

# Fondo Social para la Vivienda

FSV

## Informe de Clasificación

### Clasificaciones\*

	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	Estable	Estable

Consejo Ordinario de Clasificación: (Abril 20, 2015).

\*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 2014	31 dic 2013
Activo Total	821.0	808.9
Patrimonio Total	309.6	291.8
Utilidad Operativa	15.7	17.9
Utilidad Neta	30.5	30.2
Utilidades Integrales	30.5	30.2
ROAA Operativo (%)	1.94	2.26
ROAE Operativo (%)	5.28	6.46
Generación Interna de Capital (%)	9.86	10.36
Fitch Core Capital/Activos Ponderados Riesgo (%)	63.94	61.86

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

### Informes Relacionados

El Salvador (Julio 25, 2014).

Perspectivas 2015: Bancos de Centroamérica y R.D. (Diciembre 11, 2014).

### Analistas

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

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

### Factores Clave de las Clasificaciones

**Calidad de Cartera Razonable:** En opinión de Fitch Ratings, la calidad de cartera de Fondo Social para la Vivienda (FSV) es razonable para los riesgos inherentes al segmento de mercado atendido. Al cierre de 2014, 5.0% de sus préstamos poseía mora superior a 90 días. FSV suele recurrir a castigos recurrentes sobre sus préstamos deteriorados; sin embargo, las gestiones de cobros posteriores le permiten recuperar parte importante de los mismos. La cartera reestructurada representa 8.5% de la cartera bruta y está totalmente reservada, según políticas internas. Las reservas por incobrabilidad cubren ampliamente la cartera vencida.

**Resultados Sólidos:** El buen desempeño financiero de FSV durante los últimos años se sustenta en su margen de interés amplio. Además, se beneficia de los importantes ingresos no operacionales por recuperación de préstamos castigados, así como de su costo de fondeo bajo y eficiencia operativa buena. Fitch estima que FSV mantendrá una rentabilidad buena en el futuro previsible y continuará comparando favorablemente con el promedio del sistema bancario salvadoreño.

**Estructura de Fondeo Favorable:** El fondeo de FSV es estable y de largo plazo. Proviene en 49.5% de las cotizaciones previsionales previas, mientras que las emisiones representan 46.5%. La estructura pasiva de la entidad le permite un calce adecuado en sus operaciones, al contar con vencimientos predecibles y facilita un buen manejo de liquidez, además de un costo de fondeo bajo.

**Eficiencia Operativa Buena:** Los gastos administrativos absorben 36.4% de sus ingresos brutos y representaban 2.6% de sus activos, al cierre de 2014, lo que compara favorablemente con el sistema. FSV mantiene convenios con otras entidades financieras para el cobro de préstamos, lo que reduce su necesidad de infraestructura propia. Fitch prevé que los indicadores de eficiencia no reflejarán cambios relevantes en el horizonte de la clasificación.

**Base Patrimonial Robusta:** La entidad posee una base patrimonial robusta (Capital Base según Fitch a activos ponderados: 63.9%). Este patrimonio se fortalece con la acumulación de utilidades y se beneficia del crecimiento controlado de los activos productivos, que le permiten tener una capacidad amplia para absorber pérdidas inesperadas. Fitch prevé que la capitalización se mantendrá sólida en el horizonte de la clasificación.

### Sensibilidad de las Clasificaciones

**Deterioro de Calidad de Activos y/o Descalces Significativos:** Variaciones negativas en las clasificaciones se fundamentarían en incrementos significativos en la cartera deteriorada que incidiesen en el desempeño de la entidad y que erosionasen su base patrimonial. Además, desmejoras significantes en el calce de sus operaciones activas y pasivas conllevarían una desmejora en las clasificaciones.

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

## Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis se utilizaron los estados financieros al cierre de ejercicios 2014 auditados por Elías & Asociados, y los auditados de 2013-2010, 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

## Entorno Operativo

### *Dinamismo Económico Bajo*

En julio de 2014, Fitch afirmó la clasificación internacional de El Salvador en 'BB-' y mantuvo la Perspectiva Negativa. Las clasificaciones consideran la estabilidad macroeconómica del país, que se fundamenta en la dolarización, la capitalización adecuada del sistema financiero y su sólido historial de pago. 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 en promedio 2% entre 2015 y 2016. El crecimiento económico bajo del país continúa resaltando sus debilidades estructurales, incluyendo la competitividad baja del sector transable, costos de energía altos, niveles bajos de inversión, capital humano débil y criminalidad alta.

