

Fondo Social para la Vivienda

Informe de Clasificación

Clasificaciones

Emisor	EA+(slv)
CIFSV3	AA-(slv)
CIFSV8	AA-(slv)
CIFSV10	AA-(slv)
CIFSV12	AA-(slv)
CIFSV13	AA-(slv)
CIFSV14	AA-(slv)

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Fondo Social para la Vivienda

(USD miles)	31 dic 2018	31 dic 2017
Activos Totales (USD millones)	930.3	897.1
Activos Totales	930,340.5	897,104.8
Capital Total	453,004.0	420,576.2
Utilidad Operativa	11,316.5	11,910.9
Utilidad Neta	34,459.3	33,375.9
Mora Superior a 90 días (%)	3.83	3.91
Utilidad antes de Impuestos sobre Activos Promedio (%)	3.7	3.7

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.

Analistas

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

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

Factores Clave de las Clasificaciones

Marco Legal Favorable: El perfil de la compañía está definido por las atribuciones otorgadas por ley y la naturaleza del Fondo Social para la Vivienda (FSV), que delimitan el modelo de negocio a uno menos diverso que el de sus pares. La institución posee la característica de acumular la totalidad de sus resultados netos, mientras que es el administrador de un fondo cerrado de cotizaciones que representa una proporción alta de su pasivo. Ambos elementos permiten a la entidad operar con indicadores destacados de rentabilidad y capitalización.

Entorno Operativo Retador: Al ser una entidad estatal, el desempeño de FSV se encuentra altamente vinculado al entorno operativo ya que cambios de política pueden ejercer influencia en la institución. Por otra parte, su cartera es más vulnerable al ambiente económico en comparación con la industria bancaria por los segmentos que atiende.

Apetito de Riesgo Acorde a Modelo de Negocio: El apetito de riesgo de FSV es considerado alto; atiende segmentos mayormente de estrato socioeconómico bajo, con mayor riesgo relativo, menos atendidos por la industria bancaria local. Los controles de riesgo y el marco de gestión son congruentes con el mandato social de la institución que, si bien comparan naturalmente por debajo de los líderes de la industria, son razonables y han mostrado ser efectivos en la historia reciente de la institución.

Rentabilidad Robusta: FSV destaca en su rentabilidad alta proporcionada por un margen de interés neto (MIN) amplio que se beneficia de su base de fondeo de bajo costo, una eficiencia alta operativa y la atribución de no pagar impuestos dada su función social. A diciembre de 2018, la rentabilidad antes de impuestos sobre activos promedio fue de 3.7%, destaca respecto de la plaza y muestra una trayectoria altamente estable (promedio últimos cuatro años: 3.7%).

Capital Alto: La rentabilidad alta, la acumulación de resultados, y el crecimiento modesto han derivado en una capitalización robusta que es superior a la totalidad de entidades de la plaza salvadoreña. La institución cuenta con un apalancamiento bajo, evidenciado en un indicador de deuda a patrimonio tangible de 1.0 veces (x), considerado robusto, mientras que cuenta con un indicador de Capital Base según Fitch Ratings de 84.8%.

Calidad Razonable de Activos: La calidad de activos de FSV es razonable a la luz de su enfoque de vivienda popular con indicadores de mora superiores al promedio de los bancos privados, pero que han mostrado una reducción consistente. A diciembre de 2018, los préstamos con mora superior a 90 días alcanzaron una proporción de 3.8% (sistema 2018: 1.9%), mientras que en 2014 el indicador fue de 5.0%.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Potencial al Alza Limitado: Las clasificaciones de FSV tienen un potencial limitado al alza debido a que su modelo de negocio lo vincula fuertemente a cambios potenciales al entorno operativo y por su naturaleza estatal.

Aumento en Apetito de Riesgo: En contraparte, reducciones en las clasificaciones provendrían de un aumento en el apetito de riesgo que implique un retroceso a la tendencia positiva que muestra la calidad de la cartera crediticia, así como otros cambios en el marco legal de atribuciones que limiten los actuales de FSV.

Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros a diciembre de 2018, 2016, 2015 y 2014 auditados por Velasquez Granados y Cía. para 2018 y por Elías & Asociados para el resto de los periodos. Los auditores no presentaron salvedad alguna.

