

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 27 de Octubre de 2016

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA.sv	EA.sv	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.
CIFSV (3,8,10,12,13 y 14)	A+.sv	A+.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

“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”

-----MM US\$ al 30.06.16-----		
ROAA: 4.0%	Activos: 872.1	Patrimonio: 371.5
ROAE: 9.7%	Utilidad: 19.7	Ingresos: 36.1

Historia: Emisor EA+ (23.07.01), ↓ EA (14.12.01), ↓ EA- (24.06.03), ↑EA (27.03.12) CIFSV (3, 8, 10, 12 y 13) AA- (23.07.01) ↓ A+ (14.12.01), CIFSV (14) A+ (30.06.02). CIFSV (3, 8, 10, 12, 13 y 14) ↓ A (24.06.03) ↑A+ (27.03.12)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del FSV al 31 de diciembre de 2013, 2014 y 2015; no auditados al 30 de junio de 2015 y 2016 así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2016.

En la calificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el desempeño en términos de expansión crediticia acorde al importante volumen de negocios generados, el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y respaldo a los activos de baja productividad; la tendencia favorable en el índice de mora y nivel de cobertura; el desempeño consistente en la generación de utilidades; y los adecuados índices de eficiencia administrativa y rentabilidad patrimonial.

Por otra parte, las calificaciones asignadas se ven limitadas por la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos); el aumento en la cartera reestructurada vigente; y el modesto desempeño de la actividad económica en el país y su potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV. La perspectiva de la calificación es Estable reflejando la expectativa que la Institución mantendría su desempeño financiero y operativo en el corto plazo.

La importante expansión de la cartera de créditos acorde a los volúmenes de negocios generados, la menor posición de liquidez en virtud a su canalización hacia el crecimiento en préstamos, el aumento en activo fijo

(edificio usos múltiples), la amortización programada de depósitos de afiliados, la emisión de instrumentos financieros y la adquisición de obligaciones financieras vía endeudamiento interno; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del FSV en los últimos doce meses. De esta manera, los activos registran un incremento neto interanual del 4.6% equivalente en términos monetarios a US\$38.1 millones. Por estructura, el portafolio de créditos incrementa su participación a 94.6% desde 91.3% en el lapso de un año en sintonía al volumen de negocios generados en el período.

En términos de calidad de activos, se señala la mejora en el índice de mora; la mayor cobertura de reservas; el aumento en el volumen de créditos reestructurados vigentes y el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo. Al cierre del primer semestre de 2016, el índice de mora se ubicó en 3.9%, mejorando en relación al promedio observado en similar período de 2015 (4.5%); valorando el efecto de la disminución en vencidos y el notable incremento en cartera. El reconocimiento anticipado de pérdidas a través de la constitución de provisiones se pondera favorablemente en el análisis, observándose una cobertura de 328% al cierre de junio de 2016. Dicho nivel considera las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida se ubica en 156.4%.

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 10.8% a la fecha de análisis (11.5% en junio de 2015). Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura del 100% sobre los reestructurados en categorías A1, A2 y B. Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en los últimos doce meses, señalando el efecto favorable que la mayor colocación de créditos, recuperación de préstamos y traslado de cartera hacia cuentas de orden; ha traído en el perfil de los activos crediticios.

En el primer semestre de 2016, la cartera neta registró un incremento de US\$31.4 millones, reflejando un mejor desempeño de comparar con similar período en 2015 (US\$27.1 millones). Así, en el período señalado se han otorgado 3,796 créditos por un monto de US\$71.1 millones versus 3,543 operaciones equivalente a US\$67.7 millones en el primer semestre de 2015, haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (56% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera en el presente año. Una mayor contribución de los intereses de préstamos acorde a la creciente base de activos productivos, favorecerá un mejor desempeño en términos de márgenes y resultados para la Institución. Cabe señalar que desde finales de 2014 el FSV ha promovido políticas y programas orientados al incentivo de la demanda crediticia entre las cuales se menciona: “Casa Joven” y “Política de Reducción de Tasas de Interés para nuevos créditos”.

La estructura de fondeo del FSV comprende la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las AFP's; depósitos de ex afiliados por cotizaciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. La evolución de la estructura respecto de junio de 2015 ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones, el redescuento de un monto importante de créditos con BANDESAL, así como por la devolución programada de cotizaciones.

En relación a la emisión de deuda, cabe precisar que desde 2013 se ha llevado a cabo la colocación de certificados de deuda (CDVISFSV) emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3%, con un saldo de US\$57.1 millones al 30 de junio de 2016. Un proveedor de recursos que ha tomado una notable importancia en los últimos años es BANDESAL; entidad con la cual se ha contratado una línea de crédito por US\$25 millones a un plazo de

hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$32.2 miles. A la fecha, se han materializado tres redescuentos por un monto total de US\$23 millones bajo la ampliación de la línea de crédito señalada, incrementándose a US\$40 millones. Se complementa la estructura de fondeo del FSV con los depósitos de ex afiliados por contribuciones, haciendo notar que una parte de esas devoluciones vienen siendo aplicadas a préstamos. En términos de solvencia, el FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 79.7%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos improductivos. Mientras que el nivel de capitalización pasa a 43% desde 41%, mayor al promedio del sector bancario. En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones baja a 3.1% desde 6.2% en los últimos doce meses en virtud a la importante disminución en inversiones temporales y saldos de efectivo, recursos que han sido canalizados hacia el crecimiento en cartera. Se estima que los recursos disponibles permiten atender compromisos de corto plazo y requerimientos inmediatos de capital.

El FSV cierra el primer semestre de 2016 con una utilidad de US\$19.7 millones; reflejando el mejor desempeño de los últimos períodos interanuales analizados. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto así como el desempeño consistente en términos de generación de utilidades. En contraposición se señala la participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (77%). En virtud al mejor desempeño de los ingresos en relación a los costos financieros, la utilidad financiera registra un incremento de US\$959 mil mientras que el margen financiero se mantiene en 81%. El resultado operativo se ve favorecido por la menor constitución de reservas y el leve aumento en gastos operativos, exhibiendo un aumento de US\$715 mil. Si bien el índice de eficiencia ha mostrado una leve tendencia a desmejorar en los últimos años, aún se compara positivamente con el promedio del sector bancario, mientras que la rentabilidad patrimonial alcanza un promedio de 9.7% al cierre del primer semestre de 2016. En perspectiva, se espera que la notable expansión en activos productivos conlleve a un mejor desempeño en términos de flujos operativos para el FSV. De igual manera, mantener la tendencia de mejora en la calidad de los activos, favorecerá un mejor perfil crediticio y financiero de la Entidad.

Fortalezas

1. Nivel de solvencia patrimonial.
2. Bajo nivel de competencia en el segmento atendido.

Debilidades

1. Morosidad (con importante tendencia de mejora).
2. Concentración de cartera en un solo sector económico (no vinculado únicamente a un segmento de ingresos).
3. Volumen de créditos reestructurados vigentes.

Oportunidades

1. Política Nacional de Vivienda que dinamice la oferta/demanda de vivienda de interés social.
2. Plan de Fortalecimiento Institucional y Financiero.

Amenazas

1. Evolución sujeta a entorno económico.
2. Moderado soporte al desarrollo de vivienda social vía políticas de Estado.

ENTORNO ECONÓMICO

Al cierre del segundo trimestre de 2016, el Producto Interno Bruto de El Salvador registró un crecimiento interanual de 2.5% siendo la tasa más alta después de la obtenida en similar período del año 2012. A nivel de sectores de la economía, agricultura y bienes inmuebles exhiben las mayores tasas de expansión (4.2% y 3.2% respectivamente). Adicionalmente, el sector construcción refleja por cuarto trimestre consecutivo una variación positiva en su PIB, situándose en 2.2% al cierre del primer semestre del año.

La economía de El Salvador creció en 2.5% al cierre del año 2015, haciendo notar que el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta una tasa de expansión para el año 2016 similar a la obtenida en 2015 (menor a la de sus pares en la región). Al respecto, la revisión de las tasas de crecimiento históricas podría determinar una menor percepción sobre el desempeño de la economía doméstica en los últimos años.

Por otra parte, entre los principales aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para el presente año se señalan los bajos precios internacionales del petróleo así como el importante flujo de remesas familiares. No obstante, existen aspectos que podrían condicionar el crecimiento del país entre los cuales destacan la persistencia de altos índices de criminalidad, la ausencia de acuerdos básicos entre los principales actores políticos del país, el deterioro en las finanzas públicas, y el impacto de efectos climáticos adversos.

Las bajas tasas de inflación registradas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad de adquisición de los consumidores. Al 31 de agosto de 2016, el Índice de Precios al Consumidor exhibe una variación interanual de 0.95% (-2.0% en agosto de 2015) haciendo notar que el precio del petróleo en los mercados internacionales contribuye a explicar la baja tasa de inflación doméstica.

