Zumma Ratings S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo.
Informe de Clasificación
Contacto:
José Andrés Morán
jandres@zummaratings.com
Carlos Pastor Bedoya
carlos.pastor@zummaratings.com
Tel. (503) 2275-4853

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador — Comité de Clasificación Ordinario: 25 de abril de 2018

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 31.12.17 ----------

ROAA: 3.8%	Activos: 897.1	Patrimonio: 420.6
ROAE: 8.3%	Utilidad: 33.4	Ingresos: 74.4

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 2014, 2015, 2016 y 2017; 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 2017. En la calificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y 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; y los adecuados índices de eficiencia administrativa y de rentabilidad.

En contraposición, las calificaciones asignadas se ven limitadas por la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos); los resultados operativos adversos; los altos niveles de préstamos refinanciados y vencidos (aunque estos últimos muestran una tendencia de mejora gradual); 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.

Holgada Posición Patrimonial, que favorece la flexibilidad financiera y respaldo a los activos de baja productividad: El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas del FSV, valorándose adicionalmente que los recursos patrimoniales no se ven comprometidos con activos improductivos, dado el volumen de provisiones constituidas para activos extraordinarios y cartera vencida. Al 31 de diciembre de 2017, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 85.5%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización mejora a 47% desde 44%, mayor al promedio del sector bancario (12.8%).

Niveles de Mora con Tendencia de Mejora, aunque Elevados: El índice de mora de FSV mantiene la tendencia de mejora de los últimos 4 ejercicios, aunque continúa en niveles elevados al comparar con el promedio de la cartera hipotecaria del sector privado y el promedio del sector bancario en general (3.2% y 2.0%, respectivamente). Al cierre de 2017, el índice de mora se redujo ligeramente a 3.9% desde 4.0%. Esta evolución se favorece de la política de castigos del FSV. Por su parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.3% a la fecha de análisis.

Cobertura de Reservas Altas: las reservas actuales garantizan una cobertura de 332% sobre los préstamos

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
Tendencia positiva: El signo "+" indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.
Tendencia negativa: El signo "-" indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

vencidos (155.7% de considerar únicamente las reservas correspondientes a los préstamos con mora mayor a 90 días) al 31 de diciembre de 2017, comparándose favorablemente con el promedio de la banca (121%). De incorporar la participación de los préstamos refinanciados, la cobertura de reservas de la misma alcanza 115%. Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B, lo que favorece la posición de reservas de la Entidad.

Modesto Desempeño de la Actividad Económica: se espera que la economía salvadoreña tendrá un crecimiento real de 2.1% y 2.4%, respectivamente para 2018, tasas inferiores en relación con los demás países de la región. Adicionalmente, los niveles de criminalidad, la incertidumbre proveniente de las elecciones presidenciales de 2019, el posible aumento en las tasas de interés a nivel internacional y el endurecimiento en las políticas migratorias de Estados Unidos, se posicionan como eventos adversos para la economía salvadoreña y que pueden tener una potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV.

Desempeño Consistente en la Generación de Utilidades: FSV presenta indicadores de rentabilidad buenos y consistentes, derivados del aporte de otros ingresos producto de la recuperación de cartera. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia y margen neto. En contraposición, se señala la creciente 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 y en el resultado de operación. Contrario a ejercicios anteriores, la intensiva constitución de provisiones afectó el resultado operativo al cierre de 2017, siendo éste adverso. El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 101.1% de la utilidad de la Institución al cierre de 2017; relación que viene mostrando una tendencia al alza de comparar con años anteriores (2016: 89.6%; 2015: 87.9%). En perspectiva, se prevé que la expansión en activos productivos conlleve a un mejor desempeño en términos de flujos para el FSV, permitiendo revertir la tendencia decreciente en el resultado y margen operativo. De igual manera, mantener la tendencia de mejora en la calidad de los activos, favorecerá un mejor perfil crediticio y financiero de la Entidad.

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

De acuerdo con los datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se espera que la economía salvadoreña tenga un crecimiento real de 2.1% y 2.4%, respectivamente para 2018, tasas inferiores en relación a los demás países centroamericanos. Entre los factores positivos que se considera podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentra la proyección sobre el desempeño de la economía internacional en 2018; la evolución favorable en la captación de remesas como catalizador del consumo privado; así como las menores necesidades de financiamiento en el corto plazo para el Gobierno de El Salvador, en virtud de la reciente aprobación de la reforma al sistema previsional. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, la incertidumbre proveniente de las elecciones presidenciales de 2019, el posible aumento en las tasas de interés a nivel internacional y el endurecimiento en las políticas migratorias de Estados Unidos, se posicionan como eventos adversos para la economía salvadoreña.

Las exportaciones crecieron un 6.3% anualmente en 2017, cuyo principal componente fue el incremento en el sector de productos no tradicionales, que mostró un 6.56% de aumento. Asimismo, las importaciones reflejaron un aumento anual del 7.78%, afectado principalmente por el factor de las provenientes fuera de Centroamérica. El principal rubro que ha afectado dicho incremento ha sido el petróleo y sus derivados, con un aumento anual del precio de 24.2%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial de $4,832 millones, que representa un alza del 9.59% en comparación a 2016.

Las remesas han manifestado un crecimiento de 9.7% anual en el 2017, que se explica por el 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. Dichos flujos adicionales, se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. Por otra parte, los saldos de préstamos dedicados a consumo han aumentado en un 5.16%, mientras que la cartera total tuvo un incremento de 4.3% entre diciembre 2016 y diciembre 2017. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

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. Sin embargo, la reforma de pensiones aprobada en septiembre 2017 ha reducido las necesidades de financiamiento de corto plazo del Gobierno. En ese contexto, las agencias de calificación S&P, Fitch y Moody's mejoraron la nota soberana a CCC+, B- y B3; reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador, en comparación a años anteriores.

Asimismo, también se considera como favorable el acuerdo por el presupuesto del año fiscal 2018, el cual se percibe más transparente que años anteriores debido a que se ha declarado la existencia de una brecha entre ingresos y gastos. Esto a comparación de ejercicios previos en los que se presentaba un presupuesto balanceado al subestimar gastos y sobrevalorar ingresos. Unido a la aprobación de este presupuesto se dio la autorización para la emisión de deuda pública que estaría cubriendo esta diferencia, lo que