### *Banca de Personas Gana Participación en Cartera*

Los préstamos de consumo seguirán impulsando el crecimiento del crédito y superando en más de 2 veces (x) al registrado por el PIB. El crédito se está recuperando después de casi una década de estancamiento. No obstante, la cartera de préstamos del sistema bancario crecerá a tasas menores que el promedio de la región en 2015, en un entorno de poco dinamismo económico. Fitch no descarta que deterioros potenciales en el segmento de consumo puedan presionar la calidad de la cartera del sistema.

La rentabilidad permanecerá baja en la mayoría de bancos de la plaza. Los resultados continuarán limitados por el poco dinamismo de la economía, la diversificación baja de ingresos y los gastos de provisiones elevados. Fitch no anticipa mejoras en la diversificación de ingresos de la industria, dadas algunas limitaciones legales para el cobro de comisiones por servicios.

La agencia estima que la posición patrimonial de los bancos se mantendrá robusta y continuará comparando favorablemente con el promedio de la región centroamericana. La generación interna de capital será suficiente para soportar el crecimiento moderado de cartera previsto para 2015 en la mayoría de entidades del sistema. Los bancos seguirán fondeándose principalmente con depósitos del público, los cuales han probado ser una fuente estable a través del ciclo económico. Sin embargo, la competencia alta en el sistema por depósitos del público, los cuales están creciendo a un ritmo bajo e inferior al aumento de los préstamos, podría ejercer cierta presión en el costo de fondeo de los bancos.

En opinión de Fitch, la regulación financiera de El Salvador es buena y compara favorablemente con la región. Sin embargo, existen oportunidades de mejora en las normas de gestión de riesgo, especialmente en temas de riesgo operativo y mercado, los cuales distan de las recomendaciones presentadas por Basilea.

## Perfil de la Empresa

### *Intermediario Financiero Hipotecario*

Fondo Social para la Vivienda (FSV) es una institución estatal autónoma de crédito, creada en 1973, mediante un subsidio inicial otorgado por el Estado de El Salvador. La entidad se constituyó como un programa de seguridad social de carácter solidario con la finalidad de contribuir a la solución del problema habitacional de los trabajadores de ingresos medianos y bajos, facilitándoles los medios para adquirir viviendas en condiciones favorables. FSV posee una franquicia especializada en el financiamiento hipotecario, reconocida ampliamente en su mercado objetivo por ser el agente principal para financiar la adquisición de vivienda para el segmento de población de ingresos menores.

El financiamiento del FSV está a disposición de todos los trabajadores públicos y privados, asociados al Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), además de personas que perciban ingresos variables y cumplan con los requisitos establecidos. La mayor parte de la cartera ha sido destinada para la adquisición de viviendas, ya sean nuevas o usadas, y representa más

## Metodología Relacionada

Metodología de Calificación Global de Instituciones Financieras (Febrero 14, 2014)

de 90% del total colocado. El resto se complementa con destinos afines, como adquisición de lotes, ampliaciones y mejoras de viviendas, los cuales fueron incorporados a partir de 1991.

El límite de financiamiento establecido para la adquisición de vivienda es de USD125 mil a plazos de hasta 30 años. No obstante, la mayor parte de la cartera está colocada en familias cuyos ingresos mensuales oscilan hasta cuatro salarios mínimos. De esta forma, a diciembre 2014, el préstamo promedio es de USD8.6 mil.

FSV posee la naturaleza de un intermediario financiero hipotecario. Su estructura administrativa está acorde con el modelo estándar de una institución financiera y no tiene incidencias sobre las clasificaciones. FSV no posee subsidiarias ni pertenece a un grupo financiero.

## Administración

### *Gobierno Corporativo Sólido*

En opinión de Fitch, el gobierno corporativo de la entidad se mantiene sólido. La agencia valora positivamente la continuidad y estabilidad observadas en los lineamientos estratégicos. A través de las diferentes administraciones, estos se han mantenido consistentes con los objetivos de creación del FSV.