En otro aspecto, el flujo de remesas registra una expansión interanual de US\$175.6 millones al cierre de agosto de 2016. Dicha evolución está vinculada al desempeño de la economía estadounidense, donde su PIB se estima que aumentó en 1.2% durante el segundo trimestre de 2016. Los ingresos totales del gobierno crecieron en 9.0% al 30 de junio de 2016 proveniente de la recaudación de Impuesto Sobre la Renta y la aplicación de la Contribución Especial para la Seguridad Pública aprobada a finales del año 2015; en tanto el gasto experimentó un incremento de US\$102.7 millones, principalmente gasto de capital (inversión), intereses y en remuneraciones.

Cabe señalar que a partir del año 2016, el Estado asumió los compromisos previsionales del Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA) ante la incapacidad financiera de esta institución para el pago de pensiones, presionando las finanzas públicas; mientras que el

Gobierno ha elaborado una reforma a la Ley SAP, la cual incorpora la creación de un Sistema Mixto de Pensiones. A la fecha del presente informe estas reformas siguen en discusión en la Asamblea Legislativa.

Por otra parte, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles relativamente altos y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. El deterioro en las finanzas públicas ha conllevado a un incremento en el saldo de la deuda pública total, ubicándose en US\$17,217 millones (aproximadamente el 64.0% del PIB) al 31 de agosto de 2016.

Adicionalmente, el Gobierno ha recurrido a la emisión de deuda de corto plazo para cubrir el déficit fiscal, debiendo señalar que en el último trimestre de 2016 se tienen programados importantes desembolsos en concepto de servicio de la deuda, ante lo cual las autoridades gubernamentales y la Asamblea Legislativa se encuentran revisando la aprobación de US\$1,200 millones para la emisión de bonos en los mercados internacionales junto a una Ley de Responsabilidad Fiscal para ordenar las finanzas públicas y cumplir con el ajuste recomendado por el FMI. Ante esta situación, todas las agencias internacionales de calificación han reducido la nota crediticia de El Salvador. Al respecto, el pasado 11 de agosto de 2016 Moody's Investors Service redujo la nota a B1 desde Ba3.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Si bien se observa una mejor calidad de activos en términos de mora y participación de cartera en categorías A y B, la tendencia al alza en el volumen de refinanciamientos se señala como un factor de riesgo. El índice de mora mejora a 2.1% desde 2.4% valorando la importante disminución en vencidos; mientras que la cobertura de reservas se mantiene sin variaciones relevantes (116%). Por sector, la mora en vivienda se sitúa como la más elevada; siguiendo en ese orden agropecuario, comercio y construcción. Se señala como factor de riesgo la tendencia al alza en el volumen de refinanciamientos, particularmente en créditos de consumo, mientras que se pondera favorablemente el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo (5.4% versus 5.9% en junio de 2015 cartera C, D y E).

La recuperación en el ritmo de expansión crediticia se ha puesto de manifiesto en 2016, registrándose un mejor desempeño de comparar con períodos anteriores. De esta manera, la cartera registra un incremento de US\$202.4 millones en el primer semestre de 2016; mientras que en similar período de 2015 creció a un menor ritmo (US\$52.8 millones). Los volúmenes de negocio provenientes del financiamiento a los sectores consumo (US\$99.5 millones), industria (US\$52.4 millones) y servicios (US\$41 millones)

sostienen la dinámica del crédito en los últimos doce meses; mientras que otros destinos del segmento empresarial corporativo (construcción) continúan registrando una tendencia hacia la baja. ZUMMA Ratings es de la opinión que el sostenimiento o ampliación en la tasa de expansión del crédito continuará sujeta a la evolución de la economía y a las expectativas de inversión de los agentes económicos.

El sector continúa fundamentando su estructura de fondeo en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior; valorando el efecto que la tendencia de las tasas internacionales de referencia tenga sobre el costo de fondos. Cabe precisar que la emisión de valores en el mercado local no se vislumbra como una opción de financiamiento relevante en el corto plazo para la banca. La evolución de la estructura de fondeo respecto de 2014 ha estado determinada por la notable expansión en líneas de crédito con bancos extranjeros (emisiones en los mercados internacionales), operaciones a plazo y depósitos en cuenta corriente. Se señalan como factores de riesgo el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunas entidades.

En términos de solvencia, el sector bancario continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos improductivos. Así, la relación de fondo patrimonial activos ponderados por riesgo se ubicó en 16.9% al cierre del primer semestre de 2016 comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una capacidad de crecimiento estimada de US\$4,439 millones.

El sector bancario registra el menor desempeño en términos de generación de utilidades de los últimos cuatro períodos analizados valorando el efecto de la constitución de reservas de saneamiento y los mayores costos de intermediación financiera. La banca cierra a junio de 2016 con una utilidad global de US\$66.9 millones registrando una disminución anual de US\$23.4 millones. La constitución de reservas de saneamiento; el incremento en los costos de intermediación en línea con el volumen de fondeo contratado; y el aumento en los gastos operativos, han sensibilizado el desempeño del sector al cierre del primer semestre del año.

ANTECEDENTES GENERALES

El Fondo Social para la Vivienda es una institución de crédito autónoma, de Derecho Público, creada por Decreto Legislativo No. 328 del 17 de mayo de 1973. Nació como un programa de seguridad social en el que participan el Estado, patronos y los trabajadores, con el objeto de contribuir a la solución del problema habitacional de los trabajadores, proporcionando los medios adecuados para la adquisición de vivienda. Por otra parte, la Asamblea de Gobernadores del FSV está integrada por:

Gobernadores Propietarios

Sector Público

Ministro de O. Públicas	Gerson Martínez
Ministra de Trabajo y Previsión Social	Sandra Guevara Pérez
Ministro de Hacienda	Carlos Cáceres Chávez
Ministro de Economía	Tharsis Salomón López
Sector Patronal	Juan Enrique Castro
Sector Patronal	William Omar Pereira
Sector Laboral	Francisco Melara Vasquez
Sector Laboral	José René Perez

Gobernadores Suplentes

Sector Patronal	Ricardo Hernández Quiroz
Sector Patronal	Félix Betancourt Menéndez
Sector Laboral	José Raúl Rivas Luna
Sector Laboral	Raúl Alfonso Rogel Peña

Los estados financieros del FSV han sido preparados de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contenidos en el Manual Técnico del sistema de administración financiera integrado, subsistema de contabilidad gubernamental. Al 31 de diciembre de 2015, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la Entidad. La actual plana gerencial del FSV está integrada de la siguiente manera:

Presidente:	José Tomás Chávez Ruíz
Gerente General:	Mariano Arístides Bonilla
Gerente de Créditos:	Luis Gilberto Baraona
Gerente de Finanzas:	René Cuéllar Marengo
Gerente Administrativo:	Ricardo Antonio Avila
Gerente Legal:	Julio Cesar Merino
Gerente de Tecnología:	Mario Alberto Arias
Gerente de Planificación:	Luis Josué Ventura
Gerente Técnico:	José Armando Escalante M.
Gerente Serv. Al Cliente:	Carlos Orlando Villegas

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

El FSV tiene un conjunto de políticas, procedimientos y manuales para cada una de las áreas involucradas en la identificación, medición, control y mitigación, así como el monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones (crédito, operacional, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo) de acuerdo a las mejores prácticas internacionales y a la normativa establecida por la Superintendencia del Sistema Financiero. La gestión de riesgos es fortalecida por el sistema de Gestión de la Calidad certificado bajo la norma ISO 9001:2008, el cual es sometido a auditorías de seguimiento anualmente y de recertificación cada tres años.

La Junta Directiva, Administración Superior y Plana Gerencial ejercen un control permanente sobre los tipos de riesgos antes citados, realizado a través de comités de Junta Directiva, comités de apoyo y de la Unidad de Riesgos, con lo cual se asegura una adecuada gestión y garantizando que

la toma de decisiones sea congruente con los riesgos identificados.

Riesgo de Crédito

Se refiere a la posibilidad de pérdida, debido al incumplimiento de las obligaciones contractuales relacionadas a los créditos hipotecarios otorgados al mercado objetivo definido y según las líneas de créditos con que se cuenta. Existe una estructura organizativa responsable de implementar Políticas, Manuales y Procedimientos para el análisis del riesgo de la contraparte, otorgamiento, desembolso, seguimiento, recuperación y monitoreo de la cartera crediticia. Como parte de la gestión del riesgo de crédito, el FSV posee una política crediticia concretada a través de sus Normas Institucionales de Crédito y utiliza metodologías de valoración como Credit Scoring, Pérdida dado el Incumplimiento (LGD), Pérdida Esperada y Rating que permiten calificar el perfil de riesgo de un cliente.