La información fue preparada de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contables contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental aplicables a las instituciones del sector público.

FSV es supervisado por la Superintendencia del Sistema Financiero y la Dirección de Contabilidad Gubernamental, a través del Departamento de Supervisión y auditados por la Corte de Cuentas de la República.

Metodologías Relacionadas

Metodología de Calificación Global de Bancos (Enero 9, 2017).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018).

Entorno Operativo

Vinculación Fuerte con el Entorno de Negocios

El entorno operativo de El Salvador tiene una influencia alta en el desempeño financiero de las entidades financieras, como se ha reflejado en el crecimiento crediticio bajo y los costos de fondeo externo mayores. En la evaluación del entorno, Fitch toma en cuenta el producto interno bruto (PIB) per cápita y el índice de facilidad para hacer negocios del Banco Mundial, así como la clasificación soberana del país [B-, Perspectiva Estable]. Esta última refleja el historial reciente de incumplimiento de pago en deuda local, junto a los retos de carácter económico y fiscal que enfrenta el soberano. Fitch también considera la estabilidad macroeconómica de El Salvador respaldada por la dolarización.

Los riesgos políticos de corto plazo para el fondeo y la estabilidad fiscal se mitigaron con la aprobación del presupuesto general de la Nación de 2019 y de la emisión de deuda para cubrir necesidades de financiamiento, incluido el bono por USD800 millones con vencimiento en diciembre de 2019. Sin embargo, la incertidumbre acerca de las políticas fiscal y económica, así como el reto en gobernabilidad para la nueva administración, influirán en el entorno general y la dinámica del sistema financiero en el segundo semestre de 2019 y en 2020.

Fitch espera que el crecimiento crediticio aumente ligeramente en 2019, pero que se mantenga inferior al incremento de depósitos. Esta proyección toma en cuenta el crecimiento económico de 2.4% para 2019–2020, estimado por la agencia, el cual considera el consumo ligeramente a la baja por la ralentización de las remesas, así como la inversión al alza. La construcción y el crédito privado podrían mantener la recuperación observada en 2018. Los niveles de morosidad son de los más bajos de Centroamérica; sin embargo, los castigos netos siguen siendo recurrentes. Fitch estima que la mora se mantendrá cercana a 2%.

En opinión de la agencia, el marco regulatorio está rezagado con respecto al de otros países en la región, dado que las recomendaciones de Basilea han sido adoptadas parcialmente. Los estándares de gestión de riesgo operacional y de mercado tienen oportunidad de mejora y las inversiones en valores emitidos por el gobierno continúan registrándose al costo de adquisición. Además, los estados financieros de los bancos aún siguen normas locales de contabilidad que difieren de los estándares internacionales actuales.

Perfil de la Compañía

FSV es una entidad estatal autónoma que comenzó en 1973 con el propósito social de fomentar la adquisición de vivienda para los sectores de trabajadores de segmentos bajos a medios. La entidad cumple un rol relevante en la política de vivienda del estado. FSV es la más grande del sistema financiero local en el financiamiento hipotecario residencial, con una participación de mercado de 32% a diciembre de 2018. En este aspecto, la franquicia de la institución es fuerte y su posición competitiva es buena ya que da financiamiento a segmentos que normalmente son menos atendidos por la banca comercial.

El modelo de negocio de FSV se encuentra bien definido y probado en el tiempo desde la fundación de la entidad, la institución atiende al sector formal de la población económicamente activa con salarios que, en su mayoría, no superan los cuatro salarios mínimos; estos representan 89% de la cartera total. El financiamiento de la institución está a disposición de todos los trabajadores públicos y privados asociados al Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), así como personas que perciben ingresos variables. Con los años, la institución ha ido incrementando las líneas de negocio y actualmente cuenta con ocho líneas. El monto máximo de crédito que puede

otorgar es de USD150 mil, incrementado en 2018, con un plazo máximo de 30 años. Los créditos son otorgados tanto para cartera nueva como usada.

