2.69

Fuente: FSV

Razonable Calidad Crediticia Resultante de Conservadora Administración de Riesgo

El principal riesgo, al cual se encuentra expuesta la entidad, es el riesgo de crédito, puesto que su cartera representa el 89.0% de los activos totales. Este riesgo se mitiga por las concentraciones bajas que exhibe la cartera, dado los bajos montos promedio de los préstamos (USD8 miles a 15.5 años plazo). De acuerdo con las políticas de FSV, el monto máximo a otorgar es de USD125 mil.

Por otro lado, la entidad aplica medidas para prevenir deterioros y brinda facilidades para reestructurar los créditos con el fin de que los deudores puedan honrar sus obligaciones. A diciembre de 2013, la cartera refinanciada y reestructurada representaba USD70 millones (un importante 8.5% de la cartera bruta). La entidad pretende continuar con esta práctica, debido al entorno económico y para prevenir incrementos en el deterioro de su cartera; puesto que como sus deudores pertenecen a segmentos de bajos ingresos, presentan una sensibilidad a ciclos económicos más alta.

La adecuada y conservadora gestión de riesgo es una de las fortalezas de la entidad. Durante 2013, el FSV modificó su política de cobertura de reservas de préstamos vencidos: lo amplió de 150% a 175%, y aprobó el aprovisionamiento voluntario del 100% de préstamos reestructurados vigentes en categoría A1 (anteriormente se aprovisionaban únicamente los A2 y B). De manera similar se modificó la política de castigos: se permite castigar a los 6 meses de mora, en vez de a los 12 meses. Por otro lado, el proceso mejorado de recuperación judicial ha beneficiado a la entidad, pues los tiempos para recuperar activos se han acortado.

El castigo significativo -de USD67 millones que realizó la entidad, principalmente en el último trimestre de 2013- incidió positivamente en los niveles de morosidad. Una porción importante de los préstamos castigados eran antiguos y estaban totalmente reservados, por lo cual el indicador de morosidad muestra una posición más realista de la calidad de cartera (morosidad: 5.3%, Dic13). Fitch prevé que los niveles de morosidad se mantengan cercanos a los niveles actuales, debido a la buena gestión de cobro administrativo y tomando en cuenta los créditos que la entidad reestructura.

Ganancias y Rentabilidad

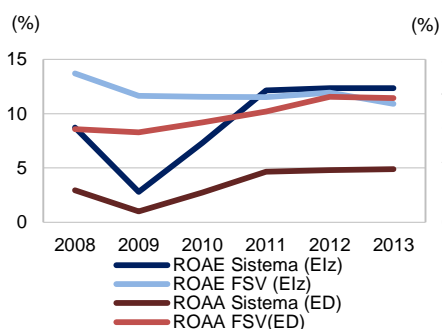
Indicadores de Rentabilidad

(%)	2013	2012	2011	2010
Ingreso Neto por Int. / Activos Productivos Promedio	7.76	7.48	7.95	7.10
Gastos Operativos / Ingresos Brutos	33.67	32.99	29.53	29.80
Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	54.30	51.00	53.71	61.64
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	2.26	2.34	2.48	1.83
Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	3.82	3.96	4.13	3.17
Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	6.46	7.27	8.39	6.92

Fuente: FSV

Gráfico 1. Rentabilidad

2008-2013



Fuente: FSV y Superintendencia

Robusto Desempeño Financiero

Los buenos resultados de FSV se sustentan en su rentabilidad alta. Esta última se favorece de los históricamente bajos costos de fondeo, además de su buena eficiencia operativa, poco apalancamiento y recuperación de activos castigados. El buen desempeño de la entidad evoluciona positivamente a través de los ciclos económicos, a pesar que sus clientes son más sensibles a cambios en el entorno económico. Al cierre de 2013 el indicador de rentabilidad sobre activos está por encima de su promedio histórico (2008-2012: 3.2%) y consistentemente superior al registrado por la industria bancaria salvadoreña (véase Gráfica 1).

