Zumma Ratings S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo.
Informe de Clasificación
Contacto:
Rodrigo Lemus Aguiar
rlemus@zummaratings.com
Carmen Matamoros
cmatamoros@zummaratings.com
Tel. (503) 2275-4853

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador **Comité de Clasificación Ordinario: 26 de abril de 2019**

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

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

---------- MM US$ al 31.12.18 ----------

ROAA: 3.8%	Activos: 930.3	Patrimonio: 453.0
ROAE: 7.9%	Utilidad: 34.5	Ingresos: 75.6

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

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018; así como información financiera adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018. En la clasificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el holgado nivel de solvencia que favorece el respaldo a los activos de baja productividad y flexibilidad financiera; el volumen de provisiones constituidas –reflejando una sana política de reconocimiento anticipado de pérdidas-; el desempeño consistente en la generación de utilidades; y los adecuados índices de eficiencia administrativa y de rentabilidad.

En contraposición, las clasificaciones asignadas se ven limitadas por los niveles relativamente elevados de préstamos refinanciados y vencidos, vinculado con el segmento poblacional que atiende el FSV, aunque con un desarrollo favorable en los últimos ocho años; la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos); así como el modesto desempeño de la actividad económica en el país y su potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV.

Entidad relevante para el Gobierno de El Salvador: FSV es una institución financiera pública autónoma. En ese contexto, FSV tiene gran importancia para el Estado por su condición de ejecutor de políticas públicas en beneficio de los trabajadores para atender problemas habitacionales. Además, el FSV forma parte de un conjunto de instituciones públicas que se encuentran alineadas para el desarrollo del Plan Quinquenal gubernamental vinculado al segmento de vivienda.

Solvencia robusta: Al 31 de diciembre de 2018, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 88.8%, exhibiendo una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 48.7% desde 46.9% en el lapso de un año (12.3% promedio del sector bancario). La base patrimonial del FSV favorece la flexibilidad financiera y el respaldo hacia los activos de baja productividad. El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas del FSV.

Participación relativamente elevada de los créditos vencidos y refinanciados, vinculado con el segmento poblacional que atiende el FSV: El índice de mora registra una leve disminución y pasa a 3.8% desde 3.9% en el lapso de un año. Cabe precisar que este índice continúa mejorando paulatinamente en los últimos 4 ejercicios; sin embargo, éste persiste elevado al comparar con el promedio de la cartera hipotecaria del sector privado (3.0%). Esta evolución es determinada por las

La nomenclatura .sv refleja riesgos sólo comparables en El Salvador
(*) Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador

gestiones de recuperación de cartera y la política de castigos del FSV. En otro aspecto, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.5% a la fecha de análisis (11.3% en 2017).

Fuerte política de constitución de reservas: El FSV exhibe un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras para absorber la pérdida esperada de su cartera. Las reservas actuales garantizan una cobertura de 343.8% sobre los préstamos vencidos a diciembre de 2018 (331.9% en diciembre de 2017), comparándose favorablemente con la práctica de la banca (126.6%), al considerar únicamente las reservas correspondientes a los préstamos con mora mayor a 90 días, el nivel de cobertura resulta de 149.4%. Por su parte, de incorporar la participación de los préstamos refinanciados, la cobertura de reservas de la misma alcanza 114.8%. Cabe mencionar que los préstamos refinanciados continúan representando una importante porción de la cartera, aunque se encuentran 100% cubiertos por las reservas.

Adicionalmente, el FSV cuenta, naturalmente, con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito.

Modesto desempeño de la actividad económica: Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía salvadoreña registró un crecimiento real de 2.5% en 2018, levemente superior a tasas previas. Por su parte, el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial, ya que se enfoca en financiar vivienda de interés social. En ese sentido, el segmento objetivo del FSV es vulnerable a cambios importantes en el entorno económico (clima de delincuencia, desempleo/empleo informal, alzas en tasas de interés, entre otros).

Sólido desempeño en resultados: FSV registra un volumen de utilidad consistente a lo mostrado en años previos. Se ponderan como fortalezas los buenos indicadores de rentabilidad, los favorables niveles de eficiencia y margen neto. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos; así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo. En ese contexto, FSV evidencia un amplio y estable margen financiero, ubicándose en 81.3% al cierre de 2018. El resultado de operación totaliza US$69 mil, después de registrar un resultado adverso de US$353 mil, asociado a la fuerte constitución de provisiones.