Adicional a sus funciones y mandato de intermediario financiero, FSV es administrador de un fondo cerrado de cotizaciones que representa una ventaja en términos de costo de su fondeo y una estabilidad alta. El modelo de negocio, aunado a las ventajas estructurales que le proporcionar su ley, le permiten a FSV mostrar una estabilidad alta en la generación de ingresos, siendo una de las entidades menos volátiles en desempeño y predecible. La institución no cuenta con subsidiarias y su estructura organizacional es simple y acorde con su estrategia de negocio.

Administración

Una de las características principales de la administración de FSV es su estabilidad, observándose una rotación muy baja de personal clave y con una experiencia amplia en la entidad y buen historial de cumplimiento de metas. En este sentido, la mayoría de los funcionarios clave tienen una trayectoria de al menos 10 años dentro de la compañía. En opinión de la agencia, la entidad está sujeta a cambios relevantes potenciales en su gestión ya que se efectúan cambios de funcionarios nombrados por el gobierno en cada período presidencial, riesgo al que están expuestas naturalmente las entidades estatales. Sin embargo, en su historial no se han observado cambios significativos que hayan puesto en riesgo la buena gestión que ha caracterizado a la institución.

En cuanto al gobierno corporativo, FSV tiene una estructura razonable para gestionar a la entidad, aunque naturalmente en la Junta Directiva hay una mayor representación de funcionarios nombrados por el Estado. La Asamblea de Gobernadores es la autoridad principal en FSV y su presidente es el Ministro de Obras Públicas, y la integran además los ministros de trabajo, previsión social, hacienda y economía; además cuenta con gobernadores nombrados por el sector laboral y patronal. La Junta Directiva está conformada por cinco miembros, cuyo presidente es el director ejecutivo, el cual es nombrado por el presidente de la República, mientras que dos directores son representantes del sector gubernamental y laboral. Los directores son nombrados por períodos de tres años que no coinciden con los períodos presidenciales; sin embargo, existe la potestad de efectuar cambios si así lo decide el poder ejecutivo antes de que el período de tres años finalice.

Fitch considera que FSV ha mostrado consistencia en el cumplimiento de sus metas de largo plazo y adherencia a los fines de su ley de creación. La institución tiene la capacidad de establecer métricas cuantitativas y cualitativas alcanzables, mostrando un récord razonable de ejecución, aunque ciertas desviaciones de planes se han observado en colocación de cartera, influenciado por limitaciones en recursos de fondeo nuevo en años anteriores. Asimismo, el reforzamiento de la estructura de control ha mostrado algunos atrasos en implementación de nuevos proyectos; en opinión de la agencia, estos atrasos son observados en instituciones estatales, las cuales poseen un ritmo menor de desarrollo de proyectos en comparación con entes privados.

Apetito de Riesgo

Fitch opina que el apetito de riesgo de FSV es alto y este responde a su mandato y modelo de negocio. Este apetito relativamente mayor se fundamenta en atender principalmente segmentos de crédito que son relativamente de mayor riesgo y que son generalmente desatendidos por la banca comercial. Si bien el nivel máximo de financiamiento de vivienda ha ido incrementando hasta un nivel de USD150 mil, enfocado a segmentos de ingresos medios, estas líneas de financiamiento tienen principalmente el objetivo de diversificación y su peso dentro de la cartera se espera que no llegue a ser relevante en el futuro previsible. A pesar de esto, Fitch considera que los estándares de colocación han sido adecuados, aunque pueden ser naturalmente menos conservadores que la banca comercial. El plazo promedio de los créditos es de entre 20 y 25 años, acorde con el sistema financiero, y con un valor de prima de entre 10% y 15% para vivienda nueva.

FSV cuenta con controles de riesgo que han mostrado ser suficientes para mantener la calidad de crédito de la cartera e incluso ir reduciendo la morosidad de manera consistente en los últimos años. El área de riesgo cuenta con modelos de medición de pérdidas esperadas, mientras que para el riesgo operativo se está aún en proceso de definir un modelo mediante la contratación de consultoría. En 2018, se creó la metodología de riesgo reputacional con lo cual se refuerza la gestión de administración de riesgos de la institución. En cuanto al crecimiento de cartera, este ha sido modesto en los últimos años, incluso con un ligero decrecimiento en 2018. La entidad enfrenta limitaciones para crecer por factores de nuevo fondeo, así como por la falta de proyectos habitacionales en el rango de mercado objetivo.