La estructura de gobierno corporativo es congruente con su naturaleza de entidad pública autónoma. El órgano de autoridad máxima es la Asamblea de Gobernadores, la cual ejerce la dirección superior de la entidad. La Asamblea es presidida por el Ministro de Obras Públicas y está integrada por los ministros de Trabajo y Previsión Social, de Hacienda, de Economía, además de 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. El resto es nombrado por la Asamblea de Gobernadores; uno de ellos por propuesta del sector laboral, uno por el sector patronal y dos por el sector público.

La administración de FSV se encuentra en proceso de actualizar su plan estratégico, el cual determinará los lineamientos específicos para el período 2015-2019. Para el presente ejercicio, la entidad dará continuidad a sus objetivos principales, basados en el financiamiento para adquisición de viviendas, con mayor énfasis en aquellas con enfoque de interés social, cuyo valor es de hasta USD31.6 mil.

De acuerdo con la administración, se estima colocar 6,250 facilidades crediticias, totalizando alrededor de USD96.6 millones, destinados principalmente a la adquisición de vivienda nueva y usada. La entidad está en proceso de realizar alianzas con desarrolladores de viviendas que faciliten a las familias la adquisición de las mismas con recursos del FSV. El objetivo de mediano plazo de la administración es que el financiamiento para viviendas nuevas prevalezca en sus operaciones. Durante los períodos evaluados, Fitch ha observado una ejecución adecuada de los objetivos de la entidad, que ha logrado un buen cumplimiento de sus metas en cuanto a desembolsos y calidad de su cartera.

## Apetito de Riesgo

### *Apetito de Riesgo Conservador*

En opinión de Fitch, la institución exhibe un apetito de riesgo conservador. Lo anterior deriva de que, a pesar que el segmento objetivo posee un perfil de riesgo comparativamente alto, la entidad mantiene un buen conocimiento y control sobre sus exposiciones, manteniendo controlados sus riesgos principales en un nivel aceptable.

La administración de FSV aplica políticas prudentes para el otorgamiento y gestión de su cartera, tales como herramientas de análisis y seguimiento al perfil de sus deudores. Además, tiene planes para la comercialización de activos extraordinarios y la recuperación de

préstamos castigados, contribuyendo a su generación de resultados. Fitch considera que la continuidad de dichas políticas le permitiría a la entidad mitigar deterioros potenciales adicionales en el mediano plazo.

El crecimiento del balance ha sido tradicionalmente bajo, exhibiendo tasas de crecimiento modestas a través de los años. Favorablemente, el nivel de crecimiento es sostenible, al ser significativamente inferior a la generación interna de capital de la entidad, lo cual le brinda un potencial amplio de expansión, además de financiar sus operaciones con recursos propios.

FSV mantiene una exposición baja a los riesgos de mercado. Las tasas de la cartera se pueden modificar por decisión de la Asamblea de Gobernadores. Además, el margen amplio entre sus operaciones activas y pasivas le permite absorber holgadamente los incrementos potenciales en sus costos de fondeo.

## Perfil Financiero

### Calidad de Activos

#### Indicadores de Calidad de Activos

(%)	2014	2013	2012	2011	2010
Crecimiento de los Préstamos Brutos	1.18	(1.61)	1.22	3.81	1.04
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	4.99	5.30	10.93	10.37	11.67
Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 Días	296.48	264.19	148.95	157.02	130.25
Préstamos Mora + 90 Días - Reservas para Préstamos / Patrimonio	(26.96)	(25.08)	(17.26)	(21.20)	(13.97)
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	2.55	2.49	2.22	2.61	2.69

Fuente: FSV

#### Calidad Crediticia Razonable

El riesgo principal al que está expuesto FSV es el de crédito, al representar la cartera de préstamos 91.5% de los activos productivos al cierre de 2014. Una característica de la cartera es su atomización amplia, reflejada en las concentraciones bajas por deudor individual, lo que contribuye a reducir el efecto de deterioro ante incumplimientos de sus deudores.

