



FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de octubre de 2022

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) Con garantía hipotecaria	AA-.sv	AA-.sv	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.
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 30.06.2022-----		
ROAA: 4.0%	Activos: 1,000.4	Patrimonio: 581.7
ROAE: 6.9%	Utilidad: 25.8	Ingresos: 39.5

Historia: Emisor EA+ (23.07.01), ↓ EA (14.12.01), ↓ EA- (24.06.03), ↑EA (27.03.12), ↑EA+ (15.04.21) 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), ↑AA- (15.04.21)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022, 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) en EA+.sv y la de sus instrumentos vigentes con garantía hipotecaria en AA-.sv con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2022.

En la clasificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado: i) la elevada posición de solvencia, ii) el volumen de provisiones constituidas, reflejando una sana política de reconocimiento anticipado de pérdidas; iii) el desempeño financiero en términos de rentabilidad y eficiencia; y iv) la adecuada liquidez y el perfil de vencimientos entre activos y pasivos.

En contraposición, se señalan los siguientes factores: i) los niveles de préstamos refinanciados y vencidos -vinculados al mercado poblacional que atiende el FSV-; y ii) la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos que al sanearse se regresan al balance y vuelven a ser ingresos financieros por intereses de cartera). Cabe señalar que de enero a junio 2022 ingresaron a cartera de balance 3,361 préstamos por un saldo de \$46.3 millones y en el trimestre julio septiembre fueron 1,772 préstamos por \$23.1 millones.

El actual entorno económico y los efectos de la contingencia sanitaria COVID-19 han sido considerados

en el análisis por el Comité de Clasificación de Riesgo. La perspectiva de la calificación es Estable.

Institución estratégica para la política de vivienda del Gobierno salvadoreño: El FSV es una institución financiera pública autónoma, especializada en hipotecas. En ese contexto, la entidad tiene gran importancia para el Estado por su condición de ejecutor de políticas públicas en beneficio de los trabajadores para atender problemas habitacionales.

Menor índice de mora: Respecto de diciembre de 2021, el índice de mora mejora a 2.9% desde 3.1%, valorando el efecto favorable de la gestión de cobranza y de saneamientos de cartera. Luego del reinicio del conteo de días mora en julio de 2020, el índice de vencidos alcanzó su punto más alto en octubre de ese año; iniciándose a partir de entonces una tendencia a la baja.

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.8% al cierre del primer semestre de 2022, manteniéndose relativamente estable en los últimos meses a pesar del aumento interanual en el saldo de cartera refinanciada / reestructurada (+US\$16 millones). Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertas por las reservas constituidas. Zumma Ratings prevé que la evolución en la calidad de los activos estará supeditada a

la evolución de la economía; destacando la vulnerabilidad de su mercado objetivo ante eventos adversos (desempleo, desempeño económico, otras variables).

Amplia cobertura de reservas: El FSV registra un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado de pérdidas; previéndose que la institución no tendrá un impacto en términos de constitución de provisiones adicionales (graduales) por la contingencia sanitaria. De esta forma, las reservas actuales garantizan una cobertura sobre vencidos del 551.1% (376.1% en junio de 2021). De considerar únicamente las reservas para préstamos vencidos, la cobertura resulta de 257.41%.

Al incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas del FSV alcanza 136.8% (116.4% en junio 2021).

Notable incremento en el número y monto de facilidades crediticias determinan la evolución de la cartera

El primer semestre de 2022 ha sido el de mejor desempeño en monto y número de facilidades crediticias otorgadas. De esta manera se han otorgado 4,162 créditos por un valor de US\$102.1 millones versus 3,740 créditos por un monto de US\$71.9 millones en similar período de 2021. En sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios), los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 84.1% de las facilidades crediticias otorgadas en el primer semestre de 2022 (75.1% en 2021).

Cabe precisar que el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial, ya que la institución se enfoca en financiar vivienda de interés social a la luz de su rol como ejecutor de políticas públicas en el sector. Acorde con lo anterior, el FSV mantiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias de estratos con bajos/medianos ingresos. En la búsqueda de incentivar la demanda de créditos, el FSV realizó en 2020 y principios de 2021 las siguientes modificaciones a su política crediticia:

1. El techo de financiamiento de vivienda de interés social se modificó de US\$38,900 a US\$40,000. También, en viviendas de más de US\$40,000 hasta US\$150,000 se aplican tasas y primas diferenciadas.
2. El Programa “Vivienda en Altura” se incorpora de manera permanente y se creó el Programa de Crédito FSV – FONAVIPO, exclusivo para el sector informal.
3. Ampliación de US\$25,000 a US\$30,000 en el Programa Especial de Vivienda Nueva y reducción de la tasa al 4%, incluyendo modificaciones al Programa Casa Mujer. En el Programa Casa Joven, se amplió rango para la edad que antes era de 18-25 años a 18-29 años.

Posición de Solvencia: La generación y capitalización de resultados favorecen la flexibilidad financiera, respaldo, y capacidad de crecimiento de la Institución. Al 30 de junio de 2022, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 108.4%, Asimismo, el nivel de capitalización se ubicó en 58%,

comparándose favorablemente con el promedio sector bancario. Zumma Ratings prevé que la solvencia de la entidad continuará elevada y en torno a los niveles actuales.

Posición de liquidez y calce de plazos: En relación con la administración de la liquidez, los vencimientos programados de pasivos y la disponibilidad de recursos propios benefician la gestión de tesorería de la entidad. En línea con el crecimiento observado en cartera, los fondos disponibles e inversiones disminuyen de manera conjunta en US\$26.5 millones respecto de junio 2021; pasando su participación en la estructura de activos a 6.2% desde 9.2% en los últimos doce meses.

Por otra parte, el FSV exhibe un adecuado perfil de vencimiento entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo. En los últimos meses, la Entidad viene impulsando iniciativas encaminadas a diversificar las fuentes de financiamiento, principalmente con proveedores multilaterales.

Aceptables indicadores de rentabilidad y eficiencia, relevante participación de los otros ingresos no operativos: El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. Al cierre del primer semestre de 2022, exhibe una utilidad de US\$25.8 millones (US\$25 millones en similar período de 2021).

El aporte de los otros ingresos no operacionales – equivalente al 90% del resultado obtenido y producto de la recuperación de préstamos en cuentas de orden-. la expansión en la base de ingresos y la disminución en los costos financieros; han favorecido la gestión financiera en lo que va de 2022.

Se ponderan como fortalezas la mayor utilidad financiera y los niveles de eficiencia y rentabilidad. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos que al sanearse se regresan al balance y vuelven a ser ingresos financieros por intereses de cartera). Respecto del desempeño observado en el primer semestre de 2021, se ha constituido un menor volumen de reservas para préstamos y activos extraordinarios – acorde a la mejora en el perfil de los activos -, reflejando en contraposición mayores gastos en bienes de consumo y servicios. Esto último conlleva a un menor nivel de eficiencia respecto de junio 2021 (40.9% versus 36.8% en junio de 2021). El incremento en los gastos en bienes de consumo y servicios fue de US\$1.2 millones, que se debió en su mayor parte a los aumentos de los gastos en peritos valuadores, derechos de registro, saneamiento de servicios e impuestos por activos extraordinarios y los del cobro de mora. Cabe señalar que el indicador a junio 2021 resultó menor a lo esperado de manera circunstancial, esto si se compara con el cierre de ese año que fue de 40.5% (nivel habitual). Mientras que los índices de rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubicaron en 6.9% y 4.0% respectivamente.

