

# FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de abril de 2020

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA.sv	EA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
CIFSV (3,8,10,12,13 y 14) Con garantía hipotecaria	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 31.12.19-----		
ROAA: 3.8%	Activos: 949.8	Patrimonio: 486.7
ROAE: 7.6%	Utilidad: 35.5	Ingresos: 117.5

**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 utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2019. En la clasificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el holgado nivel de solvencia que favorece la flexibilidad financiera y el respaldo a los activos de baja productividad; el volumen de provisiones constituidas – reflejando una sana política de reconocimiento anticipado de pérdidas-; el desempeño consistente en la generación de utilidades; el perfil de vencimiento entre activos y pasivos financieros 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 -vinculados al segmento poblacional que atiende el FSV-; la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos); el menor margen operativo, así como el entorno de contracción en la actividad económica y su potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV. La Perspectiva de la calificación se mantiene Estable.

**Entidad financiera estratégica para el Gobierno de El Salvador:** El 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.

**Incremento en morosidad y participación relativamente elevada de los créditos vencidos y refinanciados, vinculada al segmento poblacional objetivo del FSV:** El índice de mora se incrementa a 4.2% desde 3.8% respecto de diciembre 2018 (en virtud al aumento anual de US\$4.8 millones en los créditos vencidos), ubicándose por encima del promedio de la cartera hipotecaria del sector privado. Mientras que la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 12.5% a la fecha de análisis (11.5% a diciembre de 2018); valorándose el aumento de US\$8.5 millones en los refinanciamientos y reestructuraciones vigentes en los últimos doce meses. Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertos por las reservas constituidas. Por estructura de riesgo, los créditos C, D y E representan el 6.6% (6.2% en diciembre 2018). Acorde con el actual entorno, Zumma Ratings prevé que la calidad de la cartera potencialmente experimentaría afectación por la vulnerabilidad que refleja su mercado objetivo ante eventos adversos. Cabe mencionar que el nivel de mora pudiera ser influenciado por el tiempo que duren las medidas de confinamiento, el tiempo que tomará reactivar la economía, así como de las medidas y

estrategias que pueda adoptar el FSV para contener cualquier deterioro. Al respecto, se señala el apoyo que el Estado ha realizado a los afectados por la situación; concediéndoles moratoria de pagos. Sin embargo, para evitar un efecto inmediato, el FSV ha considerado que las cuotas que se den en la moratoria de tres meses, acumularlas al pago final.

**Fuerte política de constitución de reservas:** FSV exhibe un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado de pérdidas.

Las reservas actuales garantizan una cobertura de 336.8% sobre los préstamos vencidos al 31 de diciembre de 2019 (343.8% al cierre de 2018), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (130.6%). Por otra parte, de incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas alcanza 113.4%. Cabe destacar que el FSV cuenta con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito.

**Ajustes en la política crediticia y continua expansión del crédito:** Un aspecto a considerar es que el 1 de junio de 2019, tomó posesión una nueva administración gubernamental. En ese sentido, el FSV realizó en septiembre 2019 una reducción focalizada en tasas de interés y primas en algunas líneas de negocios. Ello, para permitir que un mayor número de personas acceda a créditos de vivienda, lo cual ha impactado positivamente en el flujo mensual de ingresos; sin embargo, el crédito se ha desacelerado por la situación de emergencia sanitaria y medidas de cuarentena domiciliar. Al respecto, Zumma Ratings seguirá monitoreando los impactos de estos eventos en la institución, en términos de generación de negocio, calidad de activos y rentabilidad. Cabe destacar que el FSV registra el mejor desempeño de los últimos cuatro años en términos de expansión crediticia, habiéndose otorgado 6,366 créditos por un monto global de US\$115.8 millones (5,189 operaciones por un equivalente de US\$87.8 millones en 2018). Los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 81% de las facilidades crediticias otorgadas en 2019 en sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios).

**Modesto desempeño de la actividad económica:** El FSV atiende un sector de la población que en su mayoría no es atendido por la banca comercial, ya que se enfoca en financiar vivienda de interés social. En ese sentido, el segmento objetivo del FSV presenta un mayor nivel de vulnerabilidad a cambios importantes en el entorno económico (clima de delincuencia, desempleo/empleo informal, alzas en tasas de interés, entre otros). En ese contexto, como resultado del impacto de la emergencia sanitaria se estima una desaceleración en el ritmo de expansión crediticia en el FSV; valorando asimismo el efecto de la suspensión temporal de pagos (en el caso del FSV personas naturales afectadas por la emergencia sanitaria; particularmente en flujos operativos y evolución de los niveles de mora de la institución).

El sostener o ampliar los volúmenes de negocio se convierte en uno de los retos para el FSV en un entorno de bajo crecimiento económico con un limitado número de nuevos proyectos de vivienda social.

**Solvencia robusta:** Al cierre de 2019, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 92.9%, 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 51% desde 49% en el lapso de un año, comparándose favorablemente con el promedio sector bancario (11.5%). 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.

**Adecuado calce de plazos:** los vencimientos programados de pasivos y la elevada disponibilidad de recursos propios han beneficiado históricamente la gestión de tesorería de la entidad. Asimismo, el FSV exhibe un adecuado calce de plazo entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo. Frente a la contingencia sanitaria actual, la disponibilidad y acceso a recursos con sus proveedores locales y del exterior, será clave en la gestión de la liquidez del FSV.

**Sólido desempeño en resultados:** El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. 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 (que en su mayoría son préstamos que están en las cuentas de orden y que al 31 de diciembre de 2019 totalizan US\$251.1 millones); así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo. En virtud a la mayor proporción en que crecen los ingresos respecto de los gastos financieros, la utilidad financiera mejora en US\$9.7 millones, mientras que el margen financiero pasa a 89% desde 87%. La importante constitución de reservas para créditos y activos extraordinarios (por tendencia al alza en bienes adjudicados o recibidos en pago), sensibiliza la mejora de la utilidad financiera; conllevando a una disminución del margen neto de provisiones (49% versus 54% en 2018).

Cabe señalar que el aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 34.5% de los ingresos totales de la entidad (30% en 2018). En términos de eficiencia, el FSV exhibe una tendencia de mejora, cerrando en 23.9% al 31 de diciembre de 2019.

Finalmente, se señala la emisión del reciente Decreto en el cual se modifica la Ley del Fondo Social para la Vivienda. Particularmente, el Decreto señala que el Ministerio de Vivienda pasa a presidir la Asamblea de Gobernadores de la institución.

**Fortalezas**

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

**Debilidades**

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

**Oportunidades**

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

**Amenazas**

1. Evolución sujeta a entorno económico.
2. Aumento significativo en las tasas de interés a nivel global.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma

considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El crecimiento de la cartera de crédito, el fortalecimiento en las disponibilidades y en el portafolio de inversiones, la importante ampliación en la base de depósitos, el mayor fondeo con títulos de emisión propia y la menor utilización de créditos provistos por otras entidades financieras; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del sector en los últimos doce meses. Así, con base en las cifras auditadas publicadas por los bancos comerciales, los activos registran un incremento anual del 8.0% en 2019, similar al promedio de países centroamericanos. Por otra parte, es importante considerar el impacto que puede tener la crisis por la pandemia del COVID-19 sobre el desempeño financiero del sector bancario.