Cabe señalar que el aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa en promedio el 94.6% de la utilidad de la entidad en los últimos cuatro años. Un aspecto a considerar, es que el 1 de junio de 2019 tomará posesión una nueva administración gubernamental, lo cual podría conllevar a algunos cambios en el FSV en términos de desempeño financiero a mediano y largo plazo, por lo que Zumma Ratings mantendrá un monitoreo sobre los principales planes estratégicos y políticas concretas que realice la institución.

La Perspectiva de la calificación se mantiene Estable.

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, en el contexto de la cancelación del Estatus de Protección Temporal (TPS) para los salvadoreños que viven en Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentaran un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody´s, B- por Fitch y B- por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El relevante incremento anual de la cartera de créditos, el aumento de las disponibilidades y del portafolio de inversiones, el crecimiento sustancial en la base de depósitos, y la mayor exposición en títulos de emisión propia y otros pasivos de intermediación; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del sector durante el más reciente año. De esa manera, los activos registran un crecimiento anual de 5.3% al cierre de 2018.

El sector bancario mantiene una buena calidad de activos, sustentada en un bajo índice de mora y la adecuada cobertura de reservas, inclusive presentando una tendencia positiva en los últimos años. No obstante, se señalan como factores de riesgo los niveles de la cartera refinanciada (aunque con disminuciones al cierre de 2018), principalmente en la cartera de consumo, y el desplazamiento del portafolio hacia categorías C, D y E. En términos de mora, la banca exhibe un indicador de 1.90% al cierre de diciembre 2018 (1.97% en diciembre 2017), comparando de manera favorable con algunos países de la región centroamericana. La cartera refinanciada registra un leve incremento anual del 0.4%, representando 4.1% de la cartera total al cierre de 2018 (4.2% en diciembre 2018). Por su parte, el promedio de cobertura sobre los créditos vencidos se mantiene por arriba del 100%, 126.6% a diciembre 2018 (121.0% en diciembre 2017).

La banca de El Salvador ha mostrado históricamente una diversificada estructura de fondeo, mientras que el descalce sistémico de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunos bancos se señalan como factores de riesgo. La mayor captación de depósitos, principalmente a la vista (ahorro y cuenta corriente), la creciente emisión de títulos valores y la mayor exposición a otros activos de intermediación, han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos durante 2018. Importante mencionar la tendencia al alza de las tasas de referencia internacional, y su impacto directo en los márgenes de intermediación; No obstante, el mayor

rendimiento de activos del sistema ha contrarrestado el efecto en el costo del financiamiento. Zumma Ratings anticipa que los bancos continuarán enfocando sus esfuerzos hacia las operaciones en cuenta corriente y ahorro como fuentes de fondeo, debiendo señalar que la emisión de valores en el mercado seguiría siendo una opción de financiamiento relevante en el corto plazo para las instituciones, ante la menor utilización del financiamiento con instituciones del exterior.

En términos de liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, en sintonía con el desempeño del portafolio de créditos y la tendencia de las fuentes de fondeo. La cobertura de los activos líquidos sobre los depósitos totales se sitúa en 40% al cierre de 2018. Dentro del portafolio de inversiones, se menciona la importante participación en inversiones de corto plazo (LETES). Adicionalmente, la participación del portafolio de inversiones en la estructura de activos totales es baja, 6.0% al cierre de diciembre 2018. La exposición de la industria al soberano se continúa valorando como un factor de riesgo, en razón del pago de intereses de deuda que enfrenta el gobierno en el corto plazo, y su nivel de endeudamiento en relación al producto interno bruto.

El sector bancario mantiene sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera de la industria, aunque con tendencia decreciente considerando el crecimiento observado en activos. La relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo se ubicó en 22.0% al cierre de 2018, comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una favorable capacidad de crecimiento. Similarmente, la relación patrimonio/activos se ubicó en 12.3% al 31 de diciembre de 2018. Zumma Ratings estima que los indicadores de solvencia patrimonial seguirán contrayéndose gradualmente en la medida que la cartera de créditos siga creciendo de manera similar a lo observado en períodos recientes.