El amplio y estable MIN se mantiene, gracias al relativamente bajo costo de fondeo. Este último se favorece de su estructura pasiva. El MIN continúa presentando una tendencia positiva durante los últimos años (Dic13: 7.8%; Dic10: 7.1%), y se encuentra por encima de la plaza bancaria (Sistema Dic13: 5.77%). En opinión de la agencia, es probable que el MIN de 2014 registre niveles cercanos al cierre del año anterior (2013: 7.76%). Esto debido al crecimiento proyectado por la entidad y los costos de fondeo. Los cuales, Fitch anticipa que registrarán niveles similares al promedio histórico, de 2.05% y que dichos costos se beneficiarán de la sólida capitalización, que permite a FSV financiar buena parte de sus operaciones con recursos propios.

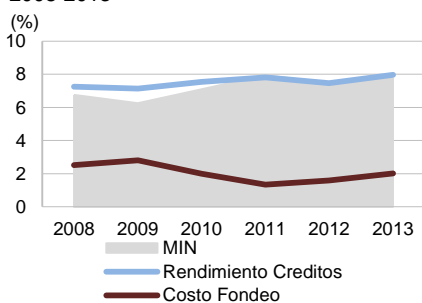
La eficiencia de FSV es buena para el segmento de mercado atendido. Ésta es una de sus principales fortalezas. Los resultados financieros se favorecen por la base controlada de gastos (debido a su estructura de negocio) y de las alianzas con bancos para efectuar las operaciones de cobros. Esto se refleja en la carga administrativa, que representa un bajo 2.5% de los activos. Fitch estima que la eficiencia operativa de la entidad permanecerá estable en el mediano plazo; favorablemente en comparación con el promedio del sistema bancario (Sistema Dic13: 3.8% sobre los activos). En 2014, se registrarían incrementos en gastos, gracias a las inversiones en infraestructura relacionados al nuevo edificio de oficinas y a los gastos en actualizaciones tecnológicas; sin embargo, su efecto en los resultados finales no serán relevantes.

Fitch prevé que los ingresos por recuperación de préstamos castigados y por venta de activos extraordinarios serán recurrentes en el mediano plazo; puesto que mantendrán una participación relevante en las utilidades de FSV. Éstos totalizan USD20.2 millones y USD7.9 millones, respectivamente al cierre de 2013. Dichos ingresos se favorecen por las estrategias efectivas de cobranzas de la entidad.

En opinión de Fitch, los indicadores de rentabilidad de FSV continuarán robustos durante 2014 y estarán cercanos a sus niveles actuales. Estos resultados continuarán favoreciéndose de su MIN amplio (Gráfico 2), debido a: su bajo costo de fondeo, ingresos por recuperaciones y buena eficiencia operativa. Por otro lado, el escenario base de Fitch incluye la continuación de políticas conservadoras de gestión de riesgo, por lo cual no se esperan disminuciones en el gasto en provisiones.

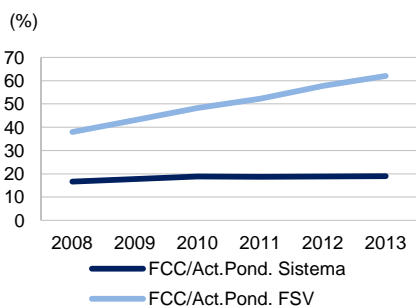
Capitalización y Apalancamiento

Gráfico 2. Márgenes
2008-2013



Fuente:FSV

Gráfico 3. Capital
2008-2013



*FCC: Capital Base Segun Fitch
Fuente:FSV y Superintendencia

Indicadores de Capital

(%)	2013	2012	2011	2010
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	62.01	57.73	52.25	48.29
Capital Elegible / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	36.00	33.96	30.73	27.89
Indicador de Capital Regulatorio	69.38	66.98	61.80	57.13
Generación Interna de Capital	10.36	11.27	10.86	10.96

Fuente:FSV

Alta Generación Interna de Capital Impulsando Solida Capitalización

Los indicadores patrimoniales de FSV son sólidos y comparan por encima del promedio bancario (Gráfico 3). Esto le permite enfrentar sus principales riesgos en su balance, gracias a la alta generación interna de capital. La agencia anticipa que, hacia el cierre de 2014, el ritmo de acumulación de utilidades será mayor que el crecimiento de activos; lo anterior al mantener la tendencia creciente de la posición patrimonial. En el escenario base, el Capital Base según Fitch seguirá ubicándose en torno al 65% de los activos ponderados por riesgo, lo que denota una capacidad amplia para absorber pérdidas.