Dado el segmento objetivo atendido por la entidad, sus deudores son más susceptibles de deterioro, resultando en indicadores de morosidad comparativamente superiores a los de otras entidades, aunque razonables. Al respecto, FSV aplica medidas para prevenir deterioros y brinda facilidades para la reestructuración de créditos, con el objetivo que los deudores puedan mantener adecuadamente sus pagos.

#### Índice de Deterioro

(USD millones)	2014	2013	2012	2011	2010
Variación Interanual Vencidos	(2,086.7)	(48,874.5)	5,853.5	(7,425.4)	(12,746.5)
Variación Interanual Reestructurados	1,266.0	903.6	10,623.5	27,373.7	1,925.3
Castigos durante el Ejercicio	43,300.2	67,430.1	31,898.4	32,041.1	37,091.8
Variación Interanual Activos Extraordinarios	2,566.8	2,651.1	1,504.4	538.7	(2,930.8)
<b>Total</b>	<b>45,046.3</b>	<b>22,110.4</b>	<b>49,879.8</b>	<b>52,528.0</b>	<b>23,339.8</b>
Patrimonio	309,627.3	291,758.2	265,067.7	235,582.3	205,743.1
% Patrimonio	14.5%	7.6%	18.8%	22.3%	11.3%

Fuente: FSV

Asimismo, se destaca la cobertura amplia de reservas sobre cartera, resultado de la política prudencial de mantener una provisión de hasta 175% de sus préstamos vencidos y de 100% de los préstamos reestructurados en las mejores categorías de riesgo, aunque no presenten mora. Aunque, desde hace algunos años, la entidad efectúa castigos importantes sobre sus préstamos deteriorados, cabe destacar que las gestiones de cobros le permiten recuperar una parte importante de los mismos.

Durante 2014, Fitch observó un deterioro mayor de los activos de la entidad, equivalente a 14.5% del patrimonio, nivel considerado alto. No obstante, lo anterior contrasta con el hecho de que dichos activos estaban previamente provisionados. Esto, junto a la alta generación interna de capital, le permite mitigar su efecto sobre la capitalización de la institución.

## Ganancias y Rentabilidad

### *Generación Robusta de Resultados*

Durante los años evaluados, la entidad ha exhibido una capacidad robusta de generación de resultados. Los resultados de FSV se benefician principalmente de su margen de interés alto, además de la contribución importante de ingresos no operacionales derivados de la recuperación de préstamos. El buen desempeño de la entidad evoluciona positivamente a través de los ciclos económicos, a pesar de que sus clientes son más sensibles a cambios en el entorno económico.

### Indicadores de Rentabilidad

(%)	2014	2013	2012	2011	2010
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	7.43	7.76	7.48	7.95	7.10
Gastos Operativos / Ingresos Brutos	36.40	33.67	32.99	29.53	29.80
Cargo por Provisiones Préstamos y T.V. / Utilidad Operativa antes de Provisiones	57.07	54.30	51.00	53.71	61.64
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	1.94	2.26	2.34	2.48	1.83
Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	3.27	3.82	3.96	4.13	3.17
Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	5.28	6.46	7.27	8.39	6.92

Fuente: FSV

A través de los años, la entidad ha mostrado un margen de interés amplio y estable, favorecido por sus costos de fondeo históricamente bajos y los ajustes en las tasas de interés efectuados hace algunos años. Asimismo, su apalancamiento bajo le permite financiar una parte importante de sus operaciones con recursos propios.

### *Ingresos No Operacionales y Eficiencia Favorables*

La eficiencia de la institución continúa destacando positivamente en el segmento de mercado atendido. Lo anterior resulta en una carga administrativa baja sobre sus operaciones, además de absorber una porción pequeña de sus ingresos brutos. La entidad se beneficia de su base controlada de gastos y de mantener alianzas con bancos para las operaciones de cobros. Fitch considera que FSV mantendrá buenos niveles de eficiencia en sus operaciones, contribuyendo a la obtención de resultados mejores.

La agencia prevé que los ingresos por recuperación de préstamos castigados y por venta de activos extraordinarios serán recurrentes en el mediano plazo, manteniendo una participación relevante en las utilidades. Dichos ingresos son favorecidos por las estrategias efectivas de cobranzas y totalizaron USD22.0 millones y USD7.75 millones, respectivamente, en 2014.