El sector bancario continúa registrando indicadores de rentabilidad bajos, comparando desfavorablemente con los observados en otros mercados en la región. Sin embargo, al cierre de 2018, se observa una modesta tendencia al alza, presente desde la caída experimentada al cierre de 2016 en relación a 2015. Si bien se observa una tendencia sostenida en el volumen de ingresos, los mayores costos de intermediación, las limitaciones en la diversificación de ingresos ante las restricciones en el cobro de comisiones, el registro de provisiones asociado al crecimiento en cartera de consumo y el incremento en los gastos administrativos; determinaron el bajo crecimiento en los niveles de rentabilidad a diciembre 2018. Zumma es de la opinión que el alza de las tasas internacionales de referencia seguirá sensibilizando el costo de fondos y consecuentemente los márgenes de intermediación durante 2019. A lo anterior, se le suma la vinculación de la calificación soberana actual de El Salvador con la percepción de riesgo por parte de los proveedores de fondos internacionales (límites y tasas de interés), pese al aumento en la calificación por parte de las agencias de calificación internacionales, reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador. Adicionalmente, se prevé que la generación de utilidades se verá limitada por la ausencia de una diversificada fuente de ingresos, el volumen del gasto operativo que merman el margen financiero y por los gastos en reservas de saneamiento (en correlación con la expansión en créditos de consumo por parte de la banca).

ANTECEDENTES GENERALES

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

Los estados financieros del FSV han sido preparados de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental. Al 31 de diciembre de 2018, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la entidad.

GOBIERNO CORPORATIVO

El FSV cuenta con un sistema y políticas de gobierno corporativo acordes con su naturaleza jurídica y con autoridades de gobierno definidas por su ley de creación. Dicho sistema y políticas están definidos en su Instructivo de Gobierno Corporativo que detalla entre otros temas las responsabilidades de la Asamblea de Gobernadores y Junta Directiva, así como de la Administración Superior. Se incluyen asimismo disposiciones relacionadas a la Asamblea de Gobernadores, Consejo de Vigilancia, Junta Directiva, Funcionamiento de Junta Directiva, Comités de Junta Directiva y Transparencia de Información.

La autoridad máxima está representada por la Asamblea de Gobernadores, integrada por 12 miembros (8 propietarios y 4 suplentes) los cuales representan diferentes sectores: Ministro de Obras Públicas, Ministro de Trabajo y Previsión Social, Ministro de Hacienda, Ministro de Economía y representantes de los sectores patronal (2 propietarios y 2 suplentes) y laboral (2 propietarios y 2 suplentes). Por su parte, la Junta Directiva del FSV está integrada por un presidente, 4 directores propietarios y sus respectivos suplentes, los cuales provienen de los sectores público, patronal y laboral.

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

El FSV tiene un conjunto de políticas, procedimientos y manuales para cada una de las áreas involucradas en la identificación, medición, control y mitigación, así como el

monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones (crédito, operacional, reputacional, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo) de acuerdo a buenas prácticas y a la normativa establecida por la Superintendencia del Sistema Financiero. La gestión de riesgos es fortalecida por el sistema de Gestión de la Calidad certificado bajo la norma ISO 9001:2015, el cual es sometido a auditorías de seguimiento anualmente y de recertificación cada tres años.

La Junta Directiva, Administración Superior y Plana Gerencial ejercen un control permanente sobre los riesgos antes citados, a través de comités de Junta Directiva, comités de apoyo y de la Unidad de Riesgos, con lo cual se asegura una adecuada gestión y garantiza que la toma de decisiones sea congruente con los riesgos identificados.

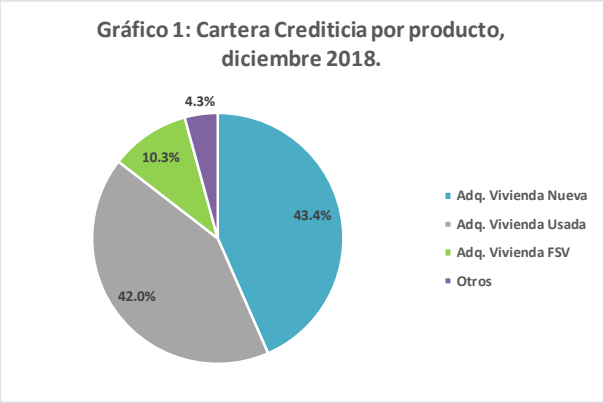
ANÁLISIS DE RIESGO

Al 31 de diciembre de 2018, los activos del FSV reflejan una moderada expansión anual del 3.7%. Asimismo, la evolución de la estructura financiera de la institución estuvo determinada durante el 2018 por la ampliación en la liquidez (efectivo e inversiones temporales), la estabilidad en la cartera crediticia, el vencimiento y repago de títulos valores; el mayor uso de las líneas de crédito; así como por el fortalecimiento patrimonial constitución de reservas voluntarias.