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de FSV es estable y, principalmente, de largo plazo. Esto le permite calces adecuados en sus operaciones, al contar con vencimientos predecibles. La base de cotizaciones previsionales recibidas anteriormente (50.4% del total de fondeo) y las emisiones de renta fija (45.2%) continuarán siendo la principal fuente de fondeo para la expansión de activos. En menor medida, se complementará con una facilidad por USD25 millones otorgada por Banesal para el redescuento de préstamos.

Fondeo de Bajo Costo

Las cotizaciones previsionales se realizaron por afiliados, desde 1973 hasta 1998, cuando se eliminó la obligación; sin embargo, la entidad continuó administrándolas, lo que le representó un costo de fondeo relativamente bajo. La entidad se encarga de la devolución de las mismas cuando se cumplan las causales de invalidez, vejez o muerte, o su aplicación a préstamos hipotecarios; por lo cual, los desembolsos son previsibles y con horizontes de vencimiento largos y no inciden negativamente en el manejo de liquidez de la entidad. Durante los últimos ejercicios, la entidad no ha colocado emisiones de renta fija públicamente y, durante 2014, se esperan colocaciones de modalidad privada con las AFPs en la medida que lo requieran.

La liquidez de la entidad es adecuada para el perfil de sus operaciones. Los activos líquidos representan un bajo 7.1% de los activos totales; sin embargo, el riesgo de liquidez se mitiga porque los activos corrientes exceden los pasivos corrientes, esto se debe a: las mayores recaudaciones de cuotas, la estructura de fondeo a largo plazo y la predictibilidad de los vencimientos. Por otro lado, la política interna de liquidez se ha fortalecido y ahora mantienen activos líquidos para cubrir necesidades de hasta cuatro meses (previamente hasta tres meses.).

Clasificación de Deuda

Las clasificaciones de las emisiones de FSV se ubican por encima de la clasificación de su emisor. Esto debido a que están estructuradas con garantías ampliadas a favor de sus acreedores. Estas emisiones están colateralizadas con préstamos hipotecarios-residenciales (calificados 'A' de acuerdo con la regulación local) por el equivalente a un 125% del monto vigente de la emisión y se han clasificado con 'AA-(slv)'.

Clasificaciones en Escala Fitch

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

- Clasificación de emisor de largo plazo: 'A+(slv)'
- Clasificación de emisor 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)';

Perspectiva Estable.