En cuanto al riesgo de mercado, la exposición principal de FSV es la tasa de interés, Si bien la entidad tiene legalmente potestad para modificar las tasas de la cartera según sea requerido, en la práctica, la institución realiza pocos ajustes debido a su fin social para impactar lo menos posible a los créditos. El riesgo en este caso es manejado por el margen amplio de interés.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Propio de su naturaleza de interés social y enfoque a sectores con ingresos de medio a bajo, la calidad de activos del fondo es moderada, con indicadores de cartera vencida con mora mayor de 90 días que han superado tradicionalmente al promedio de la banca comercial. De manera favorable y consistente, el indicador ha mostrado una tendencia a la baja, a diciembre de 2018 alcanzó un indicador de 3.8%, mientras que en 2014 fue de 5.0%. La cartera cuenta con coberturas amplias que cubren hasta 3 veces (x) la cartera vencida, una de las coberturas más altas de la plaza local. Por su parte, los castigos son considerables, en el rango de 4% a 5% anual, y reflejan el nivel de riesgo mayor respecto de carteras promedio. Acorde con lo anterior, la cartera reestructurada y refinanciada representó 9% a diciembre de 2018. Fitch considera que este es un nivel alto pero manejable para la capacidad de la institución.

Por otra parte, el segundo activo en importancia de FSV son las disponibilidades conformadas principalmente por depósitos bancarios en instituciones financieras locales, considerados de riesgo bajo y que representan 9.3% de los activos productivos. La entidad no cuenta con un portafolio de inversiones de instrumentos financieros. En opinión de la agencia, la calidad de cartera continuará con su tendencia positiva, aunque contingente a la estabilidad del apetito de riesgo actual.

Ganancias y Rentabilidad

FSV destaca como una entidad con una rentabilidad robusta, soportada por un pasivo garantizado en parte y de bajo o nulo costo. Asimismo, la institución también destaca en la estabilidad y predictibilidad de sus indicadores. En este sentido, el indicador de rentabilidad operativo sobre activos ponderados por riesgos de 2.4% (promedio últimos cinco años: 2.37%). La institución posee una capacidad alta y una generación consistente de ingresos por recuperaciones de créditos dados de baja en años anteriores que no son contabilizados dentro la utilidad operativa que permiten que la utilidad neta sea de las más altas de la plaza y la región. A diciembre de 2018, el indicador de utilidad neta sobre activos promedio fue de 3.7% (promedio de los últimos cinco años: 3.7%).

A pesar de ser un modelo de negocio hipotecario, FSV cuenta con un margen amplio, gracias a una estructura de fondeo y eficiencia bastante alta tanto por volumen de activos como por capacidad de generación de ingresos. En cuanto a la eficiencia, la institución tiene una infraestructura pequeña para sus operaciones, la cual se apoya en servicios de colectoría de otras entidades financieras. La administración espera que la eficiencia pueda seguir mejorando a futuro en la medida que FSV haga un mayor uso de canales electrónicos por parte de sus clientes.

En opinión de Fitch, el margen de la institución destaca en que ha sido estable en los últimos cinco años, favorable respecto al del sistema bancario. También opina que la rentabilidad de FSV se mantendrá robusta en el horizonte de las clasificaciones.

Capitalización y Apalancamiento

La rentabilidad alta, la acumulación de resultados, y el crecimiento modesto han derivado en una capitalización robusta que es superior a la totalidad de entidades de la plaza salvadoreña. La institución cuenta con un apalancamiento bajo, evidenciado en un indicador de deuda a patrimonio tangible de 1.0x, considerado robusto, mientras que cuenta con un indicador de Capital Base según Fitch de 84.8%. La agencia espera que el nivel de capital de FSV se mantenga alto en el horizonte de la clasificación. La capitalización amplia le otorga una capacidad buena para hacer frente a pérdidas del balance. En el futuro previsible, el capital de la institución continuará siendo robusto y destacable en la plaza.