Gestión de Negocios

Por estructura, los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 85.5% de la cartera total al cierre de 2018 (ver Gráfico 1), en sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios). Los préstamos del FSV exhiben una contracción anual del 0.6% al cierre de 2018, siendo este el menor desempeño en los últimos cuatro cierres de año. Es relevante precisar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada ha determinado la evolución de la cartera. Al respecto, la limitada disponibilidad de un número importante de nuevos proyectos de vivienda explica la tendencia descrita en el tipo de financiamientos otorgados por el FSV.

Por su parte, el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial, ya que la institución se enfoca en financiar vivienda de interés social, como ejecutor de políticas públicas en línea con su mandato. Acorde con lo anterior, el FSV tiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias de estratos con bajos/medianos ingresos, en virtud de la experiencia y facilidades que otorga la institución. Cabe mencionar que el segmento objetivo del FSV es vulnerable a cambios importantes en el entorno económico (clima de delincuencia, desempleo/empleo informal, alzas en tasas de interés, entre otros).



Fuente: Fondo Social para la Vivienda. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Desde finales de 2014, el FSV ha promovido políticas y programas orientados al incentivo de la demanda crediticia entre las cuales se menciona: "Casa Joven" y "Política de Reducción de Tasas de Interés para nuevos créditos", esta última orientado hacia Casa Joven. Sobre el particular, si bien en los últimos años se viene observando una mayor base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para el FSV. Sostener o ampliar los volúmenes de negocio se convierte en uno de los retos para el FSV en un entorno de bajo crecimiento económico y limitado número de nuevos proyectos de vivienda.

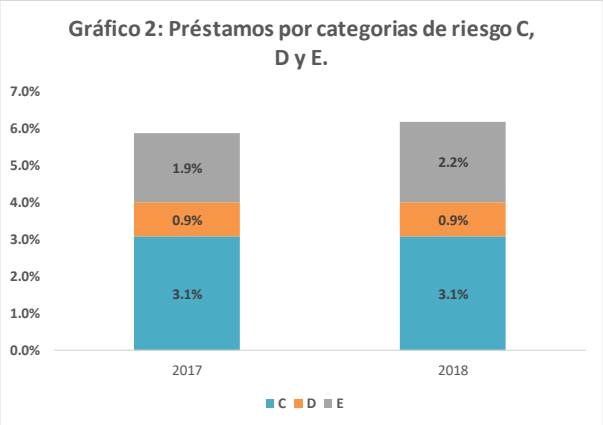
El FSV aumentó su techo de financiamiento hasta los US$150,000 para el otorgamiento de créditos. Cabe señalar que la institución impulsó durante 2018 dos nuevos programas: "Casa Mujer" y "Vivienda en Altura" para ampliar la oferta de soluciones habitacionales. Al respecto del programa Vivienda en Altura, el FSV entraría a competir en sector junto con la banca comercial. Las ventajas competitivas del FSV para atraer clientes residen en el no cobro de algunos costos (notariales, comisiones, entre otros) y en aspectos cualitativos para brindar mejor servicio (desconcentrar operaciones de la oficina central, facilidades conciliatorias, expediente electrónico, entre otros).

Calidad de Activos

La calidad de activos de FSV exhibe un desarrollo de mejora gradual; haciendo notar la evolución favorable en el índice de mora y el fortalecimiento de la cobertura de reservas para préstamos y activos extraordinarios. No obstante, los préstamos refinanciados continúan representando una importante porción de la cartera, aunque se encuentran 100% cubiertos por las reservas.

Los préstamos vencidos disminuyeron su participación en la cartera del FSV, de tal forma que el índice de mora se reduce ligeramente a 3.8% desde 3.9% en el lapso de un año; sin embargo, aún compara desfavorablemente con el promedio de mora de la cartera hipotecaria del sector privado (3.0%). Por otra parte, las reservas actuales garantizan una cobertura de 343.8% sobre los préstamos vencidos al 31 de diciembre de 2018 (331.9% en diciembre de 2017), comparando favorablemente con el promedio de

la banca (126.6%). De considerar únicamente las reservas correspondientes a los préstamos con mora mayor a 90 días, el nivel de cobertura resulta de 149.4%.