Riesgo Operacional

Se define como la posibilidad de incurrir en pérdidas debido a fallas en los procesos, de las personas, en los sistemas de información y a causa de acontecimientos externos. Incluye el Riesgo Legal y el Riesgo Reputacional. El riesgo operacional es gestionado por el sistema de control interno existente, y a través de una metodología desarrollada por la Unidad de Riesgos que provee un método sistemático para asegurar que en cada proceso se hayan identificado y cuantificado los riesgos operacionales de mayor relevancia, basados en los controles existentes y estableciéndose estrategias de gestión de riesgos para mitigarlos. Se cuenta con un Plan de Continuidad diseñado para dar una respuesta efectiva frente a interrupciones que afecten la integridad de las personas, procesos y sistemas informáticos.

Riesgo de Liquidez

Es el riesgo de no contar con la capacidad para honrar obligaciones financieras en los tiempos requeridos a precios razonables. El FSV cuenta con una estructura organizativa que gestiona estrategias de mitigación para anteponerse a un evento adverso inesperado; así también, existen políticas prudenciales para la gestión del citado riesgo, tales como disponibilidad mínima mensual, límites de colocación de recursos, depósitos y fuentes de fondeo.

Riesgo de Mercado

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas derivadas de fluctuaciones en las tasas de interés por efecto de los mercados, afectando las posiciones dentro y fuera del balance o en los resultados financieros de la entidad. El movimiento en las tasas de interés puede tener un impacto negativo en el ingreso anual y en el valor económico del capital del FSV, por lo que se han implementado políticas para la gestión de las tasas de interés activas y pasivas, margen financiero y costos de fondeo.

Riesgo de Lavado de Dinero, Activos y Financiamiento al Terrorismo

Es la probabilidad de pérdida o daño reputacional que puede sufrir una institución al ser utilizada como instrumento de lavado de dinero, activos o como

canalizadora de recursos para el financiamiento del terrorismo o el encubrimiento de activos provenientes de dichas actividades delictivas. El FSV cuenta con Políticas y Procedimientos para el control y monitoreo de operaciones irregulares o sospechosas, orientadas a establecer un marco de gestión consecuente con la normativa establecida por las entidades, relacionado al riesgo de lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo. Entre las medidas adoptadas por la Institución, se tienen la política Conoce a tu Cliente, Debida Diligencia Mejorada, así como capacitación permanente a todo el personal y miembros de la administración superior, así como el establecimiento de un Comité de Prevención de Lavado de Dinero y de Activos, que apoya las acciones clave de la Institución tendientes a prevenir que la misma sea utilizada para lavado de dinero, activos y financiamiento del terrorismo.

GOBIERNO CORPORATIVO

El FSV ha definido el Gobierno Corporativo como un sistema por medio del cual una institución es administrada y controlada. Su estructura establece las atribuciones y obligaciones de los que participan en su administración, supervisión y control; tales como la Asamblea de Gobernadores, la Junta Directiva, la Administración Superior, Comités y cualquier otro aplicable. Proporciona un marco adecuado de transparencia de la organización y la protección de los intereses de los clientes y demás usuarios de la institución.

En esa dinámica, con fecha 28 de junio de 2013 entró en vigencia el Instructivo de Gobierno Corporativo que detalla entre otros temas las responsabilidades de la Asamblea de Gobernadores y Junta Directiva, así como de la Administración Superior. Se incluyen asimismo disposiciones relacionadas a la Asamblea de Gobernadores, Consejo de Vigilancia, Junta Directiva, Funcionamiento de Junta Directiva, Comités de Junta Directiva y Transparencia de Información.

Sobre el último tema, se contempla la elaboración de un Informe Anual de Gobierno Corporativo. Dicho informe resume las actividades realizadas por la Asamblea de Gobernadores, Junta Directiva, Consejo de Vigilancia, Administración Superior, Comité de Auditoría, y Comité de Riesgos. Cambios relevantes en los miembros; número de sesiones; rotación de miembros; y otros temas se incluyen en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

ANÁLISIS DE RIESGO

La evolución de la estructura financiera en los últimos doce meses ha estado determinada por la notable expansión del crédito en sintonía a los volúmenes de negocios generados, la menor posición de liquidez en virtud a su canalización hacia el crecimiento en préstamos (mayor rentabilidad), la

amortización programada de depósitos de afiliados y emisiones, así como por la adquisición de obligaciones financieras vía endeudamiento interno. Así, los activos registran un incremento interanual del 4.6% equivalente en términos monetarios a US\$38.1 millones.

Calidad de Activos

El FSV viene reflejando una mejor calidad de activos en los últimos años, destacando la evolución favorable en el índice de mora y el fortalecimiento del nivel de provisiones para préstamos y activos extraordinarios. Al cierre del primer semestre de 2016, el índice de mora se ubicó en 3.9%, mejorando en relación al promedio observado en similar período de 2015 (4.5%); valorando el efecto favorable de la disminución en vencidos y el notable incremento en cartera. A esta misma fecha, el promedio del sector bancario se ubicó en 2.1% (3.6% mora del sector vivienda según última información disponible).

Cabe precisar que el FSV ha venido trasladando un volumen importante de cartera deteriorada a cuentas de orden en sintonía a cambios en la política de castigos lo cual ha favorecido el perfil crediticio del FSV. Dicha política establece el saneamiento de préstamos que tienen más de seis meses sin reportar recuperaciones (anteriormente se consideraban doce meses), acumulando un saldo de capital de US\$180.2 millones al 30 de junio de 2016. El reconocimiento anticipado de pérdidas a través de la constitución de provisiones se pondera favorablemente en el análisis, observándose una cobertura de 328% al cierre de junio de 2016.

Dicho nivel considera las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida se ubicó en 156.4%. En otro aspecto, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 10.8% a la fecha de análisis (11.5% en junio de 2015). Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura del 100% sobre los reestructurados en categorías A1, A2 y B tomando en cuenta que el 25% del capital de la cartera reestructurada/refinanciada se clasifica en C, D y E.

Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en los últimos doce meses, señalando el efecto favorable que la mayor colocación de créditos, recuperación de préstamos y traslado de cartera hacia cuentas de orden; ha traído en el perfil de los activos crediticios. Finalmente, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Al respecto, el inventario de viviendas para la venta totaliza 2,930 unidades habitacionales (2,391 en junio de 2015); reflejando un incremento del 22.5%.

Gestión de Negocios

En términos de expansión crediticia, la cartera neta registró un incremento de US\$31.4 millones en el primer semestre del año, reflejando un mejor desempeño de comparar con

similar período en 2015 (US\$27.1 millones). Así, en el período señalado se han otorgado 3,796 créditos por un monto de US\$71.1 millones versus 3,543 operaciones equivalente a US\$67.7 millones en el primer semestre de 2015. El mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (56% del valor global otorgado versus 43% en junio de 2015) ha determinado la evolución de la cartera en el presente año. Al respecto, la limitada disponibilidad de un número importante de nuevos proyectos de vivienda explica la tendencia descrita en el tipo de financiamientos otorgados por el FSV.

Cabe precisar que de los últimos cinco períodos analizados, 2016 ha sido el de mayor crecimiento en monto y número de facilidades crediticias otorgadas. La implementación de estrategias orientadas a dinamizar la demanda crediticia (Programa Casa Joven y Política de reducción de tasas en los créditos aprobados al cierre de 2014 para adquisición de vivienda nueva y usada), han favorecido el desempeño descrito.

En perspectiva, se estima que la creciente expansión en la base de activos productivos favorecerá la generación de un mayor flujo operativo de ingresos para el FSV, llevando consecuentemente a un mejor desempeño en términos de márgenes y resultados para la Institución. De ahí que sostener o ampliar los volúmenes de negocio se convierte en uno de los retos para el FSV en un entorno de bajo crecimiento económico y limitado número de nuevos proyectos de vivienda

En cuanto al desempeño del mercado, el crédito del sector vivienda registró un incremento del 0.8% en el primer semestre del año equivalente a US\$19.8 millones, menor al observado en similar período de 2015 (US\$25.4 millones). Al respecto, la desaceleración del ritmo de expansión en el sector bancario se ha venido profundizando en créditos del segmento empresarial corporativo y de vivienda.

Fondeo

La estructura de fondeo se fundamenta en la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones; depósitos de ex afiliados por cotizaciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales.

La evolución de la estructura respecto de junio de 2015 ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones, el redescuento de un monto importante de créditos con BANDESAL, así como por la devolución programada de cotizaciones. De esta manera, los pasivos financieros registran un incremento global de US\$5.0 millones.

En relación a la emisión de instrumentos financieros, en los últimos doce meses se ha materializado la colocación de los tramos 1 y 2 de certificados de deuda CDVISFSV3 emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3% por un monto global de US\$13.3 millones, completando así un monto vigente de US\$57.1 millones en

este tipo de títulos al cierre del primer semestre de 2016. Frente al ritmo de expansión crediticia, se esperaría la colocación de instrumentos financieros o contratación de obligaciones en el corto plazo acorde a las necesidades operativas de fondos de la Institución.