Fondeo y Liquidez

El fondeo de FSV es considerado altamente estable, aunque compara con una flexibilidad menor para crecer frente a entidades en el segmento bancario que son los pares directos de la institución. La entidad cuenta con tres grandes fuentes, en orden de importancia: fondo cerrado de cotizaciones (44.0%), emisiones de deuda (41.3%) y fondeo institucional con el Banco de Desarrollo de El Salvador y el Banco Centroamericano de Integración Económica (14.6%). Al solo contar con dos proveedores de fondos, la institución se ve más limitada que sus pares en la capacidad de obtener nuevos recursos, las limitaciones de fondeo son más visibles en la colocación de cartera. No obstante, con base en el crecimiento modesto que tiene previsto la entidad, el fondeo que se obtiene de la recuperación crediticia es razonable para la operatividad de la institución.

La utilización de fuentes al por mayor incrementó su participación en el fondeo, especialmente desde 2017, año en que la institución perdió su facultad de poder emitir deuda a tasas favorables para que fueran adquiridas por los fondos de pensiones. La entidad está en la búsqueda continua de fuentes adicionales.

Por otra parte, de manera favorable, el pasivo financiero de la institución posee un nivel de pignoración bajo; la deuda no garantizada representaba 41.3% del fondeo a diciembre de 2018. Con base en lo anterior, la liquidez es baja y propia de la operatividad de FSV, con recursos de liquidez que, por política, deben cubrir cuatro meses de pagos futuros de obligaciones, y el cual se ha mantenido sin variaciones significativas en los últimos años.

Clasificación de Deuda

Las clasificaciones de las emisiones de FSV superan en un nivel (*notch*) a las del emisor, debido a que poseen como garantía cartera hipotecaria de al menos 125% del monto vigente de cada emisión clasificada en categoría A, de acuerdo con la normativa local. En opinión de Fitch, estas garantías permiten a los deudores una probabilidad mayor de recuperación. A diciembre de 2018, el saldo vigente de las emisiones ascendió a USD190.4 millones.

Características Principales de Emisiones^a

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.

^a Al 31 de diciembre de 2018.

Fuente: FSV.

Clasificaciones en Escala de Fitch

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

- Clasificación de largo plazo: 'A+(slv)', Perspectiva Estable;
- Clasificación de corto plazo: 'F1(slv)';
- Clasificación de CIFSV3: 'AA-(slv)';
- Clasificación de CIFSV8: 'AA-(slv)';
- Clasificación de CIFSV10: 'AA-(slv)';
- Clasificación de CIFSV12: 'AA-(slv)';
- Clasificación de CIFSV13: 'AA-(slv)';
- Clasificación de CIFSV14: 'AA-(slv)'.

Fondo Social para la Vivienda – Estado de Resultados

	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
(USD)	Estados Financieros Auditados	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	72,697.1	73,135.7	72,214.1	69,104.0	66,454.6
Otros Ingresos por Intereses	2,915.8	1,233.6	710.1	2,070.3	2,447.6
Ingresos por Dividendos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	75,612.9	74,369.2	72,924.2	71,174.3	68,902.3
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Gastos por Intereses	12,663.6	12,260.8	12,065.2	11,373.4	10,718.7
Total de Gastos por Intereses	12,663.6	12,260.8	12,065.2	11,373.4	10,718.7
Ingreso Neto por Intereses	62,949.3	62,108.4	60,859.0	59,800.9	58,183.5
Comisiones y Honorarios Netos	(594.7)	(591.1)	(607.7)	(593.0)	(601.8)
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ingreso Neto por Seguros	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Ingresos Operativos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total de Ingresos Operativos No Financieros	(594.7)	(591.1)	(607.7)	(593.0)	(601.8)
Ingreso Operativo Total	62,354.6	61,517.4	60,251.3	59,207.9	57,581.7
Gastos de Personal	12,159.4	11,526.7	11,229.7	10,968.3	10,077.7
Otros Gastos Operativos	12,923.6	11,846.3	11,918.7	11,720.6	10,881.0
Total de Gastos Operativos	25,083.0	23,373.0	23,148.4	22,688.9	20,958.7
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Utilidad Operativa antes de Provisiones	37,271.5	38,144.4	37,102.8	36,518.9	36,623.0
Cargo por Provisiones para Préstamos	25,955.1	26,233.5	28,166.8	26,175.3	20,899.1
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Utilidad Operativa	11,316.5	11,910.9	8,936.0	10,343.6	15,723.9
Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Deterioro de Plusvalía	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ingresos No Recurrentes	0.0	6,730.3	0.0	N.A.	N.A.
Gastos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Valor Razonable de la Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	23,142.8	14,734.7	23,392.2	21,120.0	14,793.3
Utilidad antes de Impuestos	34,459.3	33,375.9	32,328.2	31,463.6	30,517.2
Gastos de Impuestos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Utilidad Neta	34,459.3	33,375.9	32,328.2	31,463.6	30,517.2
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.0
Revaluación de Activos Fijos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Diferencias en Conversión de Divisas	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ganancia/Pérdida en Otras Utilidades Integrales	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	0.0
Utilidad Integral según Fitch	34,459.3	33,375.9	32,328.2	31,463.6	30,517.2
Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	34,459.3	33,375.9	32,328.2	31,463.6	30,517.2
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.