Fuente: Fondo Social para la Vivienda. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

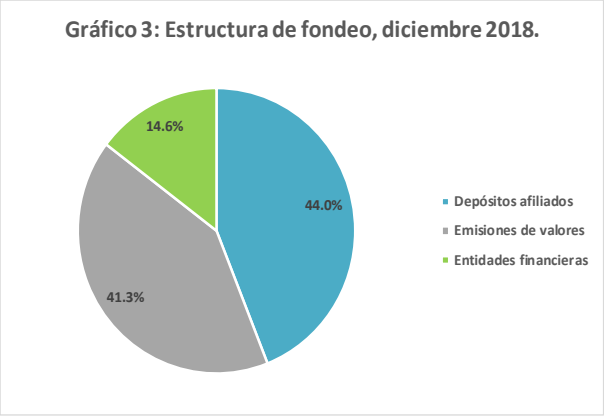
Adicionalmente, la cartera del FSV registra un leve desplazamiento hacia categorías de mayor de riesgo (ver Gráfico 2), destacando que los préstamos C, D y E representaron el 6.2% al cierre de 2018 (6.0% en 2017). La participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total es elevada y alcanza el 11.5% a la fecha de análisis, debiendo señalar que la cobertura de reservas de la misma alcanza 114.8%. Cabe precisar que el FSV tiene por política mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B, lo que favorece la posición holgada de reservas de la Entidad.

Asimismo, el FSV cuenta, naturalmente, con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito. Por su parte, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Al respecto, el inventario de viviendas para la venta totaliza 4,317 unidades habitacionales.

Fondeo y Liquidez

La evolución de los pasivos financieros durante el 2018 ha estado determinada por la amortización de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones y el aumento en las líneas de crédito con instituciones financieras, en sintonía con la dinámica en los activos productivos. La estructura de fondeo del FSV se fundamenta principalmente en los depósitos de ex afiliados por cotizaciones, la emisión de certificados de inversión, así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y multilaterales (ver Gráfico 3).

La principal fuente de fondeo para el FSV son los depósitos de ex afiliados por cotizaciones, haciendo notar que se ha constituido una provisión para reclamo de cotizaciones, que atiende solicitudes de trabajadores por devolución con reclamo por inconformidad de saldo. Por su parte, el FSV exhibe un adecuado calce de plazo entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo.



Fuente: Fondo Social para la Vivienda. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El fondeo con instituciones financieras ha tenido gran dinamismo durante 2018, principalmente con líneas de crédito provistas por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Por otra parte, las emisiones de certificados de inversión a largo plazo se incorporan los certificados CDVIFSV, emitidos para las AFP´s, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3%. Es importante destacar que, con la reforma a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones de octubre de 2017, el FSV no cuenta con los beneficios contemplados en la anterior Ley: emisiones sin calificación, tasa preferencial, no inscripción en Bolsa, obligatoriedad de las AFP´s de comprar estos títulos, entre otros. Al respecto, la Entidad está realizando gestiones con otros proveedores de fondos de largo plazo para el financiamiento de proyectos de vivienda de interés social. En ese sentido, la diversificación en las fuentes de recursos se convierte en un desafío relevante para el FSV.

En relación con la administración de la liquidez, el FSV tiene la política de mantener fondos disponibles hasta por cuatro meses de obligaciones, favoreciendo su gestión de la liquidez. Los vencimientos programados de pasivos y la elevada disponibilidad por recursos propios, benefician la gestión de tesorería de la entidad.

Cabe precisar que, al 31 de diciembre de 2018, las inversiones temporales se integran principalmente por depósitos en seis bancos comerciales, dos bancos estatales y un banco cooperativo; reflejando una estructura de vencimientos escalonado, el plazo de todos los depósitos del FSV es de 150 y 180 días. El fortalecimiento en las inversiones obedece a una política de mayor liquidez para prevenir dificultades de acceso de fondos ante escenarios de estrés en el mercado local o internacional.

Evolución de Resultados

FSV registra un volumen de utilidad consistente a lo mostrado en años previos. Se ponderan como fortalezas los buenos indicadores de rentabilidad, los favorables niveles de eficiencia y margen neto. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de

préstamos; así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo. En ese contexto, FSV evidencia un amplio y estable margen financiero, ubicándose en 81.3% al cierre de 2018. El resultado de operación totaliza US$69 mil, después de registrar un resultado adverso de US$353 mil, asociado a la fuerte constitución de provisiones.

El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa en promedio el 94.6% de la utilidad de la entidad en los últimos cuatro años. Si bien se observa un modesto incremento en los gastos administrativos, el índice de eficiencia se mantiene relativamente estable (40.9%), comparándose muy favorablemente con el promedio de la banca (55.8%).

A juicio de Zumma Ratings, el buen desempeño del FSV en términos de rentabilidad y eficiencia continuará, siempre y cuando no existan cambios drásticos en su modelo de negocio. Asimismo, la expansión en activos productivos conllevará a reducir la alta dependencia de los otros ingresos (recuperación de cartera en cuentas de orden) en la generación de resultados.