Fortalezas

1. Nivel de solvencia patrimonial.
2. Bajo nivel de competencia en el segmento atendido.
3. Política de constitución de reservas.

Debilidades

1. Morosidad.
2. Volumen de créditos reestructurados vigentes.

Oportunidades

1. Política Nacional de Vivienda que dinamice la oferta/demanda de vivienda de interés social.
2. Condiciones de mercado favorables para acceder a fondeo.

Amenazas

1. Desaceleración económica.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de los bienes y servicios (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios, ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caal con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B-manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente, disminuyó la calificación a CC desde

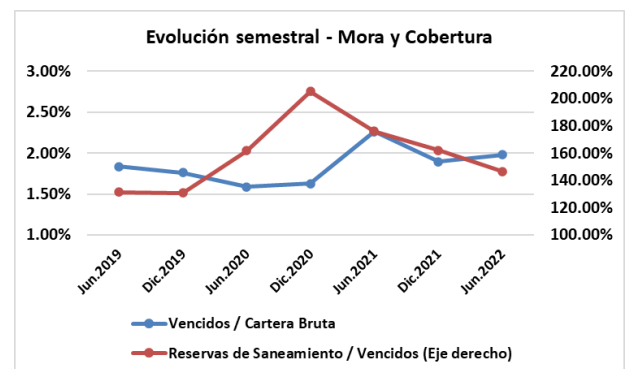
CCC (septiembre de 2022).

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

ANÁLISIS DEL SECTOR

En términos de expansión crediticia, el sector bancario exhibe un desempeño favorable en los últimos doce meses. Así, la cartera registró un crecimiento interanual de 8.7% al 30 de junio de 2022 (2.4% en junio de 2021), destacando la colocación en los sectores de consumo (5.7%), comercio (14.3%) y servicios básicos (56.5%). En contraposición, los préstamos otorgados al sector agropecuario presentaron una contracción en el mismo período (-9.5%).

En opinión de Zumma Ratings, la dinámica de crecimiento en la generación de negocios del sector podría desacelerarse en los próximos meses, en sintonía con los efectos de la elevada tasa de inflación, entre otras variables.



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, la evolución interanual de la calidad de activos al 30 de junio de 2022 estuvo determinada por la liberación de provisiones y una gradual reducción del indicador de mora, posterior al deterioro registrado en 2021, debido al reconocimiento de los impactos generados por la contingencia sanitaria.

El comportamiento descrito estuvo en sintonía con la expansión crediticia, así como por la dinámica de saneamiento por parte de algunos bancos. En ese sentido, al 30 de junio de 2022 el índice de mora pasa a 1.98% desde 2.26% en el lapso de doce meses, comparando todavía por encima de los niveles históricos previos a la

pandemia del COVID-19 (Ver Gráfico *Evolución semestral – mora y cobertura*). Por otra parte, la cartera refinanciada se mantuvo estable en el mismo período (4.4%).

El volumen de reservas de saneamiento exhibe una contracción interanual del 20.7%, conllevando una disminución de la cobertura de provisiones sobre créditos vencidos de 175.9% a 146.5% en el lapso de doce meses. No obstante, los niveles de cobertura aún comparan superiores a los promedios registrados previo a la contingencia sanitaria. Por otra parte, se señala que la mayoría de instituciones bancarias optaron por no tomar el beneficio de constitución gradual de reservas, conforme a lo establecido en la normativa.

La diversificada estructura de fondeo continúa ponderándose como una fortaleza de la industria, mientras que el descalce de plazos y las concentraciones relevantes en depositantes en algunas instituciones se señalan como factores de riesgo. La evolución de los pasivos de intermediación durante los últimos doce meses estuvo determinada por un aumento importante en el uso de líneas con entidades del exterior (38.6%), así como la mayor captación de depósitos (3.6%). El entorno de endurecimiento en la política monetaria global y el mayor riesgo país sensibilizará el costo de fondeo y podría generar cierta presión en la rentabilidad de la industria.

Con respecto a la liquidez del sistema, el elevado crecimiento de cartera y una captación a menor ritmo en los depósitos del público, conllevan a una ligera disminución en las métricas de liquidez. De esa forma, la participación de las disponibilidades y las inversiones sobre el total de activos pasó a 29.4% al cierre de junio de 2022 (31.9% en junio de 2021). A criterio de ZUMMA Ratings, la banca mantendrá adecuados niveles de recursos para atender sus compromisos inmediatos.

La posición patrimonial del sector bancario continúa favorable, aunque presenta una ligera contracción de comparar con el año previo. En ese sentido, el índice de adecuación patrimonial, de acuerdo con la regulación local, se ubica en 14.8% a junio de 2022 (15.0% en junio de 2021). Adicionalmente, el índice patrimonio / activos pasa a 10.5% desde 10.9% en el lapso de doce meses. La distribución de dividendos en varios bancos durante el primer semestre de 2022, así como la expansión en los activos productivos han determinado de forma conjunta la tendencia descrita.

En otro aspecto, la generación de resultados del sistema bancario exhibe un relevante aumento al 30 de junio de 2022, en línea con la expansión de la utilidad financiera y la menor constitución de provisiones. En contraposición, se señala un mayor nivel de gastos operacionales, acorde con la mayor generación de negocios y la reanudación de algunos servicios que fueron suspendidos durante el período de la contingencia sanitaria por parte de algunos bancos. Así, el volumen de utilidades de la banca al cierre de junio de 2022 totaliza US\$156.9 millones (US\$120.4 millones en junio de 2021), favoreciendo el desempeño financiero de la industria.

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.

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 2021, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la entidad.

GOBIERNO CORPORATIVO

El FSV cuenta con un sistema y políticas de gobierno corporativo acordes con su naturaleza jurídica y con autoridades de gobierno definidas por su ley de creación. Dicho sistema y políticas están definidos en su 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.

La autoridad máxima está representada por la Asamblea de Gobernadores, integrada por 13 miembros (9 propietarios y 4 suplentes) los cuales representan diferentes sectores: Ministerio de Vivienda, Ministro de Obras Públicas, Ministro de Trabajo y Previsión Social, Ministro de Hacienda, Ministro de Economía y representantes de los sectores patronal (2 propietarios y 2 suplentes) y laboral (2 propietarios y 2 suplentes). Cabe precisar que el Ministerio de la Vivienda es quien preside la misma.

Por su parte, la Junta Directiva del FSV está integrada por un presidente, 4 directores propietarios y sus respectivos suplentes, los cuales provienen de los sectores público, patronal y laboral.

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, reputacional, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo); además, se

encuentra implementando la gestión de seguridad de la información, de acuerdo a buenas prácticas y a la normativa supervisada 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 9001:2015, el cual es sometido a auditorías de seguimiento anual y de recertificación cada tres años.

La Junta Directiva, Administración Superior y Plana Gerencial ejercen un control adecuado sobre los riesgos antes citados, 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 garantiza que la toma de decisiones sea congruente con los riesgos identificados.