## Capitalización y Apalancamiento

### Indicadores de Capital

(%)	2014	2013	2012	2011	2010
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	63.94	62.01	57.73	52.25	48.29
Capital Elegible / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	37.56	36.00	33.96	30.73	27.89
Indicador de Capital Regulatorio	72.55	69.38	66.98	61.80	57.13
Generación Interna de Capital	9.86	10.36	11.27	10.86	10.96

Fuente: FSV

### *Posición Patrimonial Robusta*

La entidad posee una base patrimonial robusta, siendo una de sus fortalezas principales. Esta posición se ha fortalecido constantemente a través de los años, además de ser sustancialmente mayor que promedio de las entidades bancarias. El indicador de Capital Base según Fitch a activos ponderados es de 63.9%, lo cual le permite enfrentar adecuadamente los riesgos

principales de su balance, además de brindarle un respaldo firme para la expansión de sus operaciones. La capitalización del FSV se beneficia de su amplia generación interna de capital, cuyos resultados son acumulados anualmente en su totalidad, fortaleciendo el patrimonio. Fitch considera que los indicadores de capitalización se mantendrán robustos en el largo plazo.

### Fondeo y Liquidez

#### Fondeo Estable y de Largo Plazo

La estructura de fondeo del FSV se caracteriza por gozar de una estabilidad amplia. Se destaca la atomización considerable y el horizonte de largo plazo de sus pasivos. El fondeo de la institución está compuesto por las cotizaciones realizadas anteriormente por sus afiliados del sector privado (49.5% de fondeo total) y la emisión de certificados de inversión (46.5%). Dada su naturaleza, la entidad no está facultada para captar depósitos del público. La estructura pasiva le permite al FSV un calce adecuado en sus operaciones, al contar con vencimientos predecibles, y facilita un buen manejo de liquidez.

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.

La liquidez de la entidad se considera adecuada para la naturaleza de sus operaciones. La política interna establece mantener activos líquidos para cubrir necesidades de hasta cuatro meses. Al cierre de 2014, los activos líquidos representan 8.2% de los activos totales; no obstante, el riesgo de liquidez es mitigado ampliamente por el horizonte y predictibilidad de vencimientos de sus pasivos, que superan los 15 años.

### Clasificación de Deuda

Las clasificaciones de las emisiones de FSV se ubican por encima de la clasificación del emisor. Esto se debe a que están estructuradas con garantías ampliadas a favor de sus acreedores. Estas emisiones están garantizadas con préstamos hipotecarios-residenciales (clasificados e en A de acuerdo con la regulación local) por el equivalente a 125% del monto vigente de la emisión y se han clasificado con 'AA-(slv)'. Estas garantías le permiten una probabilidad mayor de recuperación a los deudores.