Tabla 1. Principales Características de Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (Milles)	Plazo	Garantía	Series
CIFSV3	Certificados de Inversión	Dólar	32,000.0	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D y H-D
CIFSV8	Certificados de Inversión	Dólar	34,285.7	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D y G-D
CIFSV10	Certificados de Inversión	Dólar	22,857.1	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D y D-D
CIFSV12	Certificados de Inversión	Dólar	82,285.7	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
CIFSV13	Certificados de Inversión	Dólar	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
CIFSV14	Certificados de Inversión	Dólar	120,000.0	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 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal	31 dic 2010 Cierre Fiscal	31 dic 2009 Cierre Fiscal
(USD miles)					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	68,079.5	63,563.2	64,651.7	60,796.2	57,637.1
2. Otros Ingresos por Intereses	1,624.3	1,075.1	656.5	1,214.6	3,183.1
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	69,703.8	64,638.2	65,308.2	62,010.8	60,820.2
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	10,021.1	8,129.6	6,914.5	10,579.7	15,511.2
7. Total Gastos por Intereses	10,021.1	8,129.6	6,914.5	10,579.7	15,511.2
8. Ingreso Neto por Intereses	59,682.8	56,508.7	58,393.7	51,431.1	45,308.9
9. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	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	(632.9)	(1,191.0)	(1,269.9)	(1,287.7)	(1,178.7)
14. Otros Ingresos Operativos	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	(632.9)	(1,191.0)	(1,269.9)	(1,287.7)	(1,178.7)
16. Gastos de Personal	9,555.2	9,235.1	9,018.4	8,206.1	7,448.4
17. Otros Gastos Operativos	10,326.4	9,013.8	7,850.4	6,736.2	7,803.0
18. Total Gastos Operativos	19,881.7	18,248.9	16,868.8	14,942.3	15,251.4
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	39,168.2	37,068.8	40,255.1	35,201.1	28,878.9
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	21,268.3	18,904.5	21,620.0	21,696.9	18,454.8
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Créditos	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
23. Utilidad Operativa	17,899.9	18,164.3	18,635.1	13,504.2	10,424.0
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	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
27. Cambio en Valor Razonable de Deuda Propia	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	12,335.7	11,696.3	6,959.5	9,041.9	9,980.4
29. Utilidad Antes de Impuestos	30,235.6	29,860.7	25,594.6	22,546.1	20,404.5
30. Gastos de Impuestos	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
31. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
32. Utilidad Neta	30,235.6	29,860.7	25,594.6	22,546.1	20,404.5
33. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
34. Revaluación de Activos Fijos	0.0	(375.3)	4,244.6	(2,368.4)	(0.1)
35. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
36. Ganancia/(Pérdida) en Otros Ingresos Integrales (OII)	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
37. Ingreso Integral de Fitch	30,235.6	29,485.4	29,839.2	20,177.7	20,404.3
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	30,235.6	29,860.7	25,594.6	22,546.1	20,404.5
40. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
41. Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: Estados Financieros de Fondo Social para la Vivienda.

Fondo Social para la Vivienda

Balance General

	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
(USD miles)					
Activos					
A. Préstamos					
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	841,142.5	854,981.6	844,781.6	813,749.3	805,326.0
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	430.4	388.7	238.5	222.5	231.0
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Otros Préstamos	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Menos: Reservas para Préstamos	117,763.1	139,197.4	137,540.1	123,766.9	129,297.9
7. Préstamos Netos	723,809.7	716,172.9	707,479.9	690,204.9	676,259.1
8. Préstamos Brutos	841,572.8	855,370.4	845,020.1	813,971.8	805,557.0
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 Días Incluidos Arriba	44,575.6	93,450.1	87,596.5	95,021.9	107,768.4
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos					
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	57,104.9	44,111.7	38,700.5	31,947.4	38,012.6
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Títulos Valores Negociables y a Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	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	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Títulos Valores Mantenedos al Vencimiento	n.a.	670.8	1,235.4	1,922.6	8,878.3
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	183.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Otros Títulos Valores	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Total Títulos Valores	183.0	670.8	1,235.4	1,922.6	8,878.3
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	665.8	1,230.4	1,917.6	5,878.3
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	781,097.6	760,955.4	747,415.8	724,074.8	723,150.0
C. Activos No Productivos					
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 en Pago	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Activos Fijos	9,122.4	7,147.7	7,938.6	4,073.0	3,819.9
5. Plusvalía	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Intangibles	920.4	199.4	0.0	0.0	0.0
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
10. Otros Activos	17,725.8	11,921.6	11,271.8	9,627.3	11,260.7
11. Total Activos	808,870.8	780,228.8	766,630.8	737,779.8	738,235.3

Fuente: Estados Financieros de Fondo Social para la Vivienda.

