

Fondo Social para la Vivienda

Factores Clave de Clasificación

Perfil Crediticio Intrínseco: Las clasificaciones del 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 'CCC', ya que algunos de sus factores clave podrían incidir en las condiciones operativas de las entidades financieras, poniendo presión en su desempeño.

Perfil de Negocio Robusto: El perfil de negocio es considerado robusto y es un factor de importancia moderada para la evaluación de sus clasificaciones. 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 32% a diciembre de 2021.

Modelo de Negocio: Su modelo de negocio 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.

Calidad de Activos Mejorada: La calidad de activos ha mejorado de forma importante en el último año, acercando el indicador al promedio de la industria bancaria salvadoreña. Al cierre de 2021, el indicador de mora fue de 3.09% mientras que fue de 5.26% al cierre de 2020. Luego del alza en la mora experimentado en 2020 y producto de la pandemia, la institución inició medidas de contención enfocadas en el cobro de manera más proactiva.

Rentabilidad Alta: La rentabilidad alta de la institución destaca respecto a sus pares, tanto en el sector de entidades no bancarias como bancarias. Al cierre de 2021, el indicador de utilidades antes de impuestos sobre activos promedio fue de 3.95%, alineado al promedio de los últimos cuatro años (3.80%). La base en que se fundamenta la rentabilidad es el margen de interés neto (MIN) alto, el cual ha logrado resistir las presiones del entorno durante la pandemia.

Niveles de Capitalización y Apalancamiento Sólidos: A diciembre de 2021, el indicador de deuda a patrimonio tangible fue de 0.5x, mostrando una paulatina reducción en la medida la entidad crece pero, en opinión de la agencia, la robustez del capital se mantendrá en el mediano plazo, debido a la generación alta de resultados y la no distribución de dividendos.

Estructura de Fondeo y Liquidez Estable: La estructura de fondeo y liquidez de FSV también se favorece de la naturaleza de la institución y modelo de negocio al contar con un fondeo altamente estable, puesto que cerca de la mitad consiste de un fondo cerrado de cotizaciones, complementado con emisiones de deuda local de largo plazo y financiamiento al por mayor.

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, que tiene tendencia negativa, sobre FSV y su relación amplia con el soberano.

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 deriven 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's Long-Term IDR to 'CCC' from 'B-' \(Febrero 2022\)](#)

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%, podrían 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 de 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	82,285.7	25 años	Cartera hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D, H-D, I-D, J-D, K-D, L-D, M-D y N-D
CIFSV13	Certificados de inversión	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	120,000.0	25 años	Cartera hipotecaria	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11 y 12.

Nota: Información al 31 de diciembre de 2021.

Fuente: FSV.

Cambios Relevantes

Desempeño Financiero Podría Seguir Recuperándose; Alta Incertidumbre en el EO

La evaluación del entorno operativo (EO) del sistema bancario salvadoreño, con tendencia negativa, está fuertemente influenciada por la clasificación soberana del país de 'CCC', ya que algunos de sus factores clave podrían incidir en las condiciones operativas de las entidades financieras. El perfil financiero de las instituciones salvadoreñas también está muy influenciado por el EO. Para 2022, Fitch espera un crecimiento económico de 3.5%, luego de la recuperación económica estimada de 10.5% en 2021 y la contracción experimentada en 2020 por la pandemia (PIB real: -7.9%).

La tendencia negativa refleja que aún existen riesgos a la baja en el EO para el sector bancario de El Salvador, los cuales podrían agregar presión a su desempeño financiero y, potencialmente, incrementar los costos de fondeo. Esto sería mientras la consolidación de la reactivación económica continúa, lo cual ha favorecido la expansión del crédito (2021: 6.3%) y

la capacidad de pago de los deudores, plasmándose en una razón de cartera vencida del sistema de 1.9% en 2021, similar al promedio de los años previos (2017–2020: 1.8%), así como en un indicador de utilidad neta a activos totales (ROAA) de 1.2% (2017–2020: 0.9%).

El entorno mundial, los riesgos políticos, la situación del déficit fiscal, las restricciones financieras del gobierno y la adopción del bitcóin como moneda de curso legal, generan una mayor incertidumbre en el mercado que podría intensificar las dificultades para las instituciones financieras.

Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

Perfil de Negocio

FSV posee un perfil de compañía que es considerado robusto, fundamentado en su posición de mercado, siendo la institución líder de la industria en cartera hipotecaria con una participación de 32% a diciembre de 2021; el segundo competidor más cercano posee una participación de 23%. El fondo ha mantenido su participación de mercado a pesar de los retos del entorno en los últimos dos años sostenido por su perfil. 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. La adquisición de vivienda usada es la principal línea de crédito, aunque la línea de vivienda nueva ha incrementado relevancia en la medida que el inventario de vivienda nueva en el segmento de bajo ingreso se ha incrementado.

Administración y Estrategia

El marco gerencial es competente y efectivo para mantener un desempeño estable y predecible alineado a los objetivos de creación de la institución. Lo anterior quedó demostrado en el período 2020-2021 cuando el entorno adverso impuso limitaciones al crecimiento e incremento de mora en el primer año; no obstante, el resto de métricas de desempeño se mantuvieron fuertes y en 2021 logró recuperar crecimiento y reducir la mora. Los objetivos de 2022 son de mantener crecimiento alineado 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 que es considerado razonable para una institución estatal y que es apoyado por la atribuciones y limitaciones que su ley de origen impone.

Apetito de Riesgo

En opinión de la agencia, el perfil de riesgo del FSV está diseñado acorde al modelo de negocio de atender segmentos de menores ingresos que la banca comercial, lo cual implica naturalmente una mayor tolerancia al riesgo. La institución en este contexto ha fortalecido un área clave como la gestión de cobros que ha permitido en un año revertir el pico de mora alcanzado en 2020. Adicional a la gestión de cobros, el reforzamiento de los controles ha incorporado la mayor generación de reservas alcanzando uno de los niveles más altos de cobertura en su historial. El crecimiento de cartera ha sido retomado en 2021 y se prevé que sea similar en 2022. En cuanto al riesgo de mercado, la principal exposición es la tasa de interés ya que si bien el FSV 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 apalancamiento bajo.

Indicadores Financieros Clave - Desarrollos Recientes

Calidad de Activos

La calidad de activos ha mostrado un cambio importante en el último año, exhibiendo una mejora notoria y acercando el indicador al promedio de la plaza salvadoreña. Al cierre de 2021, el indicador de mora fue de 3.09%, mientras que fue de 5.26% al cierre de 2020. Luego del pico de mora experimentando en 2020 y producto de la pandemia, el FSV inició medidas de contención enfocadas en el cobro de manera más proactiva, lo cual ha demostrado su beneficio llevando los indicadores incluso por debajo de los niveles prepandemia.

Por su parte, la institución ha mantenido un uso moderado de castigos, los cuales representaron a 5.2% de la cartera a diciembre de 2021 (diciembre 2020: 4.7%). Las provisiones continúan amplias ya que mantuvieron su saldo, mientras que la cartera con mora mayor de 90 días se redujo, el indicador de cobertura es de 495% al cierre de 2021. En cuanto a las concentraciones por deudor, estas son históricamente bajas al representar los 20 mayores deudores menos de 1% de la cartera total y del patrimonio. La expectativa de la agencia es que la calidad de cartera sea estable en 2022, aunque los retos del entorno persisten, la entidad cuenta actualmente con una posición buena de mora respecto a su histórica y coberturas buenas, lo que limitaría los riesgos a la baja.

Ganancias y Rentabilidad

La rentabilidad alta del FSV destaca tanto en el sector de entidades no bancarias como bancarias. Al cierre de 2021, el indicador de utilidades antes de impuestos sobre activos promedio fue de 3.95%, alineado del promedio de los últimos cuatro años (3.80%); la institución no es sujeta de impuesto sobre la renta tal como está estipulado en su ley. La base en que se fundamenta la rentabilidad es el MIN alto, el cual ha resistido las nuevas colocaciones a menores tasas como parte del apoyo que se dio en 2020 y 2021 producto de la pandemia. Estructuralmente, el FSV logra su MIN alto gracias al apalancamiento bajo que permite un costo de fondeo menor que el resto de la plaza.

Otro factor a considerar es la buena eficiencia, con los gastos operativos representando solo 38.3% de los ingresos netos; el FSV opera con una infraestructura liviana que se apoya en el resto del sistema financiero para sus canales de pago. Las perspectivas 2022 son de preservar los indicadores de rentabilidad cercanos al promedio histórico reciente, aunque sujeto a cualquier cambio que pueda provenir del entorno en lo que resta del año.