Con la vigencia de la Ley Bitcoin, FSV aceptará pagos de deudores en bitcoins (BTC) y solicitará a los bancos colectores, el servicio para convertir el pago de BTC a USD al tipo de cambio establecido, mitigando el riesgo cambiario.

ANÁLISIS DE RIESGO

Los activos del FSV reflejaron un crecimiento interanual del 3.9%, equivalente en términos monetarios a US\$37.6 millones. La evolución de la estructura financiera estuvo determinada por la importante expansión en cartera, la disminución en la posición de liquidez, el vencimiento y repago de títulos valores; el aumento en financiamientos recibidos, así como por el fortalecimiento patrimonial acorde con la generación interna de capital.

Gestión de Negocios

El primer semestre de 2022 ha sido el de mejor desempeño en monto y número de facilidades crediticias otorgadas. En el período señalado, se han otorgado 4,162 créditos por un valor de US\$102.1 millones versus 3,740 créditos por un monto de US\$71.9 millones en el primer semestre de 2021.

En sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios), los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 84.1% de las facilidades crediticias otorgadas en el primer semestre de 2022 (75.1% en 2021). El análisis determina que el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva ha venido paulatinamente creciendo en los últimos años, estando por primera vez por encima del monto otorgado para vivienda usada (en número de créditos, aún se encuentra por debajo). Al respecto, la mayor disponibilidad de nuevos proyectos de vivienda explica la tendencia descrita en el tipo de financiamientos otorgados por el FSV, sumándose a ello los cambios en la política crediticia.

Es de señalar que el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial, ya que la institución se enfoca en financiar vivienda de interés social en virtud a su rol como ejecutor de políticas públicas en el sector. En ese sentido, el FSV mantiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias

de estratos con bajos/medianos ingresos. En la búsqueda de incentivar la demanda de créditos, el FSV realizó en 2020 y principios de 2021 las siguientes modificaciones a su política crediticia:

- El techo de financiamiento de vivienda de interés social se modificó de US\$38,900 a US\$40,000. También, en viviendas de más de US\$40,000 hasta US\$150,000 se aplican tasas y primas diferenciadas.
- El Programa “Vivienda en Altura” se incorpora de manera permanente y se creó el Programa de Crédito FSV – FONAVIPO, exclusivo para el sector informal.
- Ampliación de US\$25,000 a US\$30,000 en el Programa Especial de Vivienda Nueva y reducción de la tasa al 4%, incluyendo modificaciones al Programa Casa Mujer. En el Programa Casa Joven, se amplió rango para la edad que antes era de 18-25 años a 18-29 años.

Un aspecto a considerar es que el FSV realizó una reducción focalizada en tasas de interés y primas en algunas líneas de negocios en septiembre de 2019 y febrero de 2021. Esto para permitir que un mayor número de personas acceda a créditos de vivienda. Entre los productos que se beneficiaron de estos ajustes se mencionan: vivienda nueva de hasta US\$30 mil al 4.0% de interés y 0% de prima (por un monto de US\$15.0 millones por año); vivienda de interés social hasta US\$40.0 mil; Programa Casa Mujer; Programa Casa Joven (ampliación en rango de edad como requisito); entre otros.

Calidad de Activos

La calidad de activos del FSV ha mantenido históricamente una vinculación estrecha con su modelo de negocio, segmento objetivo (estratos de bajos ingresos) y ciclo económico. Respecto de diciembre de 2021, el índice de mora mejora a 2.9% desde 3.1% en virtud a la disminución interanual de US\$4.2 millones en el saldo de vencidos, valorando el efecto favorable de la gestión de cobranza y de saneamientos de cartera. Cabe señalar que luego del reinicio del conteo de días mora en julio de 2020, el índice de vencidos alcanzó su punto más alto en octubre de ese año; iniciándose a partir de entonces una tendencia a la baja.

En otro aspecto, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.8% al cierre del primer semestre de 2022, manteniéndose relativamente estable en los últimos meses a pesar del aumento interanual en el saldo de cartera refinanciada / reestructurada (+US\$16 millones). Cabe señalar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertas por las reservas constituidas. Zumma Ratings prevé que la evolución en la calidad de los activos estará supeditada a la evolución de la economía; destacando la vulnerabilidad de su mercado objetivo ante eventos adversos (desempleo, desempeño económico, otras variables).

El FSV registra un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado

de pérdidas; previéndose que la institución no tendrá un impacto en términos de constitución de provisiones adicionales (graduales) por la contingencia sanitaria. Cabe precisar que en agosto de 2021, la entidad modificó su política de reservas, estableciendo una cobertura máxima del 225% (antes era del 175% con una banda de fluctuación $\pm 30\%$) sobre los créditos vencidos y primas de seguros, sin incluir intereses de esa cartera (antes si se consideraban en el cálculo).

De esta forma, las reservas actuales garantizan una cobertura sobre vencidos del 551.1% (376.1% al cierre de junio 2021). De considerar únicamente las reservas para préstamos vencidos, la cobertura resulta de 257.41%. Al incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas del FSV alcanza 136.8% (116.4% en junio 2021). Cabe destacar que la entidad cuenta con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito.

Por otra parte, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Finalmente, el número de viviendas para la venta totalizaron 4,779 unidades habitacionales (4,755 en junio 2021), de las cuales algunas se encuentran usurpadas.

Fondeo y Liquidez

La amortización de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones, así como el aumento en las líneas de crédito con instituciones financieras; han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos financieros de la Institución en los últimos doce meses.

La estructura de fondeo indica que el principal componente son los depósitos de ex afiliados por cotizaciones (43%), siguiendo en ese orden las emisiones de instrumentos de largo plazo (32%) y los préstamos con entidades financieras (26%). El fondeo con instituciones financieras se fundamenta en recursos provistos por el BCIE (2 líneas de US\$53.7 millones y US\$50.0 millones) y BANDESAL (línea de US\$50 millones).

Por otra parte, las emisiones de certificados de inversión a largo plazo incorporan los certificados CDVIFSV, emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3%. Es importante destacar que con la reforma a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones de octubre de 2017, el FSV no cuenta con los beneficios contemplados en la anterior Ley: emisiones sin calificación, tasa preferencial, no inscripción en Bolsa, obligatoriedad de las AFP's de comprar estos títulos, entre otros.

Ante ello, el plan de fondeo en el corto plazo del FSV contempla: i) el préstamo por US\$50 millones con el BID (con garantía soberana que se otorga mediante Decreto publicado el 24 de marzo de 2022); ii) la línea vigente con el BCIE (US\$50 millones) bajo nuevas condiciones crediticias favorables y iii) la búsqueda de otros mecanismos para ampliar las fuentes de financiamiento.

En relación con la administración de la liquidez, los vencimientos programados de pasivos y la elevada disponibilidad de recursos propios benefician la gestión de tesorería de la entidad. Asimismo, el FSV exhibe un adecuado calce de plazo entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo. Cabe precisar que el FSV tiene la política de mantener fondos disponibles hasta por cuatro meses de obligaciones, favoreciendo su gestión de la liquidez.

En línea con el crecimiento observado en cartera, los fondos disponibles e inversiones disminuyen de manera conjunta en US\$26.5 millones respecto de junio 2021; pasando su participación en la estructura de activos a 6.2% desde 9.2% en los últimos doce meses. Al cierre del primer semestre de 2022, las inversiones se integran principalmente por depósitos en bancos comerciales (55.6% del portafolio total), un banco estatal (24.5%), bancos cooperativos (16.8%) y LETES (3.1%).