Es importante hacer notar que las tasas de interés de los CIFSVM han sido ajustadas al alza en los últimos trimestres lo cual se refleja en el mayor costo financiero para el FSV. En términos de obligaciones financieras, el FSV ha contratado una línea de crédito rotativo por US\$25 millones con BANDESAL a un plazo de hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$32.2 miles.

En noviembre de 2015, se materializó un incremento adicional de la línea de crédito por US\$15 millones, a un año plazo y con una tasa del 5.75%, operación sobre la cual se realizaron dos redescuentos por el monto total. De esta manera, los préstamos por pagar a BANDESAL totalizan US\$37.5 millones al 30 de junio de 2016.

Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de ex afiliados por cotizaciones y que en el lapso de un año disminuyen en US\$10.2 millones haciendo notar que una parte de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos. Finalmente, es de señalar que aspectos relacionados al plazo de vencimiento de los activos versus los pasivos financieros favorecen un adecuado calce de plazos para la Entidad.

Evolución de Resultados

El FSV cierra el primer semestre de 2016 con una utilidad de US\$19.7 millones; reflejando el mejor desempeño de los últimos períodos interanuales analizados. Los adecuados indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto, así como el desempeño consistente en términos de generación de utilidades han sido ponderados favorablemente en el análisis. En contraposición se señala la participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (77% al 30 de junio de 2016).

En el lapso de un año, los ingresos registran un incremento de US\$1.3 millones; reflejando el efecto neto del mayor aporte de intereses de préstamos versus la disminución en los provenientes de depósitos en línea al menor saldo de inversiones financieras. En contraposición, se observa un incremento de US\$298 mil en la estructura de gastos financieros, particularmente intereses y comisiones sobre préstamos. En virtud al mejor desempeño de los ingresos en relación a los costos financieros, la utilidad financiera registra un incremento de US\$959 mil mientras que el margen financiero se mantiene en 81%.

El resultado operativo se ve favorecido por la menor constitución de reservas y el leve aumento en gastos operativos, exhibiendo un aumento de US\$715 mil respecto de junio de 2015. A la fecha, los gastos administrativos absorben el 71% de la utilidad financiera neta de provisiones (73% en junio de 2015) valorando el efecto favorable del mayor margen financiero en relación al incremento de los gastos operativos. En términos de eficiencia, si bien las métricas de medición han mostrado una leve tendencia a desmejorar en los últimos años, aún se comparan positivamente con los promedios de la banca (37.9% versus 59.8%)

El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 77% de la utilidad de la Institución al cierre del primer semestre de 2016; relación que viene mostrando una tendencia al alza de comparar con años anteriores. En perspectiva, se espera que la notable expansión en activos productivos favorezca un mejor desempeño en términos de flujos operativos para el FSV. Finalmente, ZUMMA Ratings es de la opinión que la ampliación de los ingresos de operación y el seguimiento a iniciativas para la reducción de los costos financieros y administrativos, se convierten en los principales retos en la gestión de resultados para el FSV.

Solvencia y Liquidez

El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas del Fondo Social para la Vivienda, valorándose adicionalmente que los recursos patrimoniales no se ven comprometidos con activos improductivos dado el volumen de provisiones constituidas para activos extraordinarios y cartera vencida. Al cierre del primer semestre de 2016, el FSV registra un índice de adecuación de capital de 79.7%: favoreciendo la flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento de la Institución. Mientras que la relación patrimonio/activos se ubica en 43%; mejorando respecto de los promedios observados en períodos previos.

En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 3.1% desde 6.2% respecto de junio de 2015 en virtud a la importante disminución en inversiones temporales y saldos de efectivo, recursos que han sido canalizados hacia el crecimiento en cartera. De manera global, los activos líquidos registran una reducción interanual de US\$24.4 millones.

La disponibilidad de recursos acorde al flujo proveniente de cartera y otras fuentes permiten atender los compromisos financieros y desembolsos programados de créditos, no viéndose sensibilizada la liquidez inmediata o de corto plazo. La política de mantener fondos disponibles hasta por cuatro meses de obligaciones inmediatas favorece la gestión de la liquidez del FSV.

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA
BALANCE GENERAL
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.13		DIC.14		JUN.15		DIC.15		JUN.16	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Disponibilidades	14,915	1.8%	13,866	1.7%	10,856	1.3%	14,325	1.7%	16,030	1.8%
Anticipos de fondos	3,457	0.4%	3,212	0.4%	3,917	0.5%	2,940	0.3%	3,041	0.3%
Total de Inversiones	43,031	5.3%	54,018	6.6%	41,240	4.9%	25,363	3.0%	11,551	1.3%
Inversiones temporales	42,195	5.2%	53,450	6.5%	40,675	4.9%	24,825	2.9%	11,055	1.3%
Inversiones permanentes	183	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	653	0.1%	568	0.1%	565	0.1%	538	0.1%	496	0.1%
Préstamos Vigentes	804,049	99.4%	816,670	99.5%	845,393	101.4%	880,411	103.3%	909,199	104.2%
Préstamos hipotecarios	795,755	98%	807,809	98%	836,170	100%	870,617	102%	899,178	103%
Préstamos personales, ent. públicas	426	0.1%	447	0.1%	498	0.1%	523	0.1%	489	0.1%
Intereses Corrientes	7,868	1.0%	8,414	1.0%	8,725	1.0%	9,271	1.1%	9,532	1.1%
Préstamos Vencidos	45,386	5.6%	43,253	5.3%	39,848	4.8%	37,851	4.4%	36,901	4.2%
Préstamos Brutos	849,435	105%	859,923	105%	885,241	106%	918,262	108%	946,100	108%
Menos:										
Reserva de saneamiento	117,757	14.6%	125,965	15.3%	124,150	14.9%	124,499	14.6%	120,929	13.9%
Préstamos Netos de reservas	731,678	90.5%	733,958	89.4%	761,092	91.3%	793,764	93.1%	825,171	94.6%
Activo fijo neto	9,401	1.2%	10,115	1.2%	9,943	1.2%	13,599	1.6%	13,401	1.5%
Otros activos	6,389	0.8%	5,869	0.7%	6,996	0.8%	2,162	0.3%	2,951	0.3%
TOTAL ACTIVOS	808,871	100%	821,039	100%	834,043	100%	852,152	100%	872,145	100%
PASIVOS										
Depósitos de afiliados	249,128	30.8%	241,474	29.4%	237,001	28.4%	232,709	27.3%	226,789	26.0%
Total de depósitos	249,128	30.8%	241,474	29.4%	237,001	28.4%	232,709	27.3%	226,789	26.0%
Títulos Valores	223,652	27.6%	226,460	27.6%	224,588	26.9%	222,394	26.1%	220,976	25.3%
Financiamiento Interno	21,667	2.7%	19,575	2.4%	18,705	2.2%	32,915	3.9%	37,523	4.3%
Cuentas por pagar	22,666	2.8%	23,902	2.9%	15,689	1.9%	12,274	1.4%	15,330	1.8%
TOTAL PASIVO	517,113	63.9%	511,412	62.3%	495,983	59.5%	500,292	58.7%	500,618	57.4%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%
Superávit por reevaluación	6,538	0.8%	6,538	0.8%	6,538	0.8%	5,707	0.7%	5,707	0.7%
Reservas	248,349	30.7%	265,937	32.4%	308,066	36.9%	308,054	36.2%	339,488	38.9%
Resultado del Ejercicio	30,236	3.7%	30,517	3.7%	16,821	2.0%	31,464	3.7%	19,697	2.3%
TOTAL PATRIMONIO NETO	291,758	36.1%	309,627	37.7%	338,060	40.5%	351,860	41.3%	371,527	42.6%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	808,871	100%	821,039	100%	834,043	100%	852,152	100%	872,145	100%

**FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA
ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS
(MILES DE DÓLARES)**