Entre las amenazas y riesgos que podría enfrentar el sistema bancario como consecuencia de las medidas de emergencia por la pandemia se encuentran: la desaceleración en el ritmo de colocación de créditos; por un menor flujo de caja por el diferimiento de pagos de algunos agentes económicos; la posibilidad de retiros importantes de depósitos; así como dificultades para acceder a financiamiento por parte de corresponsales, debido a la estrechez de liquidez en los mercados.

La tendencia del crédito continuó reflejando un crecimiento sostenido, haciendo notar que la cartera ha reflejado incrementos anuales superiores al 4% en los últimos cinco años. El sector que mostró mayor dinamismo durante 2019 fue consumo con un crecimiento anual del 34.1%; seguido de construcción (33.8%) y vivienda (10.8%). Cabe mencionar el repunte relevante que ha tenido el sector construcción en los últimos dos años, acorde con el número de proyectos residenciales, espacios comerciales y corporativos. Es posible que dichos

proyectos experimenten retrasos en sus tiempos de culminación debido a las restricciones de distanciamiento social y número de personas en el mismo lugar.

La calidad de cartera del sistema continuó con su desarrollo favorable. En ese contexto, el índice de créditos vencidos mejora a 1.8% desde 1.9% en el lapso de un año; mientras que la cobertura de reservas alcanza el 130.7% a diciembre de 2019. Es importante señalar que el volumen de refinanciamientos en la banca, considerando su inherente evolución a cartera vencida. Cabe mencionar el caso particular del sector agropecuario cuyo índice de refinanciados se ubica en 18.7% en 2019 (8.8% en 2015).

La banca de El Salvador continúa mostrando una diversificada y estable estructura de fondeo, mientras que el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunos bancos se señalan como factores de riesgo. En los últimos años, el fondeo de la banca salvadoreña se ha fundamentado en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior; complementándose con la emisión de instrumentos financieros en el mercado local.

En términos de liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones sobre el total de activos se ha incrementado anualmente, de forma conjunta, hasta un 29.8% (28.1% en 2018), en sintonía con la tendencia de las fuentes de fondeo. La cobertura del efectivo e instrumentos negociables sobre las operaciones a la vista (ahorro y corriente) se ubica en 70% a diciembre de 2019. De considerar los depósitos totales, este indicador se sitúa en 42% al cierre de 2019, reflejando la elevada liquidez del sistema. Ante el actual panorama retador, muchas instituciones están cautelando su gestión de tesorería con el objetivo de contar con recursos para atender demandas atípicas en el comportamiento de retiros de depósitos.

El sector bancario registra una tendencia positiva en los indicadores de rentabilidad en los últimos 4 años. De esta manera, la banca cerró 2019 con una utilidad global de US\$196 millones, registrando un incremento anual de 17.6%, debido a la expansión en los ingresos financieros y el control en los gastos operacionales. Adicionalmente, el índice de eficiencia registra un desempeño estable en el periodo de análisis (57.5%).

## 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 2019, 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). Cabe precisar que la nueva administración gubernamental desea incluir en la Asamblea de Gobernadores al Ministerio de la Vivienda, este último de reciente creación el 1 de junio de 2019, que sustituirá al Ministro de Planificación citado en la Ley y que en la actualidad no existe (aprobado por la Asamblea Legislativa el 19 de marzo de 2020).

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

## GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

El FSV tiene un conjunto de políticas, procedimientos y manuales para cada una de las áreas involucradas en la identificación, medición, control y mitigación, así como el monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones (crédito, operacional, reputacional, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo); además, se encuentra implementando la gestión de seguridad de la información, de acuerdo a buenas prácticas y a la normativa 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 adecuado sobre los riesgos antes citados, a través de comités de Junta Directiva,

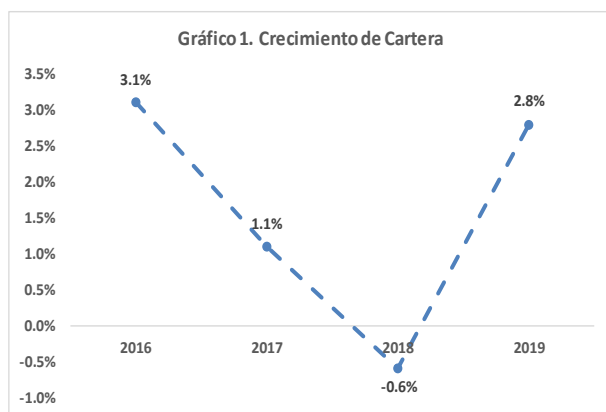
comités de apoyo y de la Unidad de Riesgos, con lo cual se asegura una adecuada gestión y garantiza que la toma de decisiones sea congruente con los riesgos identificados.

## ANÁLISIS DE RIESGO

Los activos del FSV reflejan un crecimiento anual del 2.1% equivalente en términos monetarios a US\$19.5 millones. La evolución de la estructura financiera de la institución estuvo determinada por la notable expansión de la cartera, el fortalecimiento de la posición de liquidez, el vencimiento y repago de títulos valores; el aumento en el saldo de financiamientos recibidos; así como por el fortalecimiento patrimonial acorde a la constitución de reservas voluntarias.

### Gestión de Negocios

El FSV registra el mejor desempeño de los últimos cuatro años en términos de expansión crediticia. De esta manera, en 2019 se han otorgado 6,366 créditos por un monto global de US\$115.8 millones (5,189 operaciones por un equivalente de US\$87.8 millones en 2018). Los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 81% de las facilidades crediticias otorgadas en 2019 en sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios). Es relevante precisar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada ha determinado la evolución del crédito; representando el 67% del total de créditos otorgados. 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.



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

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). En esa dinámica y como resultado del impacto de la emergencia sanitaria, se estima una desaceleración en el ritmo de expansión crediticia en el FSV; valorando asimismo el efecto de la suspensión temporal de pago (en el caso del FSV personas naturales afectadas por la emergencia sanitaria; particularmente en flujos operativos y evolución de los niveles de mora de la institución).

Por otra parte, desde finales de 2014, el FSV ha promovido políticas y programas orientados al incentivo de la demanda crediticia entre las cuales se mencionan: “Casa Joven” y “Política de Reducción de Tasas de Interés para nuevos créditos”. 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. De esta manera, el 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.

En línea con las iniciativas tomadas, el FSV aumentó su techo de financiamiento hasta los US\$150,000 para el otorgamiento de créditos; impulsando asimismo en 2018 dos nuevos programas: “Casa Mujer” y “Vivienda en Altura” para ampliar la oferta de soluciones habitacionales. Sobre el 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).

Un aspecto a considerar es que el 1 de junio de 2019, tomó posesión una nueva administración gubernamental. En ese sentido, el FSV realizó una reducción focalizada en tasas de interés y primas en algunas líneas de negocios el 2 de septiembre de 2019. Esto para permitir que un mayor número de personas acceda a créditos de vivienda. Entre los productos que se benefician de este ajuste se mencionan: vivienda nueva de hasta US\$25 mil al 4.0% de interés y 0% de prima (por un monto de US\$10.0 millones por año); vivienda de interés social hasta US\$38.9 mil; Programa Casa Mujer; Programa Casa Joven; entre otros.