Fondo Social para la Vivienda – Balance General

	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
(USD)	Estados Financieros Auditados	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Activos					
Préstamos					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	939,282.8	945,647.5	936,362.2	908,468.1	851,062.4
Otros Préstamos Hipotecarios	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Préstamos al Consumo/Personales	460.1	449.3	494.9	522.9	446.6
Préstamos Corporativos y Comerciales	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Préstamos	0.0	0.0	N.A.	N.A.	N.A.
Menos: Reservas para Pérdidas Crediticias	124,974.2	124,454.7	121,767.3	124,504.4	125,972.6
Préstamos Netos	814,768.7	821,642.1	815,089.8	784,486.6	725,536.3
Préstamos Brutos	939,742.9	946,096.8	936,857.1	908,991.0	851,509.0
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	35,964.8	36,950.5	37,415.7	37,189.0	42,489.7
Nota: Deducciones Específicas por Pérdida de Préstamos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Activos Productivos					
Préstamos y Operaciones Interbancarias	83,932.9	42,900.4	27,934.4	39,145.2	67,311.4
Repos y Colaterales en Efectivo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Derivados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Títulos Valores Disponibles para la Venta	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Títulos Valores	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total de Títulos Valores	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Nota: Total de Valores Pignorados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Inversiones en Empresas Relacionadas	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Inversiones en Propiedades	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Activos de Seguros	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Activos Productivos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total de Activos Productivos	898,701.6	864,542.5	843,024.2	823,631.8	792,847.8
Activos No Productivos					
Efectivo y Depósitos en Bancos	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Bienes Adjudicados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Activos Fijos	13,120.2	14,970.0	12,220.8	12,729.0	8,787.2
Plusvalía	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Intangibles	1,216.5	1,469.7	1,561.0	1,657.3	1,972.6
Activos por Impuesto Corriente	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Activos por Impuesto Diferido	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Operaciones Descontinuadas	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Activos	17,297.5	16,117.9	14,611.4	14,129.0	17,427.0
Total de Activos	930,340.5	897,104.8	871,422.1	852,151.9	821,039.3

N.A. – No aplica. *Continúa en página siguiente.*

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.

Fondo Social para la Vivienda – Balance General (Continuación)