Evolución de Resultados

La Institución viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. Al 30 de junio de 2022, exhibe una utilidad de US\$25.8 millones (US\$25 millones en similar período de 2021). El aporte de los otros ingresos no operacionales – equivalente al 90% del resultado obtenido y producto de la recuperación de préstamos en cuentas de orden-. la expansión en la base de ingresos de operación y la disminución en los costos financieros; han favorecido la gestión financiera en el presente año.

Se ponderan como fortalezas la mayor utilidad financiera y los niveles de eficiencia y rentabilidad. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos).

Considerando la mayor base de activos productivos, los ingresos reflejan un incremento del 2.6% equivalente a US\$1.0 millón; mientras que el aporte de los provenientes de depósitos bancarios tiende a disminuir. La utilidad financiera mejora en US\$1.1 millones favoreciendo un elevado margen financiero (86%). La evolución de las tasas internacionales de referencia y su efecto en el costo de fondeo es una variable que continuará siendo monitoreada por la Administración.

Respecto del desempeño observado en el primer semestre de 2021, se ha constituido un menor volumen de reservas para préstamos y activos extraordinarios – acorde a la mejora en el perfil de los activos -, reflejando en contraposición mayores gastos en bienes de consumo y servicios. Esto último conlleva a un menor nivel de eficiencia respecto de junio 2021 (40.9% versus 36.8% en junio de 2021). En términos de rentabilidad, la Institución cierra con un ROAE y ROAA de 6.9% y 4.0% respectivamente, alcanzando el margen neto una relación de 65%.

Solvencia

La generación y capitalización de resultados favorecen la flexibilidad financiera, respaldo, y capacidad de crecimiento de la Institución. Al 30 de junio de 2022, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 108.4%, Asimismo, el nivel de

capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 58% desde 57% respecto de junio 2021; mayor al promedio sector bancario. Zumma Ratings prevé que la solvencia de la entidad continuará elevada y en torno a los niveles actuales.

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

	DIC.19		DIC.20		JUN.21		DIC.21		JUN.22	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Disponibilidades	30,072	3.2%	30,547	3.2%	22,726	2.4%	40,178	4.2%	55,425	5.5%
Anticipos de fondos	5,334	0.6%	5,834	0.6%	5,940	0.6%	7,012	0.7%	6,569	0.7%
Total de Inversiones	60,920	6.4%	65,294	6.8%	65,933	6.8%	30,005	3.1%	6,733	0.7%
Inversiones temporales	60,585	6.4%	64,899	6.8%	65,563	6.8%	29,663	3.1%	6,388	0.6%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	335	0.0%	394	0.0%	370	0.0%	342	0.0%	345	0.0%
Préstamos Vigentes	936,630	98.6%	920,213	96.1%	952,545	98.9%	995,133	103.7%	1,059,727	105.9%
Préstamos hipotecarios	923,689	97%	909,577	95%	940,909	98%	982,255	102%	1,045,736	105%
Préstamos personales, ent. públicas	444	0.0%	357	0.0%	334	0.0%	302	0.0%	319	0.0%
Intereses Corrientes	12,498	1.3%	10,280	1.1%	11,302	1.2%	12,576	1.3%	13,672	1.4%
Préstamos Vencidos	41,281	4.3%	51,617	5.4%	36,222	3.8%	32,137	3.4%	31,983	3.2%
Préstamos Brutos	977,911	103%	971,831	102%	988,766	103%	1,027,270	107%	1,091,710	109%
Menos:										
Reserva de saneamiento	139,023	14.6%	131,076	13.7%	136,229	14.1%	159,329	16.6%	176,258	17.6%
Préstamos Netos de reservas	838,889	88.3%	840,755	87.8%	852,538	88.5%	867,941	90.5%	915,452	91.5%
Activo fijo neto	12,582	1.3%	12,287	1.3%	11,952	1.2%	11,736	1.2%	12,214	1.2%
Otros activos	2,016	0.2%	2,353	0.2%	3,761	0.4%	2,308	0.2%	4,019	0.4%
TOTAL ACTIVOS	949,812	100%	957,070	100%	962,850	100%	959,179	100%	1,000,411	100%
PASIVOS										
Depósitos de afiliados	194,080	20.4%	189,259	19.8%	184,156	19.1%	179,125	18.7%	173,372	17.3%
Total de depósitos	194,080	20.4%	189,259	19.8%	184,156	19.1%	179,125	18.7%	173,372	17.3%
Títulos Valores	172,402	18.2%	154,396	16.1%	145,649	15.1%	136,390	14.2%	127,643	12.8%
Financiamiento Interno y Externo	79,805	8.4%	77,239	8.1%	72,146	7.5%	77,147	8.0%	103,079	10.3%
Cuentas por pagar	16,857	1.8%	16,231	1.7%	16,073	1.7%	15,235	1.6%	14,574	1.5%
TOTAL PASIVO	463,145	48.8%	437,125	45.7%	418,024	43.4%	407,897	42.5%	418,667	41.8%
PATRIMONIO NETO										
Aporte	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	5,712	0.6%	5,712	0.6%	5,712	0.6%	5,712	0.6%	5,711	0.6%
Reservas	438,799	46.2%	472,016	49.3%	507,489	52.7%	505,584	52.7%	543,562	54.3%
Resultado del Ejercicio	35,521	3.7%	35,582	3.7%	24,989	2.6%	37,986	4.0%	25,835	2.6%
TOTAL PATRIMONIO NETO	486,667	51.2%	519,946	54.3%	544,826	56.6%	555,916	58.0%	581,743	58.2%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	949,812	100%	957,070	100%	962,850	100%	963,813	100%	1,000,411	100%