### Calidad de Activos

La calidad de activos del FSV mantiene una vinculación con su modelo de negocio y segmento objetivo; haciendo notar el fortalecimiento de la cobertura de reservas para préstamos vencidos y activos extraordinarios. No obstante, se observa un incremento en el nivel de mora y en el volumen de refinanciamientos y reestructuraciones; representando una importante participación en el portafolio de créditos



El índice de mora se incrementa a 4.2% desde 3.8% respecto de diciembre 2018 (en virtud al aumento anual de US\$4.8 millones en los créditos vencidos), ubicándose por encima del promedio de la cartera hipotecaria del sector privado. Mientras que la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 12.5% a la fecha de análisis (11.5% a diciembre de 2018); valorándose el aumento de US\$8.5 millones en los refinanciamientos y reestructuraciones vigentes en los últimos doce meses. Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertos por las reservas constituidas. Al respecto, el FSV tiene por política mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B, lo que favorece la posición de reservas de la Entidad.

En otro aspecto, las reservas actuales garantizan una cobertura de 336.8% sobre los préstamos vencidos al 31 de diciembre de 2019 (343.8% al cierre de 2018), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (131.3%). De incorporar en la medición la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas alcanza 113.4%.

Cabe destacar que el FSV cuenta 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 número de viviendas para la venta totaliza 5,148 unidades habitacionales (1,804 invadidas); inventario que ha mostrado una tendencia al alza de comparar con períodos previos (2,696 activos extraordinarios en diciembre de 2015).

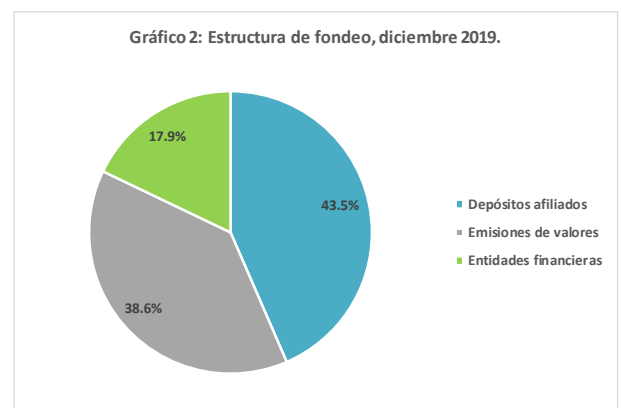
### Fondeo y Liquidez

La evolución anual de los pasivos financieros ha estado determinada por la amortización de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones, así como por el aumento en las líneas de crédito con instituciones financieras; en sintonía esto último con la mayor dinámica en la expansión del crédito.

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; complementándose con su amplia base patrimonial. La principal fuente de fondeo para el FSV son los depósitos de ex afiliados por cotizaciones, haciendo notar que se tiene constituida una provisión para reclamo de cotizaciones cuyo propósito es atender solicitudes de trabajadores por devolución con reclamo por inconformidad de saldo.

El fondeo con instituciones financieras se fundamenta en líneas provistas por el Banco Centroamericano de Integración Económica (línea de US\$100 millones) y en recursos de BANDESAL (línea de US\$50 millones). 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 continúa realizando gestiones con otros proveedores de fondos de largo plazo para el financiamiento de proyectos de vivienda de interés social. El FSV ha realizado una gestión por US\$100 millones con el BID, el cual tendrá garantía soberana.



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

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 de recursos propios benefician la gestión de tesorería de la entidad. Asimismo, el FSV exhibe un adecuado calce de plazo entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo.

Al cierre de 2019, las inversiones temporales se integran principalmente por depósitos en bancos comerciales, estatales y un banco cooperativo; reflejando una estructura de vencimientos escalonado. El plazo del 97% de los depósitos del FSV se ubica hasta 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

El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades, cerrando al 31 de diciembre de 2019 con un resultado neto de US\$35.5 millones (US\$34.5 millones en 2018). Se ponderan como fortalezas los buenos indicadores de rentabilidad, los 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 (en su mayoría préstamos registrados en cuentas de orden); así

como la tendencia hacia la baja en el margen operativo (definido por una estrategia de mayor apetito de riesgo).

En virtud a la mayor proporción en que crecen los ingresos respecto de los gastos financieros, la utilidad financiera mejora en US\$9.7 millones, mientras que el margen financiero pasa a 89% desde 87%. La importante constitución de reservas para créditos y activos extraordinarios (por tendencia al alza en bienes adjudicados o recibidos en pago), sensibiliza la mejora de la utilidad financiera; conllevando a una disminución del margen neto de provisiones (49% versus 54% en 2018).

Respecto al resultado operativo, el mismo se mantiene relativamente estable; no obstante, el margen de operación pasa a 28% desde 30% en el lapso de un año. Cabe señalar que el aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 34.5% de los ingresos totales de la entidad (30% en 2018). En términos de eficiencia, el FSV exhibe una tendencia de mejora, cerrando en 23.9% al 31 de diciembre de 2019.

A criterio de Zumma Ratings, el buen desempeño del FSV en términos de rentabilidad y eficiencia continuará, siempre y cuando no existan cambios drásticos que afecten

negativamente 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. No obstante, la intensiva constitución de provisiones para activos extraordinarios podría continuar sensibilizando el margen operativo del FSV.

### **Solvencia**

Al cierre de 2019, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 92.9%, 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 51% desde 49% en el lapso de un año; mayor al promedio de la banca.