Solvencia

Al 31 de diciembre de 2018, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 88.8%, exhibiendo una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 48.7% desde 46.9% en el lapso de un año (12.3% promedio del sector bancario). La base patrimonial del FSV favorece la flexibilidad financiera y el respaldo hacia los activos de baja productividad. El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas del FSV.

La fuerte generación y capitalización de resultados, la constitución de reservas voluntarias, así como el bajo crecimiento en la cartera crediticia, explican los sólidos niveles de solvencia del FSV.

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

	DIC.15	%	DIC.16	%	DIC.17	%	DIC.18	%
ACTIVOS								
Disponibilidades	14,325	1.7%	17,484	2.0%	21,965	2.4%	26,453	2.8%
Anticipos de fondos	2,940	0.3%	3,030	0.3%	3,807	0.4%	4,696	0.5%
Total de Inversiones	**25,363**	**3.0%**	**10,963**	**1.3%**	**21,252**	**2.4%**	**57,792**	**6.2%**
Inversiones temporales	24,825	2.9%	10,455	1.2%	20,940	2.3%	57,485	6.2%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	538	0.1%	508	0.1%	312	0.0%	307	0.0%
Préstamos Vigentes	**880,411**	**103.3%**	**908,653**	**104.3%**	**919,320**	**102.5%**	**914,700**	**98.3%**
Préstamos hipotecarios	870,617	102%	898,338	103%	908,148	101%	902,778	97%
Préstamos personales, ent. públicas	523	0.1%	489	0.1%	449	0.1%	460	0.0%
Intereses Corrientes	9,271	1.1%	9,826	1.1%	10,723	1.2%	11,462	1.2%
Préstamos Vencidos	37,851	4.4%	38,024	4.4%	37,500	4.2%	36,505	3.9%
Préstamos Brutos	**918,262**	**108%**	**946,677**	**109%**	**956,820**	**107%**	**951,205**	**102%**
Menos:								
Reserva de saneamiento	124,499	14.6%	121,765	14.0%	124,454	13.9%	125,520	13.5%
Préstamos Netos de reservas	**793,764**	**93.1%**	**824,912**	**94.7%**	**832,366**	**92.8%**	**825,685**	**88.8%**
Activo fijo neto	13,599	1.6%	13,092	1.5%	15,762	1.8%	13,603	1.5%
Otros activos	2,162	0.3%	1,941	0.2%	1,954	0.2%	2,111	0.2%
TOTAL ACTIVOS	**852,152**	**100%**	**871,422**	**100%**	**897,105**	**100%**	**930,340**	**100%**
PASIVOS								
Depósitos de afiliados	232,709	27.3%	222,236	25.5%	212,085	23.6%	202,647	21.8%
Total de depósitos	**232,709**	**27.3%**	**222,236**	**25.5%**	**212,085**	**23.6%**	**202,647**	**21.8%**
Títulos Valores	222,394	26.1%	218,987	25.1%	208,415	23.2%	190,409	20.5%
Financiamiento Interno y Externo	32,915	3.9%	31,504	3.6%	42,419	4.7%	67,456	7.3%
Cuentas por pagar	12,274	1.4%	14,539	1.7%	13,609	1.5%	16,824	1.8%
TOTAL PASIVO	**500,292**	**58.7%**	**487,266**	**55.9%**	**476,528**	**53.1%**	**477,337**	**51.3%**
PATRIMONIO NETO								
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.7%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	5,707	0.7%	5,707	0.7%	8,754	1.0%	6,726	0.7%
Reservas	308,054	36.2%	339,486	39.0%	371,811	41.4%	405,183	43.6%
Resultado del Ejercicio	31,464	3.7%	32,328	3.7%	33,376	3.7%	34,459	3.7%
TOTAL PATRIMONIO NETO	**351,860**	**41.3%**	**384,156**	**44.1%**	**420,577**	**46.9%**	**453,004**	**48.7%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**852,152**	**100%**	**871,422**	**100%**	**897,105**	**100%**	**930,340**	**100%**