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

	DIC.19		DIC.20		JUN.21		DIC.21		JUN.22	
		%		%		%		%		%
Ingresos Financieros	76,913	100%	72,884	100%	38,538	100%	77,808	100%	39,537	100%
Intereses por préstamos	73,420	95%	69,072	95%	36,600	95%	74,379	96%	38,624	98%
Intereses sobre depósitos	3,493	5%	3,732	5%	1,878	5%	3,306	4%	854	2%
Intereses por títulos valores	0	0%	80	0%	60	0%	123	0%	59	0%
Gastos Financieros	13,308	17%	12,805	18%	5,722	15%	11,396	15%	5,599	14%
Intereses y comisiones sobre préstamos	3,707	5%	4,359	6%	1,974	5%	3,907	5%	2,066	5%
Intereses y comisiones sobre títulos	8,173	11%	7,145	10%	3,101	8%	6,021	8%	2,871	7%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	889	1%	859	1%	412	1%	823	1%	387	1%
Otros gastos financieros	539	1%	442	1%	235	1%	645	1%	275	1%
UTILIDAD FINANCIERA	63,605	83%	60,079	82%	32,816	85%	66,412	85%	33,938	86%
Saneamiento de Préstamos	30,189	39%	32,303	44%	16,965	44%	43,832	56%	14,074	36%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	15,986	21%	1,727	2%	3,267	8%	7,079	9%	3,368	9%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	17,430	23%	26,049	36%	12,583	33%	15,501	20%	16,496	42%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	24,938	32%	22,398	31%	12,084	31%	26,922	35%	13,876	35%
Salarios y otras remuneraciones	13,391	17%	13,544	19%	6,858	18%	13,667	18%	7,272	18%
Gastos en bienes de consumo y servicios	7,819	10%	4,769	7%	3,230	8%	9,201	12%	4,401	11%
Depreciación y amortización	3,635	5%	4,034	6%	1,976	5%	3,991	5%	2,170	5%
Otros gastos	93	0%	51	0%	21	0%	63	0%	33	0%
RESULTADO DE OPERACIÓN	-7,508	-10%	3,651	5%	499	1%	-11,421	-15%	2,620	7%
Otros Ingresos (gastos) neto	43,029	56%	31,931	44%	24,490	64%	49,407	63%	23,215	59%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	35,521	46%	35,582	49%	24,989	65%	37,986	49%	25,835	65%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.19	DIC.20	JUN.21	DIC.21	JUN.22
Capital					
Pasivo / patrimonio	0.95	0.84	0.77	0.73	0.72
Patrimonio / Activos	0.51	0.54	0.57	0.58	0.58
Pasivo / activo	0.49	0.46	0.43	0.42	0.42
Patrimonio / Préstamos brutos	49.8%	53.5%	55.1%	54.1%	53.3%
Patrimonio / Prestamos vencidos	1178.9%	1007.3%	1504.1%	1729.8%	1818.9%
LIQUIDEZ					
Disponible / Activos	0.10	0.10	0.09	0.07	0.06
Disponible / Depósitos de afiliados	0.47	0.50	0.48	0.39	0.36
Préstamos netos / Depósitos	4.32	4.44	4.63	4.85	5.28
Liquidez / obligaciones financieras	0.36	0.41	0.41	0.33	0.27
RENTABILIDAD					
ROAE	7.6%	6.9%	7.2%	7.1%	6.9%
ROAA	3.8%	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%
Margen financiero	82.7%	82.4%	85.2%	85.4%	85.8%
Utilidad neta / Ingresos financieros	46.2%	48.8%	64.8%	48.8%	65.3%
Rendimiento de Activos	7.2%	6.8%	7.2%	7.1%	6.9%
Costo de la Deuda	3.0%	3.0%	2.8%	2.9%	2.8%
Margen	4.2%	3.8%	4.3%	4.2%	4.1%
Gasto Administrativo / activo	2.6%	2.3%	2.5%	2.8%	2.8%
Eficiencia operativa	39.2%	37.3%	36.8%	40.5%	40.9%
CALIDAD DE ACTIVOS					
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-20.1%	-15.3%	-18.4%	-22.9%	-24.8%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	81,361	72,106	80,831	87,289	96,845
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	9,964	12,159	9,131	9,524	9,087
Morosidad	4.2%	5.3%	3.7%	3.1%	2.9%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	12.5%	12.7%	11.8%	11.6%	11.8%
Reservas / Préstamos Vencidos	336.8%	253.9%	376.1%	495.8%	551.1%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	113.4%	105.9%	116.4%	133.4%	136.8%
Cartera Vencida	41,281	51,617	36,222	32,137	31,983
Inmovilización del patrimonio	-20.1%	-15.3%	-18.4%	-22.9%	-24.8%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2022 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-3	A	\$32,000	\$457	14/09/1998	5.56%	25 años	Hipotecaria
	B		\$320	14/10/1998	5.63%		Hipotecaria
	C		\$265	16/11/1998	5.39%		Hipotecaria
	D		\$210	14/12/1998	5.56%		Hipotecaria
	E		\$375	15/01/1999	5.63%		Hipotecaria
	F		\$366	12/02/1999	5.39%		Hipotecaria
	G		\$210	12/03/1999	5.42%		Hipotecaria
	H		\$357	16/04/1999	5.63%		Hipotecaria
CIFSV-8	A	\$34,286	\$594	15/06/1999	5.56%	25 años	Hipotecaria
	B		\$617	14/07/1999	5.63%		Hipotecaria
	C		\$137	19/08/1999	5.39%		Hipotecaria
	D		\$549	16/09/1999	5.56%		Hipotecaria
	E		\$686	14/10/1999	5.63%		Hipotecaria
	F		\$549	14/12/1999	5.56%		Hipotecaria
	G		\$686	14/01/2000	5.63%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$823	14/04/2000	5.63%	25 años	Hipotecaria
	B		\$549	16/05/2000	5.39%		Hipotecaria
	C		\$686	14/06/2000	5.56%		Hipotecaria
	D		\$914	14/07/2000	5.63%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,286	\$1,829	03/10/2000	5.67%	25 años	Hipotecaria
	B		\$549	15/11/2000	5.39%		Hipotecaria
	C		\$549	14/12/2000	5.56%		Hipotecaria
	D		\$1,097	15/01/2001	5.63%		Hipotecaria
	E		\$1,097	15/02/2001	5.39%		Hipotecaria
	F		\$1,102	16/03/2001	5.56%		Hipotecaria
	G		\$1,102	24/04/2001	5.63%		Hipotecaria
	H		\$1,102	18/05/2001	5.39%		Hipotecaria
	I		\$1,102	15/06/2001	5.56%		Hipotecaria
	J		\$1,378	13/07/2001	5.63%		Hipotecaria
	K		\$792	24/08/2001	5.55%		Hipotecaria
	L		\$792	21/09/2001	5.45%		Hipotecaria
	M		\$792	12/10/2001	5.63%		Hipotecaria
	N		\$792	16/11/2001	5.39%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$2,400	14/12/2001	5.56%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,600	18/01/2002	5.63%		Hipotecaria
	C		\$1,600	14/02/2002	5.39%		Hipotecaria
	D		\$1,600	14/03/2002	5.56%		Hipotecaria
	E		\$1,800	12/04/2002	5.63%		Hipotecaria
	F		\$1,800	15/05/2002	5.39%		Hipotecaria
	G		\$1,800	14/06/2002	5.56%		Hipotecaria
	H		\$2,160	12/07/2002	5.63%		Hipotecaria
	I		\$2,160	16/08/2002	5.39%		Hipotecaria
	J		\$960	13/09/2002	5.56%		Hipotecaria
	K		\$1,920	16/10/2002	5.63%		Hipotecaria
	L		\$1,680	15/11/2002	5.39%		Hipotecaria
	CIFSV-14		TRAMO 1	\$120,000	\$1,920		13/12/2002
TRAMO 2		\$1,920	14/02/2003		5.39%	Hipotecaria	
TRAMO 3		\$1,920	11/04/2003		5.63%	Hipotecaria	
TRAMO 4		\$2,520	11/07/2003		5.63%	Hipotecaria	
TRAMO 5		\$2,520	22/08/2003		5.39%	Hipotecaria	
TRAMO 6		\$2,520	12/09/2003		5.42%	Hipotecaria	
TRAMO 7		\$2,520	12/12/2003		5.42%	Hipotecaria	
TRAMO 8		\$2,520	27/02/2004		5.55%	Hipotecaria	
TRAMO 9		\$2,240	02/04/2004		5.67%	Hipotecaria	
TRAMO 10		\$2,520	28/05/2004		5.55%	Hipotecaria	
TRAMO 11		\$2,880	02/07/2004		5.67%	Hipotecaria	
TRAMO 12		\$2,880	30/07/2004		5.33%	Hipotecaria	
CDVISFV01	TRAMO 1	\$22,500	\$3,676	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$3,767	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,029	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$3,363	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVISFV02	TRAMO 1	\$24,800	\$4,193	28/03/2014	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,511	30/07/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,531	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,374	28/04/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVISFV03	TRAMO 1	\$27,500	\$4,958	29/09/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,147	26/04/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,592	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$5,719	28/03/2017	3.00%		Sin Garantía
Total		\$466,229	\$127,643				

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.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias 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 Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings 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 Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.