La base patrimonial del FSV favorece la flexibilidad financiera y el respaldo hacia los activos de baja productividad, valorándose como una de las principales fortalezas del FSV. La fuerte generación y capitalización de resultados y el modesto desempeño del crédito, 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		DIC.19	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>										
Disponibilidades	14,325	1.7%	17,484	2.0%	21,965	2.4%	26,453	2.8%	30,072	3.2%
Anticipos de fondos	2,940	0.3%	3,030	0.3%	3,807	0.4%	4,696	0.5%	5,334	0.6%
<b>Total de Inversiones</b>	<b>25,363</b>	<b>3.0%</b>	<b>10,963</b>	<b>1.3%</b>	<b>21,252</b>	<b>2.4%</b>	<b>57,792</b>	<b>6.2%</b>	<b>60,920</b>	<b>6.4%</b>
Inversiones temporales	24,825	2.9%	10,455	1.2%	20,940	2.3%	57,485	6.2%	60,585	6.4%
Inversiones permanentes	0	0.0%	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%	335	0.0%
<b>Préstamos Vigentes</b>	<b>880,411</b>	<b>103.3%</b>	<b>908,653</b>	<b>104.3%</b>	<b>919,320</b>	<b>102.5%</b>	<b>914,700</b>	<b>98.3%</b>	<b>936,630</b>	<b>98.6%</b>
Préstamos hipotecarios	870,617	102%	898,338	103%	908,148	101%	902,778	97%	923,689	97%
Préstamos personales, ent. públicas	523	0.1%	489	0.1%	449	0.1%	460	0.0%	444	0.0%
Intereses Corrientes	9,271	1.1%	9,826	1.1%	10,723	1.2%	11,462	1.2%	12,498	1.3%
Préstamos Vencidos	37,851	4.4%	38,024	4.4%	37,500	4.2%	36,505	3.9%	41,281	4.3%
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>918,262</b>	<b>108%</b>	<b>946,677</b>	<b>109%</b>	<b>956,820</b>	<b>107%</b>	<b>951,205</b>	<b>102%</b>	<b>977,911</b>	<b>103%</b>
Menos:										
Reserva de saneamiento	124,499	14.6%	121,765	14.0%	124,454	13.9%	125,520	13.5%	139,023	14.6%
<b>Préstamos Netos de reservas</b>	<b>793,764</b>	<b>93.1%</b>	<b>824,912</b>	<b>94.7%</b>	<b>832,366</b>	<b>92.8%</b>	<b>825,685</b>	<b>88.8%</b>	<b>838,889</b>	<b>88.3%</b>
Activo fijo neto	13,599	1.6%	13,092	1.5%	15,762	1.8%	13,603	1.5%	12,582	1.3%
Otros activos	2,162	0.3%	1,941	0.2%	1,954	0.2%	2,111	0.2%	2,016	0.2%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>852,152</b>	<b>100%</b>	<b>871,422</b>	<b>100%</b>	<b>897,105</b>	<b>100%</b>	<b>930,340</b>	<b>100%</b>	<b>949,812</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>										
Depósitos de afiliados	232,709	27.3%	222,236	25.5%	212,085	23.6%	202,647	21.8%	194,080	20.4%
<b>Total de depósitos</b>	<b>232,709</b>	<b>27.3%</b>	<b>222,236</b>	<b>25.5%</b>	<b>212,085</b>	<b>23.6%</b>	<b>202,647</b>	<b>21.8%</b>	<b>194,080</b>	<b>20.4%</b>
Títulos Valores	222,394	26.1%	218,987	25.1%	208,415	23.2%	190,409	20.5%	172,402	18.2%
Financiamiento Interno y Externo	32,915	3.9%	31,504	3.6%	42,419	4.7%	67,456	7.3%	79,805	8.4%
Cuentas por pagar	12,274	1.4%	14,539	1.7%	13,609	1.5%	16,824	1.8%	16,857	1.8%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>500,292</b>	<b>58.7%</b>	<b>487,266</b>	<b>55.9%</b>	<b>476,528</b>	<b>53.1%</b>	<b>477,337</b>	<b>51.3%</b>	<b>463,145</b>	<b>48.8%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.7%	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%	5,712	0.6%
Reservas	308,054	36.2%	339,486	39.0%	371,811	41.4%	405,183	43.6%	438,799	46.2%
Resultado del Ejercicio	31,464	3.7%	32,328	3.7%	33,376	3.7%	34,459	3.7%	35,521	3.7%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>351,860</b>	<b>41.3%</b>	<b>384,156</b>	<b>44.1%</b>	<b>420,577</b>	<b>46.9%</b>	<b>453,004</b>	<b>48.7%</b>	<b>486,667</b>	<b>51.2%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>852,152</b>	<b>100%</b>	<b>871,422</b>	<b>100%</b>	<b>897,105</b>	<b>100%</b>	<b>930,340</b>	<b>100%</b>	<b>949,812</b>	<b>100%</b>

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

	DIC.16		DIC.17		DIC.18		DIC.19	
		%		%		%		%
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>100,310</b>	<b>100%</b>	<b>106,277</b>	<b>100%</b>	<b>108,596</b>	<b>100%</b>	<b>117,457</b>	<b>100%</b>
Intereses por préstamos	72,214	72%	73,136	69%	72,697	67%	73,420	63%
Intereses sobre depósitos	710	1%	1,234	1%	2,916	3%	3,493	3%
Intereses por títulos valores	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros ingresos	27,386	27%	31,908	30%	32,983	30%	40,544	35%
<b>Gastos Financieros</b>	<b>13,680</b>	<b>14%</b>	<b>13,806</b>	<b>13%</b>	<b>14,164</b>	<b>13%</b>	<b>13,308</b>	<b>11%</b>
Intereses y comisiones sobre préstamos	1,601	2%	1,601	2%	1,533	1%	1,336	1%
Intereses y comisiones sobre títulos	10,464	10%	10,114	10%	9,031	8%	8,173	7%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,033	1%	982	1%	933	1%	889	1%
Otros gastos financieros	582	1%	1,109	1%	2,668	2%	2,910	2%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>86,630</b>	<b>86%</b>	<b>92,471</b>	<b>87%</b>	<b>94,432</b>	<b>87%</b>	<b>104,149</b>	<b>89%</b>
Saneamiento de Préstamos	22,554	22%	24,310	23%	25,955	24%	30,189	26%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	10,231	10%	12,647	12%	10,297	9%	15,986	14%
<b>UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES</b>	<b>53,845</b>	<b>54%</b>	<b>55,515</b>	<b>52%</b>	<b>58,180</b>	<b>54%</b>	<b>57,974</b>	<b>49%</b>
<b>GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>23,102</b>	<b>23%</b>	<b>23,960</b>	<b>23%</b>	<b>25,129</b>	<b>23%</b>	<b>24,938</b>	<b>21%</b>
Salarios y otras remuneraciones	11,230	11%	11,527	11%	12,159	11%	13,391	11%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,379	8%	8,749	8%	9,237	9%	7,819	7%
Depreciación y amortización	3,432	3%	3,605	3%	3,678	3%	3,635	3%
Otros gastos	61	0%	79	0%	54	0%	93	0%
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<b>30,743</b>	<b>31%</b>	<b>31,554</b>	<b>30%</b>	<b>33,052</b>	<b>30%</b>	<b>33,036</b>	<b>28%</b>
Otros Ingresos (gastos) neto	1,585	2%	1,821	2%	1,408	1%	2,485	2%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>32,328</b>	<b>32%</b>	<b>33,376</b>	<b>31%</b>	<b>34,459</b>	<b>32%</b>	<b>35,521</b>	<b>30%</b>

**FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA**

INDICADORES FINANCIEROS	DIC. 16	DIC. 17	DIC. 18	DIC. 19
<b>Capital</b>				
Pasivo / patrimonio	1.27	1.13	1.05	0.95
Patrimonio / Activos	0.44	0.47	0.49	0.51
Pasivo / activo	0.56	0.53	0.51	0.49
Patrimonio / Préstamos brutos	40.6%	44.0%	47.6%	49.8%
Patrimonio / Prestamos vencidos	1010.3%	1121.5%	1240.9%	1178.9%
<b>LIQUIDEZ</b>				
Disponible / Activos	0.03	0.05	0.09	0.10
Disponible / Depósitos de afiliados	0.13	0.20	0.41	0.47
Préstamos netos / Depósitos	3.71	3.92	4.07	4.32
<b>RENTABILIDAD</b>				
ROAE	8.8%	8.3%	7.9%	7.6%
ROAA	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
Margen financiero	86.4%	87.0%	87.0%	88.7%
Utilidad neta / Ingresos financieros	32.2%	31.4%	31.7%	30.2%
Rendimiento de Activos	7.5%	7.4%	7.3%	7.2%
Costo de la Deuda	2.9%	3.0%	3.1%	3.0%
Margen	4.6%	4.5%	4.2%	4.2%
Gasto Administrativo / activo	2.7%	2.7%	2.7%	2.6%
Eficiencia operativa	26.7%	25.9%	26.6%	23.9%
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>				
(Vencidos-Reservas ) / Patrimonio	-21.8%	-20.7%	-19.6%	-20.1%
<b>Refinanciados y Reestructurados Vigentes</b>	<b>65,756</b>	<b>70,658</b>	<b>72,853</b>	<b>81,361</b>
<b>Refinanciados y Reestructurados Vencidos</b>	<b>8,588</b>	<b>8,646</b>	<b>10,002</b>	<b>9,964</b>
Morosidad	4.0%	3.9%	3.8%	4.2%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	11.0%	11.3%	11.5%	12.5%
Reservas / Préstamos Vencidos	320.2%	331.9%	343.8%	336.8%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	117.3%	115.1%	114.8%	113.4%
Cartera Vencida	38,024	37,500	36,505	41,281
Inmovilización del patrimonio	-21.8%	-20.7%	-19.6%	-20.1%

**MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 (MILES DE US\$)**

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-3	A	\$32,000	\$914	14/09/1998	5.10%	25 años	Hipotecaria
	B		\$640	14/10/1998	5.33%		Hipotecaria
	C		\$530	16/11/1998	5.27%		Hipotecaria
	D		\$421	14/12/1998	5.11%		Hipotecaria
	E		\$937	15/01/1999	5.33%		Hipotecaria
	F		\$914	12/02/1999	5.27%		Hipotecaria
	G		\$526	12/03/1999	5.11%		Hipotecaria
	H		\$891	16/04/1999	5.33%		Hipotecaria
CIFSV-8	A	\$34,286	\$1,486	15/06/1999	5.11%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,029	14/07/1999	5.33%		Hipotecaria
	C		\$229	19/08/1999	5.21%		Hipotecaria
	D		\$914	16/09/1999	5.18%		Hipotecaria
	E		\$1,143	14/10/1999	5.33%		Hipotecaria
	F		\$914	14/12/1999	5.11%		Hipotecaria
	G		\$1,371	14/01/2000	5.33%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$1,646	14/04/2000	5.33%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,097	16/05/2000	5.27%		Hipotecaria
	C		\$1,371	14/06/2000	5.11%		Hipotecaria
	D		\$1,371	14/07/2000	5.33%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,277	\$2,743	03/10/2000	5.34%	25 años	Hipotecaria
	B		\$823	15/11/2000	5.27%		Hipotecaria
	C		\$823	14/12/2000	5.11%		Hipotecaria
	D		\$1,920	15/01/2001	5.33%		Hipotecaria
	E		\$1,919	15/02/2001	5.27%		Hipotecaria
	F		\$1,929	16/03/2001	5.18%		Hipotecaria
	G		\$1,929	24/04/2001	27.00%		Hipotecaria
	H		\$1,929	18/05/2001	5.21%		Hipotecaria
	I		\$1,929	15/06/2001	5.11%		Hipotecaria
	J		\$1,929	13/07/2001	5.32%		Hipotecaria
	K		\$1,109	24/08/2001	5.21%		Hipotecaria
	L		\$1,109	21/09/2001	5.18%		Hipotecaria
	M		\$1,109	12/10/2001	5.32%		Hipotecaria
	N		\$1,109	16/11/2001	5.27%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$3,360	14/12/2001	5.11%	25 años	Hipotecaria
	B		\$2,560	18/01/2002	5.33%		Hipotecaria
	C		\$2,560	14/02/2002	5.27%		Hipotecaria
	D		\$2,560	14/03/2002	5.11%		Hipotecaria
	E		\$2,880	12/04/2002	5.32%		Hipotecaria
	F		\$2,880	15/05/2002	5.27%		Hipotecaria
	G		\$2,880	14/06/2002	5.11%		Hipotecaria
	H		\$2,880	12/07/2002	5.32%		Hipotecaria
	I		\$2,880	16/08/2002	5.27%		Hipotecaria
	J		\$1,280	13/09/2002	5.11%		Hipotecaria
	K		\$2,560	16/10/2002	5.33%		Hipotecaria
	L		\$2,240	15/11/2002	5.27%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	\$104,000	\$2,560	13/12/2002	5.11%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		\$2,880	14/02/2003	5.27%		Hipotecaria
	TRAMO 3		\$2,880	11/04/2003	5.32%		Hipotecaria
	TRAMO 4		\$3,240	11/07/2003	5.32%		Hipotecaria
	TRAMO 5		\$3,240	22/08/2003	5.21%		Hipotecaria
	TRAMO 6		\$3,240	12/09/2003	5.11%		Hipotecaria
	TRAMO 7		\$3,240	12/12/2003	5.11%		Hipotecaria
	TRAMO 8		\$3,600	27/02/2004	5.24%		Hipotecaria
	TRAMO 9		\$3,200	02/04/2004	5.34%		Hipotecaria
	TRAMO 10		\$3,600	28/05/2004	5.24%		Hipotecaria
	TRAMO 11		\$3,600	02/07/2004	5.34%		Hipotecaria
	TRAMO 12		\$3,600	30/07/2004	5.29%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$4,365	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,474	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,503	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$3,758	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$24,800	\$4,933	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,013	30/07/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,034	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$5,103	28/04/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	\$27,500	\$5,480	29/09/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,960	26/04/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,151	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$6,576	28/03/2017	3.00%		Sin Garantía
<b>Total</b>		<b>\$450,220</b>	<b>\$172,402</b>				

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](http://www.zummaratings.com).

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

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

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

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

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

# Fondo Social para la Vivienda

## Factores Clave de Clasificación

**Influencia Alta del Entorno:** Como entidad estatal, el desempeño del Fondo Social para la Vivienda (FSV) se vincula altamente con el entorno operativo, dado que su cartera es más vulnerable al ambiente económico contra la industria bancaria. La contingencia ocasionada por el coronavirus impactará el perfil financiero de las instituciones, incluyendo a FSV, aunque su nivel de capitalización robusto y riesgo bajo de refinanciamiento le permitirán absorber los impactos en el corto y mediano plazo de deterioros en calidad de activos y rentabilidad menor.

**Perfil de Compañía Robusto:** Su perfil se define de atribuciones otorgadas por ley y su naturaleza, que delimitan el modelo de negocio a uno menos diverso que sus pares. FSV puede 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. Su perfil de compañía sigue fuerte, sustentado en su posición como líder de financiamiento de vivienda.

**Capitalización Robusta:** La capitalización es su fortaleza financiera principal, con un apalancamiento tangible (deuda a patrimonio tangible) de 1.0 vez (x), que destaca en el segmento de instituciones financieras no bancarias. Fitch Ratings considera que al tener este amplio recurso de capital y niveles de reservas de crédito holgados, FSV está bien posicionada para hacer frente a deterioros de cartera y pérdidas del balance en el corto y mediano plazo.

**Apetito de Riesgo Alto:** El apetito de riesgo sigue alto, acorde al modelo de negocio de atención a segmentos de riesgo relativo mayor. Con la entrada de la nueva administración en 2019 no hubo cambios significativos en el manejo de riesgos ni estándares de colocación. Cambios a futuro son poco probables en el corto plazo, considerando que su enfoque será administrar la crisis económica.

**Deterioro Mayor que Pares:** Su calidad de activos es inferior al promedio del sistema, con un indicador de mora mayor de 90 días de 4.2%, un alza leve frente a 2018 (3.8%). De acuerdo con Fitch, el segmento de bajos ingresos podría ser de los más afectados ante una crisis económica con el aumento esperado en el desempleo. Un elemento favorable para amortiguar en buena medida el potencial incremento en mora son las amplias reservas con que cuenta la institución.