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

	DIC.15	%	DIC.16	%	DIC.17	%	DIC.18	%
Ingresos Financieros	**71,174**	**100%**	**72,924**	**100%**	**74,369**	**100%**	**75,613**	**100%**
Intereses por préstamos	69,104	97%	72,214	99%	73,136	98%	72,697	96%
Intereses sobre depósitos	2,070	3%	710	1%	1,234	2%	2,916	4%
Intereses por títulos valores	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros ingresos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	**13,019**	**18%**	**13,680**	**19%**	**13,806**	**19%**	**14,164**	**19%**
Intereses y comisiones sobre préstamos	686	1%	1,601	2%	1,601	2%	1,533	2%
Intereses y comisiones sobre títulos	10,687	15%	10,464	14%	10,114	14%	9,031	12%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,080	2%	1,033	1%	982	1%	933	1%
Otros gastos financieros	565	1%	582	1%	1,109	1%	2,668	4%
UTILIDAD FINANCIERA	**58,156**	**82%**	**59,244**	**81%**	**60,564**	**81%**	**61,449**	**81%**
Saneamiento de Préstamos	21,679	30%	22,554	31%	24,310	33%	25,955	34%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	9,883	14%	10,231	14%	12,647	17%	10,297	14%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	**26,594**	**37%**	**26,459**	**36%**	**23,607**	**32%**	**25,198**	**33%**
GASTOS ADMINISTRATIVOS	**22,786**	**32%**	**23,102**	**32%**	**23,960**	**32%**	**25,129**	**33%**
Salarios y otras remuneraciones	10,968	15%	11,230	15%	11,527	15%	12,159	16%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,322	12%	8,379	11%	8,749	12%	9,237	12%
Depreciación y amortización	3,304	5%	3,432	5%	3,605	5%	3,678	5%
Otros gastos	191	0%	61	0%	79	0%	54	0%
RESULTADO DE OPERACIÓN	**3,808**	**5%**	**3,358**	**5%**	**-353**	**0%**	**69**	**0%**
Otros Ingresos (gastos) neto	27,656	39%	28,970	40%	33,729	45%	34,390	45%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	**31,464**	**44%**	**32,328**	**44%**	**33,376**	**45%**	**34,459**	**46%**