Fondo Social para la Vivienda

Factores Clave de Clasificación

Peso de Entorno en Perfil Crediticio Intrínseco: Las clasificaciones de Fondo Social para la Vivienda (FSV) están basadas en su perfil crediticio intrínseco, el cual está influenciado altamente por el entorno operativo (EO) de El Salvador. La evaluación del EO del sistema financiero salvadoreño, con tendencia negativa, está fuertemente influenciada por la clasificación soberana del país de 'CC'.

Perfil de Negocio Robusto: El perfil de negocio continúa considerándose robusto a pesar de los retos del entorno. Este perfil de negocio está fundamentado en su posición de mercado, siendo la institución líder de la industria en cartera hipotecaria con una participación de 31% a junio de 2022.

Modelo de Negocio Consolidado: Los objetivos de creación del FSV definen sus objetivos estratégicos y estos se han mantenido invariables a través del tiempo y diferentes ciclos económicos. La institución otorga financiamiento a un segmento de vivienda de ingresos medios y bajos que tradicionalmente es menos atractivo para la banca comercial, lo que permite a la institución consolidar su nivel de penetración y franquicia.

Calidad de Activos ha Mejorado: La calidad de activos de FSV ha mejorado de manera relevante en el último período. A junio de 2022, los préstamos con mora superior a 90 días presentaron 2.9% de la cartera total, mostrando un nivel por debajo de períodos anteriores se mantenían niveles en el rango de 4% a 5%.

Rentabilidad Alta: Uno de los factores destacados del perfil financiero de FSV es su rentabilidad alta. A junio de 2022, el indicador de utilidad antes de impuestos a activos promedio fue de 5.3%, superior al promedio de 3.9% de los cierres anuales. La rentabilidad alta proviene de un fondeo de muy bajo costo, dada la estructura de bajo apalancamiento y fondos de largo plazo que no devengan intereses.

Capitalización y Apalancamiento Sólidos: El bajo apalancamiento y los niveles de capitalización más altos de la plaza local son los elementos financieros más sobresalientes. La combinación de modelo negocio y naturaleza de la institución le permite una alta acumulación de capital a través de los años, lo cual le permite comparar por encima del resto de entidades tanto no bancarias como bancarias de la plaza salvadoreña.

Estructura de Fondeo y Liquidez Estable: El fondeo de la institución está determinado por su naturaleza y perfil de compañía. La institución cuenta con un balance que sea fondea principalmente con su propio capital seguido por un fondo cerrado de cotizaciones, deuda con organismos multilaterales y, por último, emisiones de deuda local de largo plazo. Lo anterior, provee a la entidad de una alta estabilidad y predictibilidad en el movimiento de sus egresos.

Sensibilidades de Clasificación

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

Un alza en las clasificaciones es poco probable en el corto plazo, debido a los riesgos que ejerce el EO salvadoreño sobre FSV y la relación sólida de este con el soberano, cuya clasificación crediticia tiene Perspectiva Negativa.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

Reducciones en las clasificaciones podrían provenir de un deterioro significativo en el perfil financiero de FSV. Un deterioro de sus métricas de calidad de activos que derivara en un

Clasificaciones

Escala Nacional

Nacional, Largo Plazo	EAA-(slv)
Nacional, Corto Plazo	F1+(slv)

Perspectivas

Nacional, Largo Plazo	Estable
-----------------------	---------

Metodologías Aplicables

[Metodología de Calificación de Instituciones Financieras no Bancarias \(Marzo 2022\)](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Diciembre 2020\)](#)

Publicaciones Relacionadas

[Fitch Downgrades El Salvador to 'CC'; Removes from UCO \(Septiembre 2022\)](#)

Analistas

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

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

indicador de utilidad antes de impuestos sobre activos promedio por debajo de 1.0% podría resultar en una baja en las clasificaciones.

Clasificaciones de Deuda

Tipo de Clasificación	Clasificación
Escala Nacional, Largo Plazo	
CIFSV3	AA(slv)
CIFSV8	AA(slv)
CIFSV10	AA(slv)
CIFSV12	AA(slv)
CIFSV13	AA(slv)
CIFSV14	AA(slv)

Fuente: Fitch Ratings

Emisiones

Las clasificaciones de las emisiones de FSV están un escalón (*notch*) por encima de la de emisor de largo plazo, debido a que están respaldados por cartera hipotecaria. En opinión de Fitch, estas emisiones garantizadas tienen una probabilidad de recuperación mayor que la de los pasivos no garantizados, por estar respaldados por la cesión de préstamos hipotecarios por un monto que equivale al menos a 125% del saldo del valor emitido.

Características Principales de Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (miles)	Plazo	Garantía	Series
CIFSV3	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
CIFSV8	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
CIFSV10	Certificados de inversión	Dólares	22,857.1	25 años	Cartera hipotecaria	A-D, B-D, C-D y D-D
CIFSV12	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
CIFSV13	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
CIFSV14	Certificados de inversión	Dólares	104,000.0	25 años	Cartera hipotecaria	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11 y 12

Nota: Información al 30 de junio de 2022.

Fuente: FSV

Cambios Relevantes

Desempeño de Instituciones Financieras Enfrenta un EO Altamente Desafiante

La evaluación de Fitch del entorno operativo (EO) de la industria financiera salvadoreña tiene una tendencia negativa y está impactada fuertemente por la clasificación soberana del país de 'CC', dado que la posición débil de liquidez fiscal y el riesgo país mayor podrían reducir la liquidez en el mercado local e incrementar los costos de financiamiento de las instituciones financieras. Además, la agencia considera que las instituciones financieras permanecerán sensibles al crecimiento económico menor, a un sentimiento de inversión más débil y a factores políticos. Fitch estima un crecimiento económico de 2.5% para el cierre de 2022 y de 2.3% para 2023, luego de alcanzar 10.5% en 2021, lo cual podría desacelerar el crecimiento del sistema bancario.

Al 1S22, el desempeño financiero del sistema financiero permaneció beneficiado por la reactivación económica, lo cual contribuyó al poder de pago de los deudores, junto con la expansión del crédito bancario de 5.9% (2021: 6.3%). Esto se tradujo en una métrica de cartera vencida del sistema bancario de 2.0% en el 1S22, similar al promedio de 1.8% que registró de 2018 a 2021. Asimismo, se plasmó en un indicador de utilidad neta a activos totales promedio de 1.5%, superior al promedio de los últimos cuatro años de 1.0%.