**Rentabilidad Destacable:** FSV ha destacado con su buena rentabilidad. A diciembre de 2019, el indicador de rentabilidad de utilidad antes de impuestos sobre activos promedio fue de 3.8% que destaca frente a la plaza local. Aun así, las medidas de contención de crisis impactarán en su rentabilidad al dejar de percibir intereses de la cartera por tres meses. Pero, este panorama se comparte con el sistema, aunque tiene un colchón más amplio de utilidades que el resto.

## Sensibilidades de Clasificación

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

- un alza en las clasificaciones es improbable ante el entorno operativo más desafiante y el modelo de negocio de FSV que Fitch considera más sensible al ciclo económico.

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

- reducciones en las clasificaciones podrían provenir de un deterioro mayor en el perfil financiero de FSV por los efectos de un entorno operativo más desafiante. Pero esto dependerá de la duración y la profundidad del impacto en el perfil financiero de FSV. Indicadores de mora por encima de 9% y una generación menor de utilidades que influya en un indicador de utilidad antes de impuestos sobre activos promedio por debajo de 1.0%, podrían presionar las clasificaciones a la baja.

## Clasificaciones

**Escala Nacional**  
Nacional, Largo Plazo EA+(slv)

**Perspectivas**  
Nacional, Largo Plazo Estable

## Metodologías Aplicables

[Metodología de Instituciones Financieras No Bancarias \(Septiembre 2019\).](#)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(Agosto 2018\).](#)

## Publicaciones Relacionadas

[Perspectiva del Sector IFNB en Latam Revisada a Negativa por Influencia de Coronavirus \(Marzo 27, 2020\).](#)

## Analistas

Mario Hernández  
+503 2516 6614  
[mario.hernandez@fitchratings.com](mailto:mario.hernandez@fitchratings.com)

Rolando Martínez  
+503 2516 6619  
[rolando.martinez@fitchratings.com](mailto:rolando.martinez@fitchratings.com)



## Clasificaciones de Emisor (Incluyendo Principales Entidades Emisoras)

Tipo de Clasificación	Clasificación
Nacional de Largo Plazo	EA+(slv)
Nacional de Corto Plazo	F1(slv)

Fuente: Fitch Ratings

## Clasificaciones de Deuda

Tipo de Clasificación	Clasificación
CIFSV3	AA-(slv)
CIFSV8	AA-(slv)
CIFSV10	AA-(slv)
CIFSV12	AA-(slv)
CIFSV13	AA-(slv)
CIFSV14	AA-(slv)

Fuente: Fitch Ratings

## Cambios Relevantes

### Medidas Estatales para Enfrentar la Contingencia del Coronavirus

En opinión de Fitch, la crisis sanitaria internacional en desarrollo impactará el perfil financiero de los bancos, principalmente en una reducción de sus ingresos por intereses, y presionará la calidad de sus carteras de préstamos, ya que desacelerará el crecimiento económico y del crédito, e interrumpirá actividades empresariales. Para afrontarla, el gobierno de El Salvador y el banco central adoptan medidas que también tendrán influencia en el perfil financiero de los bancos y entidades financieras; entre ellas, el diferimiento de tres meses en el pago de algunos préstamos a las personas y empresas afectadas directamente por la contingencia, cierre temporal de algunos negocios, flexibilización de condiciones para reestructura y refinanciar créditos e incentivos para el otorgamiento de préstamos empresariales, entre otros.

## Resumen de la Compañía y Factores de Evaluación Cualitativa

### Perfil de Compañía Estable

El perfil de compañía de FSV permanece fuerte sustentado en su posición como entidad líder de financiamiento de vivienda en el sistema financiero salvadoreño, representado en una participación del portafolio hipotecario del país de 32%. El modelo de negocio se mantiene también sin cambios relevantes con la cartera enfocada casi en su totalidad al financiamiento de vivienda concentrada en 88% a personas con ingresos iguales o inferiores a cuatro salarios mínimos. Recientemente, la entidad pasó a depender del Ministerio de Vivienda con el objetivo de tener una mayor coordinación en políticas de vivienda. Hasta abril de 2020, el gobierno que tomó posesión en 2019 no ha efectuado cambios relevantes en la institución, y aunque no se descarten a futuro, son poco probables dada la contingencia ocasionada por el coronavirus.

### Administración Competente y Sin Cambios

La administración de la institución se mantiene sin cambios recientes relevantes, salvo el nombramiento de nuevas autoridades como el Presidente y Director Ejecutivo, nuevos miembros de la Asamblea de Gobernadores y nuevos Directores de Junta Directiva, pero el equipo gerencial es estable, el cual cuenta con experiencia amplia y buena capacidad de gestión. Uno de los cambios organizativos principales con el gobierno que tomó posesión en 2019 fue la incorporación del fondo bajo la jurisdicción del Ministerio de Vivienda, con lo cual mejoraría la coordinación de los planes nacionales de vivienda. Un cambio que sí es relevante para 2020 es la ejecución de objetivos, los cuales serán dramáticamente alterados, en opinión de la agencia, debido a la contingencia económica y social ocasionada por el coronavirus, siendo un evento negativo no solo para la entidad sino que a nivel de sistema bancario.

## **Apetito de Riesgo Acorde con Modelo de Negocio**

El apetito de riesgo continuó siendo alto acorde con el modelo de negocio de atender segmentos de mayor riesgo relativo. Con la entrada de la nueva administración en 2019 no se presentaron cambios significativos en el manejo de los riesgos y los estándares de colocación de la institución y cambios a futuro son poco probables en el corto plazo considerando que el enfoque de atención de FSV será administrar la contingencia económica. El modesto crecimiento de años anteriores se prevé que tenga un cambio relevante para 2020, al igual que para el resto de entidades del sistema financiero al verse reducida la demanda de vivienda y por las medidas de contención que decida tomar la entidad para enfrentar el esperado aumento en deterioro en la segunda mitad del año.

## **Indicadores Financieros Clave – Desarrollos Recientes**

### **Indicadores de Deterioro con Potencial de Aumento**

La calidad de activos de la institución siempre ha comparado por debajo del sistema con un indicador de mora mayor de 90 días del 4.2%, el cual mostró un leve incremento respecto de 2018 (3.8%). El mayor riesgo que toma la entidad es el fundamento principal de mora superior al sistema. Asimismo, los castigos son altos, al representar niveles entre 4% y 5% en los últimos años y con reestructuraciones y refinanciamientos que rondan 10% de la cartera. La entidad ha adoptado medidas ante la contingencia económica para impactar lo menos posible a sus clientes, lo cual consiste principalmente en el diferimiento de cuotas de préstamos por los próximos tres meses las cuales no implicaran un deterioro del adeudo del cliente. En este sentido, FSV no verá afectados de manera importante sus indicadores de calidad de cartera en el segundo trimestre del año; no obstante, en opinión de la agencia, el efecto sobre la calidad será visible a partir de la segunda mitad del año.

Según Fitch, el segmento de bajos ingresos podría ser de los más afectados ante una crisis económica con el aumento esperado en el desempleo, lo cual podría impactar de manera considerable la cartera, a pesar de que la entidad se enfoca en el segmento formal de la economía con ingresos comprobables. El impacto en el indicador de mora mayor de 90 días será más visible en el cuarto trimestre del año. Un elemento favorable para amortiguar, en buena medida, el potencial incremento en mora son las amplias reservas con que cuenta la institución la que le dan, en buena medida, un buen margen de maniobra de la contingencia. La agencia no descarta que tanto la institución como el regulador local implementen nuevas disposiciones en la medida que evoluciona la contingencia, por lo cual Fitch monitoreará de cerca el comportamiento del portafolio de FSV.