	DIC.13	%	DIC.14	%	JUN.15	%	DIC.15	%	JUN.16	%
Ingresos Financieros	69,704	100%	68,902	100%	34,845	100%	71,174	100%	36,102	100%
Intereses por préstamos	68,080	98%	66,455	96%	33,586	96%	69,104	97%	35,657	99%
Intereses sobre depósitos	1,604	2%	2,443	4%	1,259	4%	2,070	3%	445	1%
Intereses por títulos valores	20	0%	5	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	11,831	17%	12,449	18%	6,476	19%	13,019	18%	6,773	19%
Intereses y comisiones sobre préstamos	739	1%	671	1%	309	1%	686	1%	771	2%
Intereses y comisiones sobre títulos	9,282	13%	10,048	15%	5,335	15%	10,687	15%	5,214	14%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,199	2%	1,159	2%	539	2%	1,080	2%	518	1%
Otros gastos financieros	611	1%	571	1%	294	1%	565	1%	270	1%
UTILIDAD FINANCIERA	57,873	83%	56,454	82%	28,369	81.4%	58,156	81.7%	29,329	81.2%
Saneamiento de Préstamos	21,245	30%	20,801	30%	10,583	30%	21,679	30%	8,557	24%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	7,844	11%	7,560	11%	3,376	10%	9,883	14%	5,082	14%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	28,784	41%	28,093	41%	14,411	41%	26,594	37%	15,689	43%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	20,001	29%	21,042	31%	10,557	30%	22,786	32%	11,120	31%
Salarios y otras remuneraciones	9,555	14%	10,078	15%	5,427	16%	10,968	15%	5,588	15%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,149	12%	8,159	12%	3,536	10%	8,322	12%	3,816	11%
Depreciación y amortización	2,234	3%	2,728	4%	1,591	5%	3,304	5%	1,689	5%
Otros gastos	63	0%	78	0%	4	0%	191	0%	28	0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	8,783	13%	7,051	10%	3,854	11%	3,808	5%	4,569	13%
Otros Ingresos (gastos) neto	21,453	31%	23,466	34%	12,967	37%	27,656	39%	15,128	42%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	30,236	43%	30,517	44%	16,821	48%	31,464	44%	19,697	55%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.13	DIC.14	JUN.15	DIC.15	JUN.16
Capital					
Pasivo / patrimonio	1.77	1.65	1.47	1.42	1.35
Patrimonio / Activos	0.36	0.38	0.41	0.41	0.43
Pasivo / activo	0.64	0.62	0.59	0.59	0.57
Patrimonio / Préstamos brutos	34.3%	36.0%	38.2%	38.3%	39.3%
Patrimonio / Prestamos vencidos	642.8%	715.9%	848.4%	929.6%	1006.8%
LIQUIDEZ					
Disponible / Activos	0.07	0.08	0.06	0.05	0.03
Disponible / Depósitos de afiliados	0.23	0.28	0.22	0.17	0.12
Préstamos netos / Depósitos	2.94	3.04	3.21	3.41	3.64
RENTABILIDAD					
ROAE	10.9%	10.1%	7.8%	9.5%	9.7%
ROAA	3.80%	3.74%	3.00%	3.76%	4.03%
Margen financiero	83.0%	81.9%	81.4%	81.7%	81.2%
Utilidad neta / Ingresos financieros	43.4%	44.3%	48.3%	44.2%	54.6%
Rendimiento de Activos	7.69%	7.43%	7.44%	7.43%	7.42%
Costo de la Deuda	2.39%	2.55%	2.70%	2.67%	2.79%
Margen	5.30%	4.88%	4.74%	4.77%	4.63%
Gasto Administrativo / activo	2.47%	2.56%	2.53%	2.67%	2.55%
Eficiencia operativa	34.6%	37.3%	37.2%	39.2%	37.9%
CALIDAD DE ACTIVOS					
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-24.8%	-26.7%	-24.9%	-24.6%	-22.6%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	59,800	60,755	62,368	65,150	65,547
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	9,753	10,632	9,076	8,113	8,451
Morosidad	5.3%	5.0%	4.5%	4.1%	3.9%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	12.4%	12.1%	11.5%	11.2%	10.8%
Reservas / Préstamos Vencidos	259.5%	291.2%	311.6%	328.9%	327.7%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	112.0%	121.1%	121.5%	120.9%	118.0%
Cartera Vencida	45,386	43,253	39,848	37,851	36,901
Inmovilización del patrimonio	-24.8%	-26.7%	-24.9%	-24.6%	-22.6%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2016 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-03	A	\$32,000	\$1,829	14/09/1998	5.35%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,280	14/10/1998	5.41%		Hipotecaria
	C		\$1,061	16/11/1998	5.25%		Hipotecaria
	D		\$841	14/12/1998	5.35%		Hipotecaria
	E		\$1,499	15/01/1999	5.41%		Hipotecaria
	F		\$1,463	12/02/1999	5.32%		Hipotecaria
	G		\$841	12/03/1999	5.45%		Hipotecaria
	H		\$1,426	16/04/1999	5.41%		Hipotecaria
CIFSV-08	A	\$34,286	\$2,377	15/06/1999	5.35%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,851	14/07/1999	5.41%		Hipotecaria
	C		\$411	19/08/1999	5.25%		Hipotecaria
	D		\$1,646	16/09/1999	5.35%		Hipotecaria
	E		\$2,057	14/10/1999	5.41%		Hipotecaria
	F		\$1,646	14/12/1999	5.35%		Hipotecaria
	G		\$2,057	14/01/2000	5.41%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$2,469	14/04/2000	5.41%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,646	16/05/2000	5.25%		Hipotecaria
	C		\$2,057	14/06/2000	5.35%		Hipotecaria
	D		\$2,286	14/07/2000	5.41%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,277	\$4,571	03/10/2000	5.29%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,371	15/11/2000	5.32%		Hipotecaria
	C		\$1,371	14/12/2000	5.35%		Hipotecaria
	D		\$2,743	15/01/2001	5.41%		Hipotecaria
	E		\$2,742	15/02/2001	5.32%		Hipotecaria
	F		\$2,755	16/03/2001	5.35%		Hipotecaria
	G		\$2,755	24/04/2001	5.29%		Hipotecaria
	H		\$2,755	18/05/2001	5.25%		Hipotecaria
	I		\$2,755	15/06/2001	5.35%		Hipotecaria
	J		\$3,031	13/07/2001	5.41%		Hipotecaria
	K		\$1,742	24/08/2001	5.35%		Hipotecaria
	L		\$1,742	21/09/2001	5.55%		Hipotecaria
	M		\$1,742	12/10/2001	5.41%		Hipotecaria
	N		\$1,742	16/11/2001	5.25%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$5,280	14/12/2001	5.35%	25 años	Hipotecaria
	B		\$3,520	18/01/2002	5.29%		Hipotecaria
	C		\$3,520	14/02/2002	5.32%		Hipotecaria
	D		\$3,520	14/03/2002	5.35%		Hipotecaria
	E		\$3,960	12/04/2002	5.41%		Hipotecaria
	F		\$3,960	15/05/2002	5.32%		Hipotecaria
	G		\$3,960	14/06/2002	5.35%		Hipotecaria
	H		\$4,320	12/07/2002	5.41%		Hipotecaria
	I		\$4,320	16/08/2002	5.25%		Hipotecaria
	J		\$1,920	13/09/2002	5.35%		Hipotecaria
	K		\$3,840	16/10/2002	5.41%		Hipotecaria
	L		\$3,360	15/11/2002	5.32%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	\$104,000	\$3,840	13/12/2002	5.35%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		\$3,840	14/02/2003	5.32%		Hipotecaria
	TRAMO 3		\$3,840	11/04/2003	5.41%		Hipotecaria
	TRAMO 4		\$4,680	11/07/2003	5.41%		Hipotecaria
	TRAMO 5		\$4,680	22/08/2003	5.25%		Hipotecaria
	TRAMO 6		\$4,680	12/09/2003	5.45%		Hipotecaria
	TRAMO 7		\$4,680	12/12/2003	5.45%		Hipotecaria
	TRAMO 8		\$4,680	27/02/2004	5.35%		Hipotecaria
	TRAMO 9		\$4,160	02/04/2004	5.29%		Hipotecaria
	TRAMO 10		\$4,680	28/05/2004	5.35%		Hipotecaria
	TRAMO 11		\$5,040	02/07/2004	5.29%		Hipotecaria
	TRAMO 12		\$5,040	30/07/2004	5.34%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$5,055	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,180	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,450	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,550	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$24,800	\$5,673	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$6,015	30/07/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,041	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$5,832	28/04/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	\$27,500	\$6,524	29/09/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$6,773	26/04/2016	3.00%		Sin Garantía
Total		\$450,220	\$220,976				

Fondo Social para la Vivienda

Informe de Clasificación

Clasificaciones*

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

Emisor	Estable	Estable
--------	---------	---------

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

Consejo Ordinario de Clasificación: Septiembre 13, 2016.

Resumen Financiero

Fondo Social para la Vivienda

(USD millones)	30 jun 2016	31 dic 2015
Activo Total	872.1	852.2
Patrimonio Total	371.5	351.9
Utilidad Operativa	10.1	10.3
Utilidad Neta	19.7	31.5
Margen EBITDA	71.7	60.69
ROAA Operativo (%)	2.34	1.24
ROAE Operativo (%)	5.58	3.13
Generación Interna de Capital (%)	5.60	10.16
Capital Base según Fitch/APR (%)	75.14	71.33

APR: activos ponderados riesgo.

Fuente: Estados financieros anuales auditados.