	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014
(USD)	Estados Financieros Auditados	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos que Devengan Intereses					
Total de Depósitos de Clientes	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Depósitos de Bancos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Repos y Colaterales en Efectivo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Depósitos de Clientes y Fondo de Corto Plazo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	67,456.3	42,419.4	31,504.2	32,915.3	19,575.5
Obligaciones Subordinadas	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Bonos Garantizados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otras Obligaciones	202,647.4	212,085.4	222,235.6	232,709.1	241,473.7
Total de Fondo de Largo Plazo	270,103.7	254,504.8	253,739.8	265,624.5	261,049.2
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Obligaciones Negociables	190,408.5	208,414.7	218,986.8	222,393.7	226,460.5
Total de Fondo	460,512.2	462,919.6	472,726.6	488,018.1	487,509.7
Derivados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total de Fondo y Derivados	460,512.2	462,919.6	472,726.6	488,018.1	487,509.7
Pasivos que No Devengan Intereses					
Porción de la Deuda a Valor Razonable	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Reservas por Deterioro de Créditos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Reservas para Pensiones y Otros	5,543.6	4,602.0	3,769.7	3,171.6	0.0
Pasivos por Impuesto Corriente	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Pasivos por Impuesto Diferido	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Pasivos Diferidos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Operaciones Descontinuadas	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Pasivos de Seguros	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Pasivos	11,280.6	9,007.1	10,769.6	9,102.2	23,902.4
Total de Pasivos	477,336.5	476,528.6	487,265.9	500,292.0	511,412.0
Capital Híbrido					
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Patrimonio					
Capital Común	446,278.2	411,822.0	378,449.5	346,153.2	303,089.5
Interés Minoritario	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	N.A.	N.A.	0.0	0.0	0.0
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	6,725.8	8,754.1	5,706.7	5,706.7	6,537.8
Total de Patrimonio	453,004.0	420,576.2	384,156.2	351,859.9	309,627.3
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	453,004.0	420,576.2	384,156.2	351,859.9	309,627.3
Total de Pasivos y Patrimonio	930,340.5	897,104.8	871,422.1	852,151.9	821,039.3
Nota: Capital Base según Fitch	451,787.5	419,106.5	382,595.2	350,202.6	307,654.6

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.

Fondo Social para la Vivienda – Resumen Analítico

(%)	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Indicadores de Intereses				
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	8.49	8.63	8.72	8.85
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	7.69	7.76	7.79	7.88
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	2.70	2.59	2.50	2.35
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.07	7.21	7.28	7.44
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	4.15	4.16	3.91	4.18
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	7.07	7.21	7.28	7.44
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa				
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	2.12	2.29	1.77	2.08
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	40.23	37.99	38.42	38.32
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	69.64	68.77	75.92	71.68
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.22	1.33	1.03	1.24
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	(0.95)	(0.96)	(1.01)	(1.00)
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	2.71	2.62	2.68	2.72
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	8.49	9.43	10.05	10.97
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4.03	4.27	4.29	4.38
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	2.58	2.94	2.42	3.11
Otros Indicadores de Rentabilidad				
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	7.85	8.25	8.76	9.45
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	3.73	3.74	3.74	3.77
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	7.85	8.25	8.76	9.45
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	3.73	3.74	3.74	3.77
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	6.46	6.42	6.39	6.33
Capitalización				
Capital Base según Fitch/ Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	84.64	80.65	75.66	70.46
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	48.63	46.79	43.98	41.18
Patrimonio/Activos Totales	48.69	46.88	44.08	41.29
Indicador de Apalancamiento de Basilea	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1) Completamente Implementado	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Capital Regulatorio (Tier 1)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Capital Total	N.A.	N.A.	81.13	N.A.
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Capital Base según Fitch	(19.58)	(20.88)	(22.05)	(24.93)
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Patrimonio	(19.53)	(20.81)	(21.96)	(24.82)
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	57.37	57.92	58.03	58.33
Activos Ponderados por Riesgo (Método Estándar)/Activos Ponderados por Riesgo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Activos Ponderados por Riesgo (Método Avanzado)/Activos Ponderados por Riesgo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Calidad de Préstamos				
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	3.83	3.91	3.99	4.09
Crecimiento de los Préstamos Brutos	(0.67)	0.99	3.07	6.75
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	342.35	336.81	325.44	334.79
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	2.75	2.78	3.04	2.99
Crecimiento de los Activos Totales	3.70	2.95	2.26	3.79
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Brutos	13.30	13.15	13.00	13.70
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	4.86	4.79	4.57	4.72
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	3.88	3.91	3.99	4.09
Fondeo y Liquidez				
Préstamos/Depósitos de Clientes	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Cobertura de Liquidez	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Fondeo Estable Neto	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Crecimiento de los Depósitos de Clientes Totales	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Fondo Social para la Vivienda
Fecha del Consejo de Clasificación	9 de abril de 2019
Número de Sesión	035-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/diciembre/2018 NO AUDITADA: No Aplica
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	Emisor: EA+(slv) y AA-(slv) para todos los programas de emisiones. https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf
Link del Significado de la Clasificación	

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (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 ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2019 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

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