

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.