Fondo Social para la Vivienda

Balance General

	31 dic 2013 Cierre Fiscal	31 dic 2012 Cierre Fiscal	31 dic 2011 Cierre Fiscal	31 dic 2010 Cierre Fiscal	31 dic 2009 Cierre Fiscal
(USD miles)					
Pasivos y Patrimonio					
D. Pasivos que Devengan Intereses					
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	21,667.6	23,856.8	18,490.5	0.0	556.0
10. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Otras Obligaciones	249,127.6	257,708.6	265,741.9	272,789.9	279,290.0
12. Total Fondeo a Largo Plazo	270,795.1	281,565.4	284,232.4	272,789.9	279,846.0
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	223,652.0	216,168.8	231,185.5	246,202.3	261,219.1
15. Total Fondeo	494,447.1	497,734.2	515,418.0	518,992.2	541,065.1
E. Pasivos que No Devengan Intereses					
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	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	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Pasivos de Seguros	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Otros Pasivos	22,665.6	17,626.3	15,630.5	13,044.5	12,142.7
10. Total Pasivos	517,112.7	515,360.4	531,048.5	532,036.7	553,207.8
F. Capital Híbrido					
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.
G. Patrimonio					
1. Capital Común	291,670.2	260,370.5	230,509.8	204,915.2	182,369.1
2. Interés Minoritario	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	88.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OII	n.a.	4,697.2	5,072.5	827.9	2,658.4
6. Total Patrimonio	291,758.2	265,067.7	235,582.3	205,743.1	185,027.5
7. Total Pasivos y Patrimonio	808,870.8	780,428.1	766,630.8	737,779.8	738,235.3
8. Nota: Capital Base según Fitch	290,837.8	264,868.4	235,582.3	205,743.1	185,027.5
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Estados Financieros de Fondo Social para la Vivienda

Fondo Social para la Vivienda

Resumen Analítico

	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010	31 dic 2009
	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	7.96	7.47	7.81	7.54	7.14
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	9.07	8.56	8.89	8.56	8.40
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	2.02	1.60	1.34	2.00	2.81
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	7.76	7.48	7.95	7.10	6.26
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	5.00	4.98	5.00	4.11	3.71
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	7.76	7.48	7.95	7.10	6.26
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	(1.07)	(2.15)	(2.22)	(2.57)	(2.67)
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	33.67	32.99	29.53	29.80	34.56
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	2.51	2.36	2.24	2.03	2.06
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	14.14	14.83	18.12	18.05	16.49
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	4.94	4.78	5.35	4.77	3.91
6. Cargo por Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	54.30	51.00	53.71	61.64	63.90
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	6.46	7.27	8.39	6.92	5.95
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	2.26	2.34	2.48	1.83	1.41
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	n.a.	0.00	0.00	0.00	0.00
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	8.35	8.08	8.93	8.26	6.71
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	3.82	3.96	4.13	3.17	2.42
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	10.91	11.94	11.52	11.56	11.65
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	3.81	3.85	3.40	3.06	2.76
3. Ingreso Integral de Fitch / Patrimonio Promedio	10.91	11.79	13.43	10.35	11.65
4. Ingreso Integral de Fitch / Activos Totales Promedio	3.81	3.81	3.96	2.73	2.76
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	6.45	6.51	5.68	5.29	4.74
7. Ingreso Integral de Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	6.45	6.43	6.62	4.74	4.74
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	62.01	57.73	52.25	48.29	43.00
2. Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	36.00	33.96	30.73	27.89	25.06
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	69.38	66.98	61.80	57.13	52.50
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	36.07	33.97	30.73	27.89	25.06
8. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Utilidad Neta	n.a.	0.00	0.00	0.00	0.00
9. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Integral de Fitch	n.a.	0.00	0.00	0.00	0.00
10. Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	n.a.	0.00	0.00	0.00	0.00
11. Utilidad Neta – Dividendos en Efectivo / Patrimonio Total	10.36	11.27	10.86	10.96	11.03
E. Calidad de Activos					
1. Crecimiento del Activo Total	3.67	1.77	3.91	(0.06)	(0.30)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	(1.61)	1.22	3.81	1.04	(0.32)
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	5.30	10.93	10.37	11.67	13.38
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	13.99	16.27	16.28	15.21	16.05
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	264.19	148.95	157.02	130.25	119.98
6. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	(25.08)	(17.26)	(21.20)	(13.97)	(11.64)
7. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	2.49	2.22	2.61	2.69	2.29
8. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	7.88	3.75	3.87	3.34	6.51
9. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	5.30	10.93	10.37	11.67	13.38
F. Fondeo					
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.

Fuente: Fitch

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

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://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. 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 © 2014 por Fitch Ratings, 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 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.