Informe Relacionado

[Perspectiva 2016: Bancos de Centroamérica y República Dominicana \(Diciembre 18, 2015\).](#)

Analistas

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

Rolando Martínez
+503 2516-6619
rolando.martinez@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Perfil Financiero Favorecido por su Naturaleza: El desempeño robusto del Fondo Social para la Vivienda (FSV) en rentabilidad y capital es provisto por las atribuciones otorgadas por la ley y su naturaleza híbrida entre intermediario financiero y administrador de un fondeo cerrado de cotizaciones. Estos factores permiten a la entidad obtener indicadores que superan ampliamente el promedio de la plaza. En buena medida, el perfil de la compañía también contribuye a la estabilidad y predictibilidad de varios de sus indicadores claves de desempeño.

Calidad de Cartera Razonable: La cartera de FSV posee un deterioro natural más elevado que la de sus competidores principales en la banca comercial. A junio de 2016, la cartera deteriorada fue de 3.9%. De manera favorable, la institución ha logrado reducir el deterioro inferior al 5% de años previos.

Dependencia a un Solo Segmento: La cartera se encuentra concentrada en un solo segmento de crédito. Esto le resta flexibilidad al compararla con un banco comercial con un mercado más amplio y una diversificación mayor del riesgo. En opinión de Fitch Ratings, la calidad crediticia de la entidad es más sensible al entorno operativo respecto de otros competidores de la plaza.

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

Base Patrimonial Robusta: La acumulación de la totalidad de los resultados, aunado a la inhabilidad de la institución de repartir dividendos, son factores claves que han permitido a la entidad acumular un capital elevado. En los últimos años, el indicador de Capital Base según Fitch superó 60% de manera consistente. Este nivel de capital le contribuye en que la institución pueda afrontar de manera amplia la mayoría de los riesgos de su balance.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Deterioro y Cambios de Ley: Variaciones negativas en las clasificaciones del emisor y sus emisiones se fundamentarían en incrementos significativos en la cartera deteriorada que indicaran un aumento material en el apetito por riesgo y que impactaran la rentabilidad inferior al promedio del sistema financiero. Considerado por Fitch como un escenario de probabilidad de ocurrencia baja, las clasificaciones de FSV se impactarían negativamente de efectuarse modificaciones en las atribuciones por ley de la entidad que eliminen o debiliten las ventajas estructurales en detrimento de su perfil financiero.

Mayor Diversificación: Por su parte, la posibilidad de mejora provendría únicamente de una diversificación mayor del perfil de negocio de la institución que reduzca su dependencia al comportamiento de un solo segmento de crédito. Fitch considera que esto es poco probable en el corto plazo.

Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros no auditados a junio de 2016 y los del cierre de ejercicios 2015 y 2014 auditados por Elías & Asociados, así como los auditados de 2013-2011 por Figueroa Jiménez & Co, miembros de la red internacional BDO. Los auditores no presentaron salvedad alguna.

La información fue preparada de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contables contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental aplicables a las instituciones del Sector Público. FSV es supervisado por la Superintendencia del Sistema Financiero y la Dirección de Contabilidad Gubernamental, a través del Departamento de Supervisión y auditados por la Corte de Cuentas de la República.

Metodología Relacionada

[Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias \(Mayo 29, 2015\).](#)

Entorno Operativo

Crecimiento Económico Bajo

Las expectativas de crecimiento económico de El Salvador, clasificado por Fitch en 'B+' con Perspectiva Estable, son bajas. La agencia estima que el producto interno bruto (PIB) crecerá 2.3% en 2016 y 2.5% en 2017. El crecimiento es impulsado por factores externos, incluyendo la actividad económica estadounidense y el efecto positivo en el comercio y consumo por precios de petróleo bajos. Por otra parte, los índices de criminalidad alta, falta de acuerdos políticos, sistemas educativos y de salud deficientes, costo alto de servicios básicos y costos laborales ineficientes son inhibidores de flujos de inversión y limitantes principales del crecimiento.

Industria Financiera Enfocada en Consumo

El ambiente operativo limita el crecimiento de las instituciones financieras y provoca una competencia fuerte entre estas. Fitch estima que los préstamos brutos crecerán cerca de 5% en 2016 y seguirán orientados principalmente en préstamos de consumo, dada la falta de inversiones significativas en sectores productivos. Esto hace prever un deterioro mayor de las carteras de préstamos. Sin embargo, este seguirá siendo manejable por la banca y se reflejará en niveles conjuntos de morosidad mayor a 90 días y castigos cercanos al 4.5%, así como un aumento de las reestructuraciones y refinanciamientos crediticios, reflejando diferimiento de pérdidas.

La rentabilidad operativa del sistema financiero será menor, afectada por deterioros esperados de la calidad crediticia y mayor costo de fondeo y rondará 1.0% de retorno sobre activos. La capitalización del sistema permanecerá sólida, con un indicador de Capital Base según Fitch superior a 17%, por lo que la capacidad de absorción de pérdidas continuará siendo buena.

Perfil de la Empresa

Intermediario Financiero Hipotecario

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

El financiamiento de la institución está a disposición de todos los trabajadores públicos y privados asociados al Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), así como de personas que perciben ingresos variables. La mayor parte de la cartera, más de 90% del total colocado, se ha destinado a la adquisición de viviendas, nuevas o usadas. El resto se complementa con destinos afines, como la adquisición de lotes, ampliaciones y mejoras a viviendas. El límite de financiamiento para la adquisición de vivienda es de USD125 mil con hasta 30 años plazo. De las colocaciones actuales, 80% se enfoca en segmentos con ingresos familiares de cuatro salarios mínimos. A junio de 2016, FSV se consideraba uno de los jugadores más importantes del segmento hipotecario del país. Según estimaciones de la institución, la participación de cartera hipotecaria administrada era cercana a 30% dentro del sistema financiero.

Además de ser una institución financiera no bancaria, FSV es administrador de un fondo cerrado de cotizaciones. En este sentido, las atribuciones otorgadas por ley y su naturaleza, le permiten contar con un costo de fondos bajo y la acumulación total de resultados. Estas son, en buena medida, parte de los fundamentos del perfil financiero robusto de la institución.

Administración y Estrategia

Administración con Experiencia y Estrategia Consistente

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

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

FSV ha sido efectivo en el cumplimiento de las metas de facilitar la adquisición de vivienda a segmentos objetivos sin descuidar la calidad crediticia. Previa a 2015, las metas de colocación crediticia fueron menores a lo esperado, pero en el último año la colocación crediticia superó las mismas. Los objetivos de colocación están enfocados principalmente en la adquisición de vivienda nueva hacia segmentos de bajos recursos. Se prevé que la entidad alcance las metas propuestas para 2016 de crecimiento, las cuales serán similares a las que se obtuvieron en 2015.

Apetito de Riesgo

Apetito de Riesgo Moderado acorde al Segmento Atendido

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

La institución cuenta con políticas de riesgo de crédito consideradas razonables para el perfil de negocio de la cartera. El marco de gestión de riesgo de la institución se basa en la regulación local, mientras que los mecanismos de control y seguimientos de la cartera se estiman adecuados. Actualmente, en el área operativa, se realizan mejoras en la digitalización del proceso de evaluación de créditos, avalúos.

En los últimos 4 años, la entidad había crecido a niveles bastante bajos cercanos a cero; sin embargo, a partir de 2015, la colocación crediticia se dinamizó a los mayores niveles registrados, con un indicador de 6.7%, previendo que 2016 sea similar. La institución ha hecho un énfasis mayor en colocar sus excedentes de liquidez al mismo tiempo que diferentes iniciativas comerciales fueron implementadas. Respecto a lo anterior, Fitch no observa cambios materiales en los estándares de colocación que hayan permitido este incremento en la colocación. Para 2016,

la administración proyecta crecer a un ritmo similar, lo cual en opinión de la agencia es factible, aunque retador en un entorno de crédito deprimido.

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

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Calidad Crediticia Razonable

Indicadores de Calidad de Activos

(USD millones)	Jun 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Crecimiento de los Préstamos Brutos (%)	3.04	6.75	1.18	(1.61)	1.22
Préstamos Mora Mayor a 90 Días/Préstamos Brutos (%)	3.94	4.16	5.08	5.39	11.08
Reservas para Préstamos/Préstamos Mora Mayor a 90 Días (%)	327.71	328.94	291.24	259.47	146.91
Préstamos Mora Mayor a 90 Días - Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch (%)	(22.78)	(24.74)	(26.89)	(24.89)	(16.78)
Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio (%)	1.85	2.97	2.47	2.51	2.22

Fuente: FSV.

La cartera de FSV posee un deterioro natural más elevado que la de sus competidores principales en la banca comercial. A junio de 2016, la cartera deteriorada fue de 3.9%. De manera favorable, la institución ha logrado reducir el deterioro inferior al 5% de años previos. Los castigos brutos de la entidad son altos al representar cerca de 4% de la cartera total, pero la institución tiene una capacidad buena de recuperación de los mismos.