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.15	DIC.16	DIC.17	DIC.18
Capital				
Pasivo / patrimonio	1.42	1.27	1.13	1.05
Patrimonio / Activos	0.41	0.44	0.47	0.49
Pasivo / activo	0.59	0.56	0.53	0.51
Patrimonio / Préstamos brutos	38.3%	40.6%	44.0%	47.6%
Patrimonio / Prestamos vencidos	929.6%	1010.3%	1121.5%	1240.9%
LIQUIDEZ				
Disponible / Activos	0.05	0.03	0.05	0.09
Disponible / Depósitos de afiliados	0.17	0.13	0.20	0.41
Préstamos netos / Depósitos	3.41	3.71	3.92	4.07
RENTABILIDAD				
ROAE	9.5%	8.8%	8.3%	7.9%
ROAA	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
Margen financiero	81.7%	81.2%	81.4%	81.3%
Utilidad neta / Ingresos financieros	44.2%	44.3%	44.9%	45.6%
Rendimiento de Activos	7.4%	7.5%	7.4%	7.3%
Costo de la Deuda	2.7%	2.9%	3.0%	3.1%
Margen	4.8%	4.6%	4.5%	4.2%
Gasto Administrativo / activo	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
Eficiencia operativa	39.2%	39.0%	39.6%	40.9%
CALIDAD DE ACTIVOS				
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-24.6%	-21.8%	-20.7%	-19.6%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	**65,150**	**65,756**	**70,658**	**72,853**
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	**8,113**	**8,588**	**8,646**	**10,002**
Morosidad	4.1%	4.0%	3.9%	3.8%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	11.2%	11.0%	11.3%	11.5%
Reservas / Préstamos Vencidos	328.9%	320.2%	331.9%	343.8%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	120.9%	117.3%	115.1%	114.8%
Cartera Vencida	37,851	38,024	37,500	36,505
Inmovilización del patrimonio	-24.6%	-21.8%	-20.7%	-19.6%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 (MILES DE US$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-3	A	$32,000	$1,143	14/9/1998	5.21%	25 años	Hipotecaria
	B		$800	14/10/1998	5.38%		Hipotecaria
	C		$663	16/11/1998	5.17%		Hipotecaria
	D		$526	14/12/1998	5.21%		Hipotecaria
	E		$1,125	15/1/1999	5.20%		Hipotecaria
	F		$1,097	12/2/1999	5.17%		Hipotecaria
	G		$631	12/3/1999	5.21%		Hipotecaria
	H		$1,070	16/4/1999	5.20%		Hipotecaria
CIFSV-8	A	$34,286	$1,783	15/6/1999	5.21%	25 años	Hipotecaria
	B		$1,234	14/7/1999	5.38%		Hipotecaria
	C		$274	19/8/1999	5.38%		Hipotecaria
	D		$1,097	16/9/1999	5.21%		Hipotecaria
	E		$1,371	14/10/1999	5.38%		Hipotecaria
	F		$1,097	14/12/1999	5.21%		Hipotecaria
	G		$1,600	14/1/2000	5.38%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	$22,857	$1,920	14/4/2000	5.38%	25 años	Hipotecaria
	B		$1,280	16/5/2000	5.17%		Hipotecaria
	C		$1,600	14/6/2000	5.21%		Hipotecaria
	D		$1,600	14/7/2000	5.38%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	$82,277	$3,200	3/10/2000	5.18%	25 años	Hipotecaria
	B		$960	15/11/2000	5.17%		Hipotecaria
	C		$960	14/12/2000	5.21%		Hipotecaria
	D		$2,194	15/1/2001	5.20%		Hipotecaria
	E		$2,193	15/2/2001	5.17%		Hipotecaria
	F		$2,204	16/3/2001	5.21%		Hipotecaria
	G		$2,204	24/4/2001	5.23%		Hipotecaria
	H		$2,204	18/5/2001	5.17%		Hipotecaria
	I		$2,204	15/6/2001	5.21%		Hipotecaria
	J		$2,204	13/7/2001	5.38%		Hipotecaria
	K		$1,267	24/8/2001	5.38%		Hipotecaria
	L		$1,267	21/9/2001	5.19%		Hipotecaria
	M		$1,267	12/10/2001	5.38%		Hipotecaria
	N		$1,267	16/11/2001	5.17%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	$100,000	$3,840	14/12/2001	5.21%	25 años	Hipotecaria
	B		$2,880	18/1/2002	5.20%		Hipotecaria
	C		$2,880	14/2/2002	5.17%		Hipotecaria
	D		$2,880	14/3/2002	5.21%		Hipotecaria
	E		$3,240	12/4/2002	5.38%		Hipotecaria
	F		$3,240	15/5/2002	5.17%		Hipotecaria
	G		$3,240	14/6/2002	5.21%		Hipotecaria
	H		$3,240	12/7/2002	5.38%		Hipotecaria
	I		$3,240	16/8/2002	5.17%		Hipotecaria
	J		$1,440	13/9/2002	5.21%		Hipotecaria
	K		$2,880	16/10/2002	5.20%		Hipotecaria
	L		$2,520	15/11/2002	5.17%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	$104,000	$2,880	13/12/2002	5.21%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		$3,200	14/2/2003	5.17%		Hipotecaria
	TRAMO 3		$3,200	11/4/2003	5.38%		Hipotecaria
	TRAMO 4		$3,600	11/7/2003	5.38%		Hipotecaria
	TRAMO 5		$3,600	22/8/2003	5.38%		Hipotecaria
	TRAMO 6		$3,600	12/9/2003	5.21%		Hipotecaria
	TRAMO 7		$3,600	12/12/2003	5.21%		Hipotecaria
	TRAMO 8		$3,960	27/2/2004	5.18%		Hipotecaria
	TRAMO 9		$3,520	2/4/2004	5.18%		Hipotecaria
	TRAMO 10		$3,960	28/5/2004	5.18%		Hipotecaria
	TRAMO 11		$3,960	2/7/2004	5.18%		Hipotecaria
	TRAMO 12		$3,960	30/7/2004	5.36%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	$22,500	$4,595	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		$4,709	28/5/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		$4,740	27/9/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		$3,956	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	$24,800	$5,180	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		$5,263	30/7/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		$5,286	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		$5,346	28/4/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	$27,500	$5,741	29/9/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		$6,231	26/4/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		$6,431	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		$6,862	28/3/2017	3.00%		Sin Garantía
Total		**$450,220**	**$190,409**				

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

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

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

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.
Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

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

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

Fondo Social para la Vivienda

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 fondeo 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 periodo 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 fundamente 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 una 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 poderados 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 colecturía 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

(USD)	Dic 2018 Estados Financieros Auditados	Dic 2017 Cierre Fiscal	Dic 2016 Cierre Fiscal	Dic 2015 Cierre Fiscal	Dic 2014 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

(USD)	Dic 2018 Estados Financieros Auditados	Dic 2017 Cierre Fiscal	Dic 2016 Cierre Fiscal	Dic 2015 Cierre Fiscal	Dic 2014 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)

(USD)	Dic 2018 Estados Financieros Auditados	Dic 2017 Cierre Fiscal	Dic 2016 Cierre Fiscal	Dic 2015 Cierre Fiscal	Dic 2014 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 Fondeo 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 Fondeo 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 Fondeo	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 Fondeo 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.
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf

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://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS 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 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 substituto 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".