Capitalización y Apalancamiento

La combinación de modelo negocio y naturaleza de la institución le permite una acumulación alta 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 diciembre de 2021, el indicador de deuda a patrimonio tangible fue de 0.5x, mostrando una reducción paulatina en la medida la entidad crece, pero la robustez del capital se mantendrá en el mediano plazo, en opinión de la agencia. Los fundamentos son la generación alta de resultados y la no distribución de dividendos. Al incluir las emisiones de deuda en el mercado local, el indicador se incrementa a 0.7x, el cual todavía se considera robusto y superior al resto de la plaza. No se prevén cambios en la posición de capital del fondo en el corto y mediano plazo.

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo y liquidez del FSV se favorece de su naturaleza y modelo de negocio al contar con un fondeo altamente estable proveniente en cerca de la mitad de un fondo cerrado de cotizaciones, complementado con emisiones de deuda local de largo plazo y financiamiento al por mayor. Este pasivo no posee ningún tipo de pignoración y al representar 45.6% del total del fondeo permite una buena capacidad de crecimiento futuro en el apalancamiento para apoyar su crecimiento orgánico, en opinión de la agencia. El fondo cerrado de pensiones posee un horizonte de largo plazo ya que se reduce únicamente con el retiro de los cotizantes por vejez, invalidez o muerte y posee una trayectoria de reducción cercana a 5% anual para esta década.

A través de los años, la institución ha incrementado el monto y número de fondeadores al por mayor; no obstante, la agencia aún lo considera como una flexibilidad financiera menor que el resto de entidades financieras no bancarias de la plaza y los pares en la banca comercial. Sin embargo, esto es mitigado por la base estable de las fuentes principales de fondeo. Además, el capital propio de la institución se considera una fuente relevante de fondeo dado el apalancamiento bajo.

La liquidez es buena en vista del fondeo de largo plazo, al cubrir los activos líquidos 17% del pasivo financiero total. Si bien este indicador compara por debajo de la banca comercial, los requerimientos por calce de plazos son menores en FSV. De manera favorable, la liquidez es compuesta totalmente por efectivo y depósitos en bancos; la compañía no depende de un

portafolio de inversiones concentrado en títulos del gobierno como es la práctica en la plaza local.

Clasificaciones en Escala de Fitch

La clasificación de riesgo vigente en escala de Fitch se detalla a continuación:

- clasificación de largo plazo: 'AA-(slv)', Perspectiva Estable;
- clasificación de corto plazo: 'F1+(slv)';
- clasificación de CIFS3: 'AA(slv)';
- clasificación de CIFS8: 'AA(slv)';
- clasificación de CIFS10: 'AA(slv)';
- clasificación de CIFS12: 'AA(slv)';
- clasificación de CIFS13: 'AA(slv)';
- clasificación de CIFS14: 'AA(slv)'.

Las escalas de clasificación regulatorias 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. Conforme a lo anterior, las clasificaciones empleadas por Fitch se modifican de la siguiente manera: a las de riesgo emisor de largo plazo se les agrega el prefijo E y a las de títulos de deuda de corto plazo se les modifica la escala a una que va de N-1 a N-5. El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las definiciones de las clasificaciones se encuentran disponibles en <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america>.

Estado de Resultados

	31 dic 2021	31 dic 2020	31 dic 2019	31 dic 2018
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
	USD miles	USD miles	USD miles	USD miles
	Auditado - Sin Salvedades (Párrafo de Énfasis)		Auditado - Sin Salvedades	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	77,807.9	72,883.6	76,912.8	75,612.9
Total de Gastos por Intereses	10,751.0	11,503.9	11,880.4	11,496.0
Ingreso Neto por Intereses	67,056.9	61,379.7	65,032.4	64,116.9
Total de Ingresos Operativos Distintos de Intereses	3,201.2	-628.7	-6,435.1	-9,210.1
Gastos				
Total de Gastos No Financieros	26,921.8	25,967.5	24,886.4	25,083.0
Utilidad Operativa antes de Provisiones	43,338.5	34,783.5	33,710.9	29,823.8
Cargo por Provisiones	43,832.1	32,303.0	30,215.5	31,055.1
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	0.0	0.0	n.a.
Utilidad Operativa	-493.6	2,480.5	3,495.4	-1,231.3
Utilidad antes de Impuestos	37,985.5	35,582.4	35,520.9	34,459.3
Utilidad Neta	37,985.5	35,582.4	35,520.9	34,459.3
Utilidad Integral según Fitch	37,985.5	35,582.4	35,520.9	34,459.3
Nota: EBITDA	52,727.8	51,120.3	51,036.3	49,633.4
Tipo de Cambio	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV

Balance General

	31 dic 2021	31 dic 2020	31 dic 2019	31 dic 2018
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
	USD miles	USD miles	USD miles	USD miles
Activos				
Préstamos y Arrendamientos				
Préstamos Brutos	1,019,328.2	961,554.3	965,417.0	939,742.9
Préstamos Netos	859,999.3	830,475.1	826,390.8	814,223.3
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	1,019,328.2	961,554.3	965,417.0	939,742.9
Reservas para Pérdidas Crediticias para Cuentas por Cobrar y Préstamos	159,328.8	131,079.3	139,026.2	125,519.6
Préstamos y Arrendamientos Netos	859,999.3	830,475.1	826,390.8	814,223.3
Otros Activos Productivos	n.a.	11,696.9	12,514.9	0.0
Total de Activos Productivos	860,341.5	907,071.3	899,490.7	898,156.3
Total de Activos	963,813.3	957,070.3	949,811.7	930,340.5
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	256,271.9	266,497.4	273,885.2	257,864.8
Total de Deuda y Depósitos	256,271.9	266,497.4	273,885.2	257,864.8
Total de Pasivos que Devengan Intereses	392,661.9	420,893.6	446,287.5	460,512.2
Total de Pasivos	407,896.9	437,124.7	463,144.7	477,336.5
Total de Patrimonio	555,916.4	519,945.7	486,667.0	453,004.0
Total de Patrimonio Menos Intereses Minoritarios	555,916.4	519,945.7	486,667.0	453,004.0
Total de Pasivos y Patrimonio	963,813.3	957,070.3	949,811.7	930,340.5
Tipo de Cambio	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1	USD1 = USD1

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV

Resumen Analítico

	31 dic 2021	31 dic 2020	31 dic 2019	31 dic 2018
	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año	Cierre de año
Indicadores de Calidad de Activos (%)				
Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Brutos	3.1	5.3	4.2	3.8
Crecimiento de Préstamos y Arrendamientos Brutos (interanual)	6.0	-0.4	2.7	-0.7
Reservas para Pérdidas Crediticias para Préstamos y Arrendamientos Vencidos/Préstamos y Arrendamientos Vencidos	495.8	253.9	341.2	349.0
Indicador de Préstamos Vencidos sobre Capital	n.a.	-15.8	-21.0	-20.5
Castigos Netos/Préstamos y Arrendamientos Brutos Promedio	5.5	4.7	n.a.	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	3.9	3.7	3.8	3.7
EBITDA/Ingresos Totales	65.1	70.7	72.4	74.7
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	33.2	35.9	35.3	37.8
Utilidad antes de Impuestos/Patrimonio Promedio	7.0	7.0	7.5	7.9
Cargos por Provisiones/Utilidad Operativa antes de Provisiones	101.1	92.9	89.6	104.1
Gasto por Depreciación/Ingresos Totales	4.9	5.6	5.2	5.5
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	0.5	0.5	0.6	0.6
Deuda Más Depósitos/EBITDA	4.9	5.2	5.4	5.2
Capital Base según Fitch/Activos Tangibles	57.6	54.2	51.2	48.7
Deuda Más Fondeo fuera del Balance/Capital Base según Fitch	0.5	0.5	0.6	0.6
Indicadores de Fondeo, Liquidez y Cobertura				
Deuda No Garantizada/Deuda Total	69.9	75.2	75.2	85.1
Deuda No Garantizada/Total de Pasivos que Devengan Intereses	45.6	47.6	46.2	47.7
EBITDA/Gasto por Interés	4.9	4.4	4.3	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.

n.a. - No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV

Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Fondo Social para la Vivienda

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 6/abril/2022

NÚMERO DE SESIÓN: 034-2022

FECHA DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA EN QUE SE BASÓ LA CLASIFICACIÓN:

-AUDITADA: 31/diciembre/2021

-NO AUDITADA: N.A.

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA):

-Clasificación de Emisor de largo plazo 'EAA'-(slv); Perspectiva Estable.

-Clasificación de Programas de Emisión: 'AA(slv)'.

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN: Las definiciones de clasificación de El Salvador las pueden encontrar en el sitio <https://www.fitchratings.com/es/region/central-america> bajo el apartado de "Definiciones de Clasificación de El Salvador".

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la clasificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término 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."

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 afirmo 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.

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.