### 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.

### Principales Características de Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (Miles)	Plazo	Garantía	Series
CIFS3	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
CIFS8	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
CIFS10	Certificados de Inversión	Dólar	22,857.1	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D y D-D
CIFS12	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
CIFS13	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
CIFS14	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 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
(USD miles)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	66,454.6	68,079.5	63,563.2	64,651.7	60,796.2
2. Otros Ingresos por Intereses	2,447.6	1,624.3	1,075.1	656.5	1,214.6
3. Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	68,902.3	69,703.8	64,638.2	65,308.2	62,010.8
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Gastos por Intereses	10,718.7	10,021.1	8,129.6	6,914.5	10,579.7
7. Total Gastos por Intereses	10,718.7	10,021.1	8,129.6	6,914.5	10,579.7
8. Ingreso Neto por Intereses	58,183.5	59,682.8	56,508.7	58,393.7	51,431.1
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
12. Ingreso Neto por Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
13. Comisiones y Honorarios Netos	(601.8)	(632.9)	(1,191.0)	(1,269.9)	(1,287.7)
14. Otros Ingresos Operativos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	(601.8)	(632.9)	(1,191.0)	(1,269.9)	(1,287.7)
16. Gastos de Personal	10,077.7	9,555.2	9,235.1	9,018.4	8,206.1
17. Otros Gastos Operativos	10,881.0	10,326.4	9,013.8	7,850.4	6,736.2
18. Total Gastos Operativos	20,958.7	19,881.7	18,248.9	16,868.8	14,942.3
19. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
20. Utilidad Operativa antes de Provisiones	36,623.0	39,168.2	37,068.8	40,255.1	35,201.1
21. Cargo por Provisiones para Préstamos	20,899.1	21,268.3	18,904.5	21,620.0	21,696.9
22. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
23. Utilidad Operativa	15,723.9	17,899.9	18,164.3	18,635.1	13,504.2
24. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
28. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	14,793.3	12,335.7	11,696.3	6,959.5	9,041.9
29. Utilidad Antes de Impuestos	30,517.2	30,235.6	29,860.7	25,594.6	22,546.1
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	0.0
32. Utilidad Neta	30,517.2	30,235.6	29,860.7	25,594.6	22,546.1
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	0.0	0.0	(375.3)	4,244.6	(2,368.4)
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	30,517.2	30,235.6	29,485.4	29,839.2	20,177.7
38. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
39. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	30,517.2	30,235.6	29,860.7	25,594.6	22,546.1
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 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
(USD miles)	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>Activos</b>					
<b>A. Préstamos</b>					
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	851,062.4	841,142.5	854,981.6	844,781.6	813,749.3
2. Otros Préstamos Hipotecarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	446.6	430.4	388.7	238.5	222.5
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Menos: Reservas para Préstamos	125,972.6	117,763.1	139,197.4	137,540.1	123,766.9
7. Préstamos Netos	725,536.3	723,809.7	716,172.9	707,479.9	690,204.9
8. Préstamos Brutos	851,509.0	841,572.8	855,370.4	845,020.1	813,971.8
9. Nota: Préstamos con Mora + 90 días incluidos arriba	42,488.9	44,575.6	93,450.1	87,596.5	95,021.9
10. Nota: Préstamos a Valor Razonable incluidos arriba	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>B. Otros Activos Productivos</b>					
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	67,311.4	57,104.9	44,111.7	38,700.5	31,947.4
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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.0	183.0	670.8	1,235.4	1,922.6
7. Inversiones en Empresas Relacionadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
8. Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
9. Total Títulos Valores	0.0	183.0	670.8	1,235.4	1,922.6
10. Nota: Títulos Valores del Gobierno incluidos arriba	0.0	183.0	665.8	1,230.4	1,917.6
11. Nota: Total Valores Pignorados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
12. Inversiones en Propiedades	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
13. Activos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
14. Otros Activos Productivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
15. Total Activos Productivos	792,847.8	781,097.6	760,955.4	747,415.8	724,074.8
<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	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Bienes Adjudicados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Activos Fijos	8,787.2	9,122.4	7,147.7	7,938.6	4,073.0
5. Plusvalía	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Otros Intangibles	1,972.6	920.4	199.4	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	17,427.0	17,725.8	11,921.6	11,271.8	9,627.3
11. Total Activos	821,039.3	808,870.8	780,228.8	766,630.8	737,779.8

Fuente: FSV



**Fondo Social para la Vivienda**

**Balance General**

(USD miles)	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
<b>D. Pasivos que Devengan Intereses</b>					
1. Depósitos en Cuenta Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Depósitos en Cuenta de Ahorro	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
3. Depósitos a Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Total Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Depósitos de Bancos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
6. Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
7. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
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	19,575.5	21,667.6	23,856.8	18,490.5	0.0
10. Obligaciones Subordinadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
11. Otras Obligaciones	241,473.7	249,127.6	257,708.6	265,741.9	272,789.9
12. Total Fondeo a Largo Plazo	261,049.2	270,795.1	281,565.4	284,232.4	272,789.9
13. Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
14. Obligaciones Negociables	226,460.5	223,652.0	216,168.8	231,185.5	246,202.3
15. Total Fondeo	487,509.7	494,447.1	497,734.2	515,418.0	518,992.2
<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	23,902.4	22,665.6	17,426.9	15,630.5	13,044.5
10. Total Pasivos	511,412.0	517,112.7	515,161.1	531,048.5	532,036.7
<b>F. Capital Híbrido</b>					
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>G. Patrimonio</b>					
1. Capital Común	303,089.5	291,670.2	260,370.5	230,509.8	204,915.2
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	6,537.8	6,537.8	4,697.2	5,072.5	827.9
6. Total Patrimonio	309,627.3	291,758.2	265,067.7	235,582.3	205,743.1
7. Total Pasivos y Patrimonio	821,039.3	808,870.8	780,228.8	766,630.8	737,779.8
8. Nota: Capital Base según Fitch	307,654.6	290,837.8	264,868.4	235,582.3	205,743.1
9. Nota: Capital Elegible según Fitch	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: FSV