Fitch espera que las métricas de capitalización y liquidez se estabilicen cerca de los niveles actuales del indicador de capital regulatorio de 14.8% (promedio 2018-2021: 15.4%) y de los niveles de disponibilidades sobre activos totales de 16.4% a agosto de 2022 (promedio 2018-2021: 20.8%). Sin embargo, la agencia opina que las métricas de capital y liquidez podrían estar sobreestimadas, dada la exposición alta y creciente de los bancos a deuda soberana, cuyo valor en el mercado internacional se redujo en los últimos años, pero que, acorde a la regulación local, se registran contablemente a precio de adquisición.

Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

Perfil de Negocio

Un elemento clave en el fundamento de las clasificaciones de FSV es su perfil de compañía, el cual es considerado robusto y fundamentado en su posición de mercado, siendo la institución líder de la industria en cartera hipotecaria con una participación de 31% a junio de 2022. Manteniendo su posición líder a pesar de los ciclos y el entorno retador experimentado en años recientes. El modelo de negocio por su parte está definido por su origen y propósito de creación que es el fomento de la adquisición de vivienda para aquellos sectores de medianos a bajos ingresos que cuentan con menor acceso o que son menos atractivos para la banca comercial. En este sentido la colocación de cartera se concentra en clientes con ingresos iguales o inferiores a cuatro salarios mínimos.

Administración y Estrategia

La capacidad administrativa de la institución se evidencia en un desempeño estable a través de los ciclos, siendo esta predecible y alineada a los objetivos con que la institución fue creada. Los objetivos de 2022 son de mantener crecimiento acorde con el del año anterior y continuar fortaleciendo la gestión de cobro. En cuanto al gobierno corporativo la institución cuenta con un marco de gestión, considerado razonable para una institución estatal y apoyado por las atribuciones y limitaciones que su ley de origen impone.

Apetito de Riesgo

En opinión de la agencia, el perfil de riesgo de la institución está diseñado acorde al modelo de negocio enfocado en atender segmentos de menores ingresos y que son menos atractivos para la banca comercial, lo cual implica naturalmente una mayor tolerancia al riesgo. La institución en este contexto ha fortalecido el área clave de gestión de cobros, lo cual ha permitido en un año revertir el pico de mora alcanzado en 2020, en parte por la pandemia. En cuanto al riesgo de mercado, la exposición principal es la tasa de interés, ya que si bien la institución otorga su portafolio a tasa variable, en la práctica es poco probable que sea ajustada. No obstante, los riesgos de impacto en resultados por volatilidad son mitigados por el bajo apalancamiento.

Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes

Calidad de Activos

La calidad de activos de FSV ha mejorado de manera relevante en el último período. Al junio de 2022, los préstamos con mora superior a 90 días representaron 2.9% de la cartera total, mostrando un nivel por debajo del alcanzado al cierre de 2021 (3.1%), mientras que en períodos anteriores se mantenían niveles en el rango de 4% a 5%. El reforzamiento de las políticas y prácticas de cobro han sido fundamentales para la mejora en la calidad. Las coberturas de la institución es un factor destacado del perfil del portafolio crediticio, con una cobertura amplia de 551% a junio de 2022, lo que se complementa por un natural alto nivel de garantías hipotecarias que cuesta su cartera. Las concentraciones son bajas, dado que los 20 mayores deudores representan menos de 1% de la cartera total.

Ganancias y Rentabilidad

Uno de los factores destacados del perfil financiero de FSV es su rentabilidad alta. A junio de 2022, el indicador de utilidad antes de impuestos a activos promedio fue de 5.3%, mayor que el promedio de 3.9% de los cierres anuales. La institución no paga impuestos, dada su naturaleza y fin social. La rentabilidad alta proviene de un fondeo de muy bajo costo, dada la estructura de bajo apalancamiento y fondos de largo plazo que no devengan intereses; lo anterior compensa los márgenes bajos que suelen generar las carteras hipotecarias. Las perspectivas de potenciales alzas en tasas de interés en el próximo año se prevé que tengan poco impacto en el margen de la institución dada la estructura del balance ya mencionada que le permite absorber en buena medida los movimientos de tasa del entorno. Fitch espera que los indicadores de rentabilidad robustos se mantendrán superiores a 4% en el horizonte de la clasificación.

Capitalización y Apalancamiento

El bajo apalancamiento es el elemento financiero más sobresaliente de la institución en conjunto con los niveles de capitalización más altos de la plaza local. La combinación de modelo negocio y naturaleza de la institución le permite una alta acumulación de capital a través de los años, lo cual le permite contar con un bajo apalancamiento, destacando respecto del resto de entidades tanto no bancarias como bancarias de la plaza salvadoreña. A junio de 2022, el indicador de deuda a patrimonio tangible fue de 0.7x, lo cual mostró fluctuaciones leves en el último período, pero la robustez del capital se mantendrá en opinión de la agencia en el mediano plazo. Los fundamentos son la alta generación de resultados y la no distribución de dividendos. No se prevén cambios en la posición de capital del fondo en el corto y mediano plazo.

Fondeo y Liquidez

El fondeo de la institución está determinado por su naturaleza y perfil de compañía. La institución cuenta con un balance que se fondea principalmente con su propio capital, seguido por un fondo cerrado de cotizaciones y por último emisiones de deuda local de largo plazo. Lo anterior, provee a la entidad de una alta estabilidad y predictibilidad en el movimiento de sus egresos de fondos. El pasivo sin pignoración pertenece al fondeo de cotizaciones cerrado y este representa 42.8% del pasivo financiero total lo que en opinión de la agencia permite una buena capacidad de crecimiento futuro por medio de apalancamiento. A través de los años la institución ha incrementado el monto y número de fondeadores al por mayor, no obstante, aún es considerado por la agencia como una flexibilidad financiera menor que el resto de entidades financieras no bancarias de la plaza y los pares en la banca comercial; no obstante, esto es mitigado por la estable base del pasivo.

La institución posee una buena capacidad de generación de recursos propios mediante la recuperación normal de las operaciones de crédito, lo cual fue evidenciado en el pasado período de pandemia que permitió a la institución recuperar rápidamente su desempeño. Por su parte, la liquidez de la institución es buena a la luz del pasivo predecible con que opera la institución, al representar los activos líquidos 15% del pasivo total.

Estado de Resultados

	30 jun 2022 6 meses – Interino USD miles Revisado - Sin Salvedades	31 dic 2021 Cierre de año USD miles Auditado - Sin Salvedades (Párrafo de Énfasis)	31 dic 2020 Cierre de año USD miles Auditado - Sin Salvedades (Párrafo de Énfasis)	31 dic 2019 Cierre de año USD miles Auditado - Sin Salvedades
Ingresos				
Ingresos por Arrendamientos Operativos y Financieros Netos de Depreciación	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos Brutos por Intereses, Arrendamiento y Dividendos	39,536.8	77,807.9	72,883.6	76,912.8
Total de Gastos por Intereses	4,937.1	10,751.0	11,503.9	11,880.4
Ingreso Neto por Intereses	34,599.7	67,056.9	61,379.7	65,032.4
Total de Ingresos Operativos Distintos de Intereses	-2,116.4	3,201.2	-628.7	-6,435.1
Gastos				
Total de Gastos No Financieros	13,529.3	26,921.8	25,967.5	24,886.4
Utilidad Operativa antes de Provisiones	18,954.0	43,338.5	34,783.5	33,710.9
Cargo por Provisiones	15,176.7	43,832.1	32,303.0	30,215.5
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	n.a.	0.0	0.0
Utilidad Operativa	3,777.3	-493.6	2,480.5	3,495.4
Utilidad antes de Impuestos	25,835.0	37,985.5	35,582.4	35,520.9
Utilidad Neta	25,835.0	37,985.5	35,582.4	35,520.9
Utilidad Integral según Fitch	25,835.0	37,985.5	35,582.4	35,520.9
Nota: EBITDA	32,941.8	52,727.8	51,120.3	51,036.3
Tipo de Cambio	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV

Balance General

	30 Jun 2022 6 meses – Interino USD miles	31 dic 2021 Cierre de año USD miles	31 dic 2020 Cierre de año USD miles	31 dic 2019 Cierre de año USD miles
Activos				
Préstamos y Arrendamientos				
Préstamos Brutos	1,078,050.6	1,019,328.2	961,554.3	965,417.0
Préstamos Netos	901,779.3	859,999.3	830,475.1	826,390.8
Arrendamientos Operativos, Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversión en Financiamiento Directo y Arrendamiento Capitalizable, Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Préstamos y Arrendamientos Brutos	1,078,050.6	1,019,328.2	961,554.3	965,417.0
Reservas para Pérdidas Crediticias para Cuentas por Cobrar y Préstamos	176,271.4	159,328.8	131,079.3	139,026.2
Préstamos y Arrendamientos Netos	901,779.3	859,999.3	830,475.1	826,390.8
Otros Activos Productivos	13,782.9	n.a.	11,696.9	12,514.9
Total de Activos Productivos	921,950.0	860,341.5	907,071.3	899,490.7
Total de Activos	1,000,411.3	963,813.3	957,070.3	949,811.7
Pasivos y Patrimonio				
Deuda y Depósitos				
Total de Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Depósitos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo de Largo Plazo	404,093.4	256,271.9	420,893.6	446,287.5
Total de Deuda y Depósitos	404,093.4	256,271.9	420,893.6	446,287.5
Total de Pasivos que Devengan Intereses	404,093.4	392,661.9	420,893.6	446,287.5
Total de Pasivos	418,667.4	407,896.9	437,124.7	463,144.7
Total de Patrimonio	581,743.8	555,916.4	519,945.7	486,667.0
Total de Patrimonio Menos Intereses Minoritarios	581,743.8	555,916.4	519,945.7	486,667.0
Total de Pasivos y Patrimonio	1,000,411.3	963,813.3	957,070.3	949,811.7
Tipo de Cambio	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV

Resumen Analítico

	30 Jun 2022 6 meses – Interino	31 dic 2021 Cierre de año	31 dic 2020 Cierre de año	31 dic 2019 Cierre de año
Indicadores de Calidad de Activos (%)				
Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Brutos	2.9	3.1	5.4	4.2
Crecimiento de Préstamos y Arrendamientos Brutos (interanual)	10.3	6.0	-0.4	2.7
Reservas para Pérdidas Crediticias para Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Vencidos	555.4	495.8	253.9	341.2
Indicador de Préstamos Vencidos sobre Capital	n.a.	n.a.	-15.8	-21.0
Castigos Netos/Préstamos y Arrendamientos Brutos Promedio	n.a.	5.5	4.7	n.a.
Pérdida o Ganancia por Venta de Residuales de Vehículos y Equipo/Valor Depreciado de los Activos Vendidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicadores de Ganancias y Rentabilidad (%)				
Utilidad antes de Impuestos/Activos Promedio	5.3	3.9	3.7	3.8
EBITDA/Ingresos Totales	88.0	65.1	70.7	72.4
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	36.2	33.2	35.9	35.3
Utilidad antes de Impuestos/Patrimonio Promedio	9.1	7.0	7.0	7.5
Cargos por Provisiones/Utilidad Operativa antes de Provisiones	80.1	101.1	92.9	89.6
Gasto por Depreciación/Ingresos Totales	5.8	4.9	5.6	5.2
Pérdida o Ganancia por Venta de Residuales de Vehículos y Equipo/Utilidad Neta Reportada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicadores de Capitalización y Apalancamiento				
Deuda Más Depósitos/Patrimonio Tangible	0.7	0.5	0.8	0.9
Deuda Más Depósitos/EBITDA	6.1	4.9	8.2	8.7
Capital Base según Fitch/Activos Tangibles	58.0	57.6	54.2	51.2
Deuda Más Fondeo fuera del Balance/Capital Base según Fitch	0.7	0.5	0.8	0.9
Indicadores de Fondeo, Liquidez y Cobertura				
Deuda No Garantizada/Deuda Total	42.8	45.6	47.6	46.2
Deuda No Garantizada/Total de Pasivos que Devengan Intereses	42.8	45.6	47.6	46.2
EBITDA/Gasto por Interés	6.7	4.9	4.4	4.3
Deuda de Corto Plazo/Fondeo Total	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos sin Gravamen/Deuda No Garantizada	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Dividendos en Efectivo Pagados y Declarados/Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV

Las clasificaciones mencionadas fueron requeridas y se asignaron o se les dio seguimiento por solicitud del emisor clasificado o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Todas las clasificaciones crediticias de Fitch Ratings (Fitch) están sujetas a ciertas limitaciones y estipulaciones. Por favor, lea estas limitaciones y estipulaciones siguiendo este enlace: <https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings>. Además, las definiciones de clasificación de Fitch para cada escala de clasificación y categorías de clasificación, incluidas las definiciones relacionadas con incumplimiento, están disponibles en www.fitchratings.com bajo el apartado de Definiciones de Clasificación. Las clasificaciones públicas, criterios y metodologías están disponibles en este sitio en todo momento. El código de conducta, las políticas sobre confidencialidad, conflictos de interés, barreras para la información para con sus afiliadas, cumplimiento, y demás políticas y procedimientos de Fitch están también disponibles en la sección de Código de Conducta de este sitio. Los intereses relevantes de los directores y accionistas están disponibles en <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>. Fitch puede haber proporcionado otro servicio admisible o complementario a la entidad clasificada o a terceros relacionados. Los detalles del(los) servicio(s) admisible(s) de clasificación o del(los) servicio(s) complementario(s) para el(los) cual(es) el analista líder tenga sede en una compañía de Fitch Ratings registrada ante ESMA o FCA (o una sucursal de dicha compañía) se pueden encontrar en el resumen de la entidad en el sitio web de Fitch Ratings.

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 disseminación 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.

Fitch Ratings, Inc. está registrada en la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos (en inglés, U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización de Clasificación Estadística Reconocida a Nivel Nacional ("NRSRO"; *Nationally Recognized Statistical Rating Organization*). Aunque ciertas subsidiarias de clasificación crediticia de la NRSRO están enlistadas en el ítem 3 del documento "Form NRSRO" y, como tales, están autorizadas para emitir clasificaciones crediticias en nombre de la NRSRO (ver <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), otras subsidiarias no están enlistadas en el documento "Form NRSRO" (las "no NRSRO") y, por tanto, las clasificaciones crediticias emitidas por estas subsidiarias no son emitidas en nombre de la NRSRO. Sin embargo, personal de las subsidiarias no NRSRO puede participar en la determinación de clasificaciones crediticias emitidas por, o en nombre de, la NRSRO.

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".

Derechos de autor © 2022 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.