Por su parte, los refinanciamientos son altos representando 7.9% de los préstamos brutos; no obstante, se observa un comportamiento adecuado de dicho segmento. Por otra parte, FSV goza de una buena atomización por deudor, aunque en contraparte la cartera se concentra en un solo segmento crediticio. El nivel alto de reestructurados también se explica por la naturaleza de la entidad que tiene un fin social. Estas medidas han demostrado ser efectivas para que el nivel de deterioro no incremente el balance. Por su parte, el portafolio cuenta con coberturas de reservas amplias que cubren hasta tres veces el monto de cartera vencida. En opinión de la agencia, la calidad crediticia de la institución deberá mantenerse moderada en el rango de entre 4% y 5% en el horizonte de la clasificación.

Índice de Deterioro

(USD millones)	Jun 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Variación Interanual Vencidos	(949.10)	(5402.80)	(2132.90)	(49365.10)	6118.00
Variación Interanual Reestructurados	2,661.09	1,175.1	1,266.0	903.6	10,623.5
Castigos durante el Ejercicio	20,365.73	41,414.6	43,300.2	67,430.1	31,898.4
Variación Interanual Activos Extraordinarios	7,345.97	4,976.5	2,566.8	2,651.1	1,504.4
Total	29,423.69	42,163.40	45,000.10	21,619.70	50,144.30
Patrimonio	371,526.6	351,859.9	309,627.3	291,758.2	265,067.7
Patrimonio (%)	7.92	11.98	14.53	7.41	18.92

Fuente: FSV.

Ganancias y Rentabilidad

Generación Robusta de Resultados

Indicadores de Rentabilidad

(USD millones)	Jun 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.23	7.40	7.39	7.74	7.49
Gastos Operativos/Ingresos Brutos	31.23	32.15	30.69	28.78	28.76
Cargo por Provisiones Préstamos y Títulos	45.89	71.68	57.07	54.30	51.00
Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones					
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	2.34	1.24	1.93	2.26	2.35
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	5.58	3.13	5.23	6.43	7.26
Margen EBITDA	71.70	60.69	60.37	58.28	59.88

Fuente: FSV.

FSV se caracteriza por un desempeño financiero robusto, comparando por encima del promedio de la banca comercial, el cual incluso ha mejorado en 2016 producto de menores gastos por constitución de reservas. A junio de 2016, la rentabilidad sobre activos fue de 4.6%. El perfil de la compañía es el fundamento del buen desempeño. El margen se beneficia de un pasivo de costo bajo y de apalancamiento bajo, lo que compensa el poco rendimiento que genera naturalmente una cartera hipotecaria. A consecuencia de esto, la institución cuenta con un margen de interés alto. Asimismo, la generación de ingresos no operativos es importante para la generación de resultados de la entidad.

El buen desempeño de la institución es bastante consistente a través del tiempo. De manera favorable, los ingresos no operativos por recuperación de préstamos castigados y venta de activos extraordinarios son altos, por lo que reflejan la capacidad de la institución para la recuperación de la cartera en deterioro. Estos ingresos son considerados recurrentes y son parte del fundamento de la rentabilidad elevada de la institución. En opinión de Fitch, la rentabilidad de la institución continuará siendo alta, desviaciones de esta perspectiva únicamente provendrían de reducciones significativas en la calidad crediticia, lo cual no es parte del escenario base de Fitch.

Capitalización y Apalancamiento

Posición Patrimonial Robusta

Indicadores de Capital

(USD millones)	Jun 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	75.14	71.33	63.94	62.01	57.73
Capital Elegible/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	42.43	41.18	37.56	36.00	33.96
Indicador de Capital Regulatorio	79.71	76.31	72.55	69.38	66.98
Generación Interna de Capital	5.60	10.16	10.46	11.41	12.68

n.a.: no aplica.

Fuente: FSV.

La posición patrimonial de FSV es robusta y también se fundamenta en el perfil de la compañía. La acumulación de la totalidad de los resultados y la inhabilidad de la institución de repartir dividendos son los factores claves que le han permitido a la entidad acumular un nivel de capital alto. En los últimos años, el indicador de Capital Base según Fitch ha superado 60% de manera consistente. Este nivel de capital permite a la institución afrontar de manera amplia la mayoría de los riesgos de su balance, mientras que le provee una base para crecer más que la media del sistema en los próximos años. En opinión de la agencia, el patrimonio de la institución será estable en el futuro previsible. Cambios en el patrimonio únicamente provendrían de ajustes en el perfil de la compañía, a causa de modificaciones de ley, hecho que no se vislumbra en el corto o mediano plazo.

Fondeo y Liquidez

Fondeo Estable y de Largo Plazo

La estructura de FSV es particular, dado que se compone de un fondo cerrado de cotizaciones y pasivos institucionales, ambos con pesos similares dentro del pasivo (junio 2016: 47% y 53%, respectivamente). Esta estructura brinda a la institución la ventaja de una estabilidad alta, en comparación con la de las entidades financieras que dependen de fondeo del público. También contribuye a que FSV cuente con una programación de salida de flujos bastante predecible. El fondo cerrado de cotizaciones se va reduciendo en la medida que los cotizantes retiren sus cotizaciones al jubilarse, por invalidez total o fallecimiento. Asimismo, existe la posibilidad de utilizar esos fondos ante eventos de mora de préstamos, lo cual permitiría una reducción gradual. Se proyecta que el fondo continuará siendo relevante para el pasivo, al menos en el mediano plazo. La entidad no está facultada para captar depósitos del público.

El fondeo al por mayor de la institución es provisto casi en su totalidad por certificados de inversión, los cuales han sido adquiridos por los fondos de pensiones del país. Las emisiones de deuda que realiza el FSV desde 2013 deben ser adquiridas obligatoriamente por dichos fondos. Esto provee a la institución una ventaja adicional, en términos de fondeo. La entidad cuenta con uno de los mejores calces de plazos de la industria local, favorecido por un pasivo de muy largo plazo acorde con la naturaleza de su activo de cartera hipotecaria. Por otra parte, si bien la liquidez de la institución solo representa 6% del pasivo total, y se ha reducido levemente en el último año para favorecer la colocación crediticia, este nivel de liquidez es factible, en términos de operación, gracias a la programación de plazos mencionada de su pasivo. Movimientos inesperados de flujos de fondos del pasivo son poco probables, a diferencia de sus competidores en la industria bancaria.

Clasificación de Deuda

Las clasificaciones de las emisiones de FSV superan la del emisor, debido a que están estructuradas con garantías ampliadas a favor de sus acreedores. Estas emisiones, clasificadas en 'AA-(slv)' por Fitch, están garantizadas con préstamos hipotecarios residenciales clasificados en A, según la regulación local, por el equivalente a 125% del monto vigente de la emisión. Estas garantías permiten a los deudores una probabilidad mayor de recuperación. A junio de 2016, el saldo vigente de las emisiones ascendió a USD220.98 millones.

Clasificaciones en Escala Fitch

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

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

Perspectiva Estable.

Características Principales de Emisiones

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

Fuente: FSV.

Fondo Social para la Vivienda Estado de Resultados

(USD miles)	30 jun 2016 6 meses	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	35,656.9	69,104.0	66,454.6	68,079.5	63,563.2
Otros Ingresos por Intereses	445.1	2,070.3	2,447.6	1,624.3	1,075.1
Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	36,102.0	71,174.3	68,902.3	69,703.8	64,638.2
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos por Intereses	5,984.8	11,373.4	10,718.7	10,021.1	8,129.6
Total Gastos por Intereses	5,984.8	11,373.4	10,718.7	10,021.1	8,129.6
Ingreso Neto por Intereses	30,117.2	59,800.9	58,183.5	59,682.8	56,508.7
Comisiones y Honorarios Netos	(283.3)	(593.0)	(601.8)	(632.9)	(1,191.0)
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos Operativos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total de Ingresos Operativos No Financieros	(283.3)	(593.0)	(601.8)	(632.9)	(1,191.0)
Total de Ingresos, Brutos	35,818.7	70,581.3	68,300.5	69,070.9	63,447.3
Total de Ingresos, Netos de Gastos por Intereses	29,833.9	59,207.9	57,581.7	59,049.9	55,317.7
Total de Ingresos, Ajustados por Riesgo	21,276.5	33,032.6	36,682.6	37,781.6	36,413.2
Total de Ingresos, Netos	27,261.3	44,406.0	47,401.4	47,802.6	44,542.8
Gastos de Personal	5,587.7	10,968.3	10,077.7	9,555.2	9,235.1
Depreciación y Amortización					
Otros Gastos Operativos	5,599.2	11,720.6	10,881.0	10,326.4	9,013.8
Total Gastos Operativos	11,186.9	22,688.9	20,958.7	19,881.7	18,248.9
Utilidad Operativa antes de Provisiones	18,647.0	36,519.0	36,623.0	39,168.2	37,068.8
Cargo por Provisiones para Préstamos	8,557.4	26,175.3	20,899.1	21,268.3	18,904.5
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Operativa	10,089.6	10,343.7	15,723.9	17,899.9	18,164.3
Gastos de Impuestos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	9,607.5	21,120.0	14,793.3	12,335.7	11,696.3
Total Ingresos (Gastos) No Recurrentes	9,607.5	21,120.0	14,793.3	12,335.7	11,696.3
Utilidad Neta	19,697.0	31,463.7	30,517.2	30,235.6	29,860.7
Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	9,607.5	21,120.0	14,793.3	12,335.7	11,696.3
Total Ingresos (Gastos) No Recurrentes	0.0	0.0	14,793.3	12,335.7	11,696.3
Utilidad Neta, excluyendo Ingresos (gastos) No Recurrentes	19,697.0	31,463.7	15,723.9	17,899.9	18,164.3
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nota: Recompra de Acciones Relacionado al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: FSV.