### **Rentabilidad Destacando y con Perspectivas de Presión en el Corto Plazo**

FSV ha logrado destacar con su rentabilidad buena con indicadores altos de ingresos sobre activos promedio; la institución está exenta del pago de impuestos. A diciembre de 2019, el indicador de rentabilidad principal de Fitch (utilidad antes de impuestos sobre activos promedio) fue de 3.8%, destacando respecto a la plaza local. Los factores que influyen son el costo bajo de fondeo, y cabe agregar que la institución se beneficia también del nivel alto de recuperación de cartera. FSV tiene una infraestructura liviana respecto a sus operaciones, lo cual beneficia la última línea del estado de resultados.

No obstante, las medidas de contención de la contingencia tendrán un impacto significativo en la rentabilidad de la institución al dejar de percibir intereses de la cartera por tres meses, potencialmente reduciendo los ingresos por intereses en un cuarto de los que genera FSV, lo que reduciría el indicador hasta 1.2%. Aun así, este panorama es compartido con el resto del sistema, aunque la institución posee un colchón más amplio de utilidades que el resto. En opinión de la agencia, la rentabilidad de FSV no se vería tan impactada por la constitución de reservas dado los colchones amplios con los que cuenta. Por otra parte, el incremento en mora pudo impactar aún más el indicador llevándolo por debajo de 1%. La previsión de Fitch es de alcanzar una rentabilidad para 2020, baja en comparación con su historial, pero su potencial sería aún positivo.

### **Capital, Principal Fortaleza del Perfil Financiero**

La capitalización continúa como la fortaleza financiera principal de FSV con un indicador que consistentemente ha superado 80% en cuanto al indicador de Capital Base según Fitch en lo

últimos tres años, mientras que el indicador de deuda a patrimonio tangible es de 1.0x siendo un indicador destacado en el segmento de instituciones financieras no bancarias. Al contar con este amplio recurso de capital, la institución se encuentra bien posicionada para poder hacer frente a deterioros de cartera y pérdidas del balance, aunque este no es el escenario base de Fitch. Los indicadores altos de capital deberán continuar robustos en el horizonte de la calificación.

### Fondeo Estable

FSV cuenta con una estructura pasiva que posee un nivel bajo de pignoración, contando con fuentes estables y aseguradas por ley que le permiten una estabilidad alta y costo bajo, incluso ante el estrés que provocaría el ciclo negativo de la economía, comparando favorablemente respecto de entidades que poseen fuentes más volátiles como depósitos.

En este sentido, el pasivo financiero está conformado principalmente por emisiones de deuda y un fondo de pensiones cerrado, el cual únicamente disminuirá al momento de retiro y/o fallecimiento de los cotizantes. En el lado negativo, FSV posee una flexibilidad financiera limitada al contar solo con dos proveedores institucionales de fondos que representan. FSV siempre busca fuentes alternativas, aunque ante la coyuntura actual esto es poco probable de ejecutar, las restricciones del balance se vería en cuanto a su limitada capacidad de crecimiento.

De manera favorable, la pignoración del pasivo es baja, con un proporción de 43.2% de los pasivos libres respecto de la deuda total. La liquidez es razonable y consistente con las políticas internas que requieren disponibilidades mínimas de cuatro meses de egresos de efectivo. En opinión de Fitch, la estructura pasiva y de liquidez deberá ser estable para FSV en la medida que la estrategia y apetito de riesgo se mantengan sin variaciones significativas.

### 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 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.

### Características Principales de Emisiones<sup>a</sup>

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (miles)	Plazo	Garantía	Series
CIFSV3	Certificados de inversión	Dólares	32,000.0	25 años	Cartera hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D y H-D
CIFSV8	Certificados de inversión	Dólares	34,285.7	25 años	Cartera hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D y G-D
CIFSV10	Certificados de inversión	Dólares	22,857.1	25 años	Cartera hipotecaria	A-D, B-D, C-D y D-D
CIFSV12	Certificados de inversión	Dólares	82,276.9	25 años	Cartera hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D, H-D, I-D, J-D, K-D, L-D, M-D y N-D
CIFSV13	Certificados de inversión	Dólares	100,000.0	25 años	Cartera hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D, H-D, I-D, J-D, K-D y L-D
CIFSV14	Certificados de inversión	Dólares	104,000.0	25 años	Cartera hipotecaria	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11 y 12.

Nota: Información al 31 de diciembre de 2019.

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 CIFS3: 'AA-(slv)';
- clasificación de CIFS8: 'AA-(slv)';
- clasificación de CIFS10: 'AA-(slv)';
- clasificación de CIFS12: 'AA-(slv)';
- clasificación de CIFS13: 'AA-(slv)';
- clasificación de CIFS14: 'AA-(slv)'.

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

## Fondo Social para la Vivienda – Estado de Resultados

	31 dic 2019 Cierre Fiscal USD miles	31 dic 2018 Cierre Fiscal USD miles	31 dic 2017 Cierre Fiscal USD miles	31 dic 2016 Cierre Fiscal USD miles
<b>Ingresos</b>				
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	73,419.7	72,697.1	73,135.7	72,214.1
Otros Ingresos por Intereses	3,493.0	2,915.8	1,233.6	710.1
Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos</b>	<b>76,912.8</b>	<b>75,612.9</b>	<b>74,369.2</b>	<b>72,924.2</b>
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Gastos por Intereses	11,880.4	12,663.6	12,260.8	12,065.2
<b>Total de Gastos por Intereses</b>	<b>11,880.4</b>	<b>12,663.6</b>	<b>12,260.8</b>	<b>12,065.2</b>
<b>Ingreso Neto por Intereses</b>	<b>65,032.4</b>	<b>62,949.3</b>	<b>62,108.4</b>	<b>60,859.0</b>
Comisiones y Honorarios Netos	(575.9)	(594.7)	(591.1)	(607.7)
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	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.
Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Ingresos Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Total de Ingresos Operativos No Financieros</b>	<b>(575.9)</b>	<b>(594.7)</b>	<b>(591.1)</b>	<b>(607.7)</b>
<b>Ingreso Operativo Total</b>	<b>64,456.5</b>	<b>62,354.6</b>	<b>61,517.4</b>	<b>60,251.3</b>
Gastos de Personal	13,391.3	12,159.4	11,526.7	11,229.7
Otros Gastos Operativos	11,495.1	12,923.6	11,846.3	11,918.7
<b>Total de Gastos Operativos</b>	<b>24,886.4</b>	<b>25,083.0</b>	<b>23,373.0</b>	<b>23,148.4</b>
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Utilidad Operativa antes de Provisiones</b>	<b>39,570.1</b>	<b>37,271.5</b>	<b>38,144.4</b>	<b>37,102.8</b>
Cargo por Provisiones para Préstamos	30,215.5	25,955.1	26,233.5	28,166.8
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>9,354.6</b>	<b>11,316.5</b>	<b>11,910.9</b>	<b>8,936.0</b>
Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deterioro de Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	6,730.3	0.0
Gastos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	26,166.4	23,142.8	14,734.7	23,392.2
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>35,520.9</b>	<b>34,459.3</b>	<b>33,375.9</b>	<b>32,328.2</b>
Gastos de Impuestos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Utilidad Neta</b>	<b>35,520.9</b>	<b>34,459.3</b>	<b>33,375.9</b>	<b>32,328.2</b>
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ganancia/Pérdida en Otras Utilidades Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Utilidad Integral según Fitch</b>	<b>35,520.9</b>	<b>34,459.3</b>	<b>33,375.9</b>	<b>32,328.2</b>

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.