**Fondo Social para la Vivienda**

**Resumen Analítico**

	31 dic 2014	31 dic 2013	31 dic 2012	31 dic 2011	31 dic 2010
	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>A. Indicadores de Intereses</b>					
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	8.10	7.96	7.47	7.81	7.54
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	8.80	9.07	8.56	8.89	8.56
4. Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	2.19	2.02	1.60	1.34	2.00
5. Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	7.43	7.76	7.48	7.95	7.10
6. Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	4.76	5.00	4.98	5.00	4.11
7. Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	7.43	7.76	7.48	7.95	7.10
<b>B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>					
1. Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	(1.05)	(1.07)	(2.15)	(2.22)	(2.57)
2. Gastos Operativos / Ingresos Operativos Netos	36.40	33.67	32.99	29.53	29.80
3. Gastos Operativos / Activos Promedio	2.58	2.51	2.36	2.24	2.03
4. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	12.29	14.14	14.83	18.12	18.05
5. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	4.51	4.94	4.78	5.35	4.77
6. Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Util. Oper. antes de Prov.	57.07	54.30	51.00	53.71	61.64
7. Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	5.28	6.46	7.27	8.39	6.92
8. Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	1.94	2.26	2.34	2.48	1.83
9. Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	n.a.	n.a.	0.00	0.00	0.00
10. Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Ponderados por Riesgo	7.61	8.35	8.08	8.93	8.26
11. Utilidad Operativa / Activos Ponderados por Riesgo	3.27	3.82	3.96	4.13	3.17
<b>C. Otros Indicadores de Rentabilidad</b>					
1. Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	10.24	10.91	11.94	11.52	11.56
2. Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	3.76	3.81	3.85	3.40	3.06
3. Ingreso Ajustado por Fitch / Patrimonio Promedio	10.24	10.91	11.79	13.43	10.35
4. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Totales Promedio	3.76	3.81	3.81	3.96	2.73
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	6.34	6.45	6.51	5.68	5.29
7. Ingreso Ajustado por Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	6.34	6.45	6.43	6.62	4.74
<b>D. Capitalización</b>					
1. Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	63.94	62.01	57.73	52.25	48.29
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	37.56	36.00	33.96	30.73	27.89
4. Indicador de Capital Primario Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Total Regulatorio	72.55	69.38	66.98	61.80	57.13
6. Indicador de Capital Primario Base Regulatorio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Patrimonio / Activos Totales	37.71	36.07	33.97	30.73	27.89
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 Ajustado por 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	9.86	10.36	11.27	10.86	10.96
<b>E. Calidad de Activos</b>					
1. Crecimiento del Activo Total	1.50	3.67	1.77	3.91	(0.06)
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	1.18	(1.61)	1.22	3.81	1.04
3. Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	4.99	5.30	10.93	10.37	11.67
4. Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	14.79	13.99	16.27	16.28	15.21
5. Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	296.48	264.19	148.95	157.02	130.25
6. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	(27.14)	(25.16)	(17.27)	(21.20)	(13.97)
7. Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Patrimonio	(25.96)	(25.08)	(17.26)	(21.20)	(13.97)
8. Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	2.55	2.49	2.22	2.61	2.69
9. Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	5.28	7.88	3.75	3.87	3.34
10. Préstamos Mora + 90 días + Act. Adjudicados / Préstamos Brutos + Act. Adjud.	4.99	5.30	10.93	10.37	11.67
<b>F. Fondos</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 Fondos excluyendo Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: FSV

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

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

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

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

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES 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 © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación.

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