Fondo Social para la Vivienda Balance General

(USD miles)	30 jun 2016 6 meses	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual
Activos					
Préstamos y Arrendamientos					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	936,078.6	908,468.1	851,062.4	841,142.5	854,981.6
Otros Préstamos Hipotecarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Préstamos al Consumo/Personales	500.4	522.9	446.6	430.4	388.7
Préstamos Corporativos y Comerciales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Brutos	936,579.0	908,991.0	851,509.0	841,572.8	855,370.4
Reservas para Préstamos	120,940.8	124,504.4	125,972.6	117,763.1	139,197.4
Préstamos Netos	815,638.2	784,486.6	725,536.3	723,809.7	716,172.9
Arrendamientos Operativos, Netos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación Acumulada de Arrendamientos Operativos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Arrendamientos Operativos, Brutos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos y Arrendamientos Brutos	936,579.0	908,991.0	851,509.0	841,572.8	855,370.4
Préstamos y Arrendamientos Netos	815,638.2	784,486.6	725,536.3	723,809.7	716,172.9
Otros Activos Productivos					
Efectivo y Depósitos en Bancos	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
Préstamos y Operaciones Interbancarias	27,080.5	39,145.2	67,311.4	57,104.9	44,111.7
Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Mantenedos al Vencimiento	0.0	0.0	0.0	183.0	670.8
Inversiones en Empresas Relacionadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	183.0	670.8
Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversiones en Propiedades	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Mantenedos para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Otros Activos Productivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Activos Productivos	842,724.2	823,636.5	792,852.5	781,102.3	760,960.1
Activos No Productivos					
Efectivo Restringido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos Fijos	12,486.8	12,729.0	8,787.2	9,122.4	7,147.7
Plusvalía e Intangibles	2,618.4	1,657.3	1,972.6	920.4	199.4
Activos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Activos	14,316.1	14,129.0	17,427.0	17,725.8	11,921.6
Total Activos	872,144.6	852,151.9	821,039.3	808,870.8	780,228.8

Fuente: FSV.

Fondo Social para la Vivienda Balance General

(USD miles)	30 jun 2016 6 meses	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31- dic 2012 Cierre Anual
Pasivos y Patrimonio					
Deuda y Depósitos					
Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depósitos de Bancos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Depósitos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Papel Comercial	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones de Largo Plazo	37,522.7	32,915.3	19,575.5	21,667.6	23,856.8
Obligaciones Subordinadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Obligaciones	226,789.3	232,709.1	241,473.7	249,127.6	257,708.6
Total Fondo a Largo Plazo	264,312.0	265,624.5	261,049.2	270,795.1	281,565.4
Total Deuda y Depósitos	264,312.0	265,624.5	261,049.2	270,795.1	281,565.4
Otros Pasivos que Devengan Intereses					
Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Negociables	220,976.0	222,393.7	226,460.5	223,652.0	216,168.8
Otros Pasivos que Devengan Intereses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Pasivos que Devengan Intereses	485,288.1	488,018.1	487,509.7	494,447.1	497,734.2
Pasivos que No Devengan Intereses					
Porción de la Deuda a Valor Razonable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas para Pensiones y Otros	3,682.9	3,171.6	0.0	0.0	0.0
Pasivos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos Diferidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos	11,647.0	9,102.2	23,902.4	22,665.6	17,426.9
Total Pasivos	500,618.0	500,292.0	511,412.0	517,112.7	515,161.1
Capital Híbrido					
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Patrimonio					
Capital Común	365,819.9	346,153.2	303,089.5	285,220.4	260,370.5
Capital Preferente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital Adicional Pagado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidades Retenidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Revaluación de Activos Fijos y Otros Ingresos Ajustados	5,706.7	5,706.7	6,537.8	6,537.8	4,697.2
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Patrimonio	371,526.6	351,859.9	309,627.3	291,758.2	265,067.7
Total Patrimonio menos Interés Minoritario	371,526.6	351,859.9	309,627.3	291,758.2	265,067.7
Total Pasivos y Patrimonio	872,144.7	852,151.9	821,039.3	808,870.8	780,228.8
Capital Base según Fitch	368,908.2	350,202.6	307,654.6	290,837.8	264,868.4

Fuente: FSV.

Fondo Social para la Vivienda

Resumen Analítico

(%)	30 jun 2016 6 meses	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual
Indicadores de Intereses					
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	7.73	7.85	7.85	8.02	7.48
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	8.67	8.81	8.76	9.04	8.57
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.23	7.40	7.39	7.74	7.49
Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	5.18	4.16	4.74	4.98	4.99
Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	7.23	7.40	7.39	7.74	7.49
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos Operativos/Ingresos Operativos Brutos	31.23	32.15	30.69	28.78	28.76
Gastos Operativos/Activos Promedio	2.60	2.71	2.57	2.50	2.36
Gastos Operativos/Préstamos	2.42	2.58	2.48	2.34	2.15
Total Gastos Operativos/Total Ingresos, Netos de Intereses	37.50	38.32	36.40	33.67	32.99
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	10.31	11.04	12.18	14.07	14.81
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4.33	4.37	4.49	4.93	4.79
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Total Ingresos	23.89	37.09	30.60	30.79	29.80
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	45.89	71.68	57.07	54.30	51.00
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	5.58	3.13	5.23	6.43	7.26
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	2.34	1.24	1.93	2.25	2.35
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros Indicadores de Rentabilidad					
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	10.89	9.51	10.15	10.86	11.93
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	4.57	3.76	3.74	3.81	3.86
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	8.02	6.41	6.34	6.45	6.51
EBITDA (USD miles)	25,682	42,837	41,236	40,257	37,990
Margen EBITDA	71.70	60.69	60.37	58.28	59.88
Total de Ingresos/Préstamos Promedio	5.91	5.04	5.60	5.63	5.24
Total de Ingresos/Patrimonio Promedio	15.07	13.43	15.76	17.17	17.79
Total de Ingresos/Activos Promedio	6.32	5.31	5.82	6.02	5.76
Gasto por Intereses/Ingresos Brutos	16.71	16.11	15.69	14.51	12.81
Capitalización y Apalancamiento					
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	75.14	71.33	63.94	62.01	57.73
Capital Elegible según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	75.14	71.33	63.94	62.01	57.73
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	42.43	41.18	37.56	36.00	33.96
Patrimonio Común Tangible/Préstamos	45.23	44.64	42.40	40.18	36.98
Indicador de Capital Total Regulatorio	79.71	76.31	72.55	69.38	66.98
Patrimonio/Activos Totales	42.60	41.29	37.71	36.07	33.97
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Ingreso Ajustado por Fitch	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones/Utilidad Neta	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Generación Interna de Capital	11.20	10.16	10.46	11.41	12.68
Calidad de Activos					
Crecimiento del Activo Total	2.35	3.79	1.50	3.67	1.77
Crecimiento de los Préstamos Brutos	3.04	6.75	1.18	(1.61)	1.22
Préstamos con Mora Mayor a 90 Días (USD miles)	36,902	37,851	43,253	45,386	94,751
Reservas para Préstamos (USD miles)	120,941	124,504	125,973	117,763	139,197
Reservas para Préstamos/Préstamos Mora Mayor a 90 días	327.71	328.94	291.24	259.47	146.91
Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	12.91	13.70	14.79	13.99	16.27
Préstamos Mora Mayor a 90 Días – Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch	(22.78)	(24.74)	(26.89)	(24.89)	(16.78)
Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	1.85	2.97	2.47	2.51	2.22
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	4.44	4.72	5.28	7.88	3.75
Préstamos Mora Mayor a 90 Días/Préstamos Brutos	3.94	4.16	5.08	5.39	11.08

n.a.: no aplica.

Fuente: FSV.

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

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

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

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

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS..](https://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 © 2016 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), 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 e informes 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 o un informe 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 y sus informes, 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 y las proyecciones de información financiera y de otro tipo 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 y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. 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 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.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".