Fondo Social para la Vivienda – Balance General

	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017	31 dic 2016
	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	USD miles	USD miles	USD miles	USD miles
<b>Activos</b>				
<b>Préstamos</b>				
Préstamos Hipotecarios Residenciales	964,969.9	939,282.8	945,647.5	936,362.2
Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Préstamos al Consumo/Personales	443.6	460.1	449.3	494.9
Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	n.a.
Menos: Reservas para Pérdidas Crediticias	138,493.6	124,974.2	124,454.7	121,767.3
<b>Préstamos Netos</b>	<b>826,920.0</b>	<b>814,768.7</b>	<b>821,642.1</b>	<b>815,089.8</b>
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>965,413.5</b>	<b>939,742.9</b>	<b>946,096.8</b>	<b>936,857.1</b>
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	40,752.2	35,964.8	36,950.5	37,415.7
Nota: Deduciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Otros Activos Productivos</b>				
Préstamos y Operaciones Interbancarias	90,652.8	83,932.9	42,900.4	27,934.4
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Total de Títulos Valores</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>	<b>n.a.</b>
Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nota: Total de Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Total de Activos Productivos</b>	<b>917,043.5</b>	<b>898,701.6</b>	<b>864,542.5</b>	<b>843,024.2</b>
<b>Activos No Productivos</b>				
Efectivo y Depósitos en Bancos	4.7	4.7	4.7	4.7
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bienes Adjudicados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Fijos	11,707.4	13,120.2	14,970.0	12,220.8
Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Intangibles	1,638.4	1,216.5	1,469.7	1,561.0
Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos	18,888.5	17,297.5	16,117.9	14,611.4

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.



Fondo Social para la Vivienda – Balance General (Continuación)

	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017	31 dic 2016
	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
	USD miles	USD miles	USD miles	USD miles
<b>Pasivos que Devengan Intereses</b>				
Total de Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes y Fondo de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	79,805.0	29,135.2	42,419.4	31,504.2
Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otras Obligaciones	172,402.3	202,647.4	212,085.4	222,235.6
<b>Total de Fondo de Largo Plazo</b>	<b>252,207.3</b>	<b>231,782.6</b>	<b>254,504.8</b>	<b>253,739.8</b>
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Obligaciones Negociables	194,080.2	190,408.5	208,414.7	218,986.8
<b>Total de Fondo</b>	<b>446,287.5</b>	<b>422,191.2</b>	<b>462,919.6</b>	<b>472,726.6</b>
Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Total de Fondo y Derivados</b>	<b>446,287.5</b>	<b>422,191.2</b>	<b>462,919.6</b>	<b>472,726.6</b>
<b>Pasivos que No Devengan Intereses</b>				
Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas para Pensiones y Otros	6,355.6	5,475.4	4,602.0	3,769.7
Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Pasivos	10,501.6	49,670.0	9,007.1	10,769.6
<b>Total de Pasivos</b>	<b>463,144.7</b>	<b>477,336.5</b>	<b>476,528.6</b>	<b>487,265.9</b>
<b>Capital Híbrido</b>				
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Patrimonio</b>				
Capital Común	480,955.3	446,278.2	411,822.0	378,449.5
Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	5,711.7	6,725.8	8,754.1	5,706.7
<b>Total de Patrimonio</b>	<b>486,667.0</b>	<b>453,004.0</b>	<b>420,576.2</b>	<b>384,156.2</b>
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	486,667.0	453,004.0	420,576.2	384,156.2
<b>Total de Pasivos y Patrimonio</b>	<b>949,811.7</b>	<b>930,340.5</b>	<b>897,104.8</b>	<b>871,422.1</b>
Nota: Capital Base según Fitch	485,792.8	451,787.5	419,106.5	382,595.2

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.

Fondo Social para la Vivienda – Resumen Analítico

	31 dic 2019	31 dic 2018	31 dic 2017	31 dic 2016
	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
<b>Indicadores de Intereses</b>				
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	8.51	8.49	8.63	8.72
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	7.71	7.69	7.76	7.79
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	2.74	2.59	2.50
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.19	7.07	7.21	7.28
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	3.85	4.15	4.16	3.91
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	7.19	7.07	7.21	7.28
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>				
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	1.71	2.12	2.29	1.77
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	38.61	40.23	37.99	38.42
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	76.36	69.64	68.77	75.92
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.00	1.22	1.33	1.03
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	(0.89)	(0.95)	(0.96)	(1.01)
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	2.66	2.71	2.62	2.68
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	8.39	8.49	9.43	10.05
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4.23	4.03	4.27	4.29
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	1.98	2.58	2.94	2.42
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad</b>				
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	7.54	7.85	8.25	8.76
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	3.79	3.73	3.74	3.74
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	7.54	7.85	8.25	8.76
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	3.79	3.73	3.74	3.74
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	6.48	6.46	6.42	6.39
<b>Capitalización</b>				
Capital Base según Fitch/ Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	88.51	84.64	80.65	75.66
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	51.15	48.63	46.79	43.98
Patrimonio/Activos Totales	51.24	48.69	46.88	44.08
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Capital Base según Fitch	(20.15)	(19.70)	(20.88)	(22.05)
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Patrimonio	(20.08)	(19.65)	(20.81)	(21.96)
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	57.70	57.37	57.92	58.03
<b>Calidad de Préstamos</b>				
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	4.22	3.83	3.91	3.99
Crecimiento de los Préstamos Brutos	2.73	(0.67)	0.99	3.07
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	339.84	347.49	336.81	325.44
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos	3.17	2.75	2.78	3.04

---

Promedio				
Crecimiento de los Activos Totales	2.09	3.70	2.95	2.26
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Brutos	14.35	13.30	13.15	13.00
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	4.73	4.86	4.79	4.57

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.

---

## Información Regulatoria

NOMBRE EMISOR O SOCIEDAD ADMINISTRADORA: Fondo Social para la Vivienda

FECHA DEL CONSEJO DE CLASIFICACIÓN: 02/abril/2020

NÚMERO DE SESIÓN: 042-2020

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

Auditada: 31/diciembre/2019

CLASE DE REUNIÓN (ordinaria/extraordinaria): Ordinaria

CLASIFICACIÓN ANTERIOR (SI APLICA):

--Emisor: 'EA+(slv)'

--Programas de emisiones 'AA-(slv)' .

LINK SIGNIFICADO DE LA CLASIFICACIÓN:  
[https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/4ozf0KRhPFR9TwbXz9590/3f90a55a3d127dca71fb359f1b705315/Escala\\_de\\_Calificaciones\\_Nacionales\\_regulatorias\\_Julio\\_2018\\_El\\_Salvador.pdf](https://assets.ctfassets.net/03fbs7oah13w/4ozf0KRhPFR9TwbXz9590/3f90a55a3d127dca71fb359f1b705315/Escala_de_Calificaciones_Nacionales_regulatorias_Julio_2018_El_Salvador.pdf)

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

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

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.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.FITCHRATINGS.COM](http://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 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 LÍDER 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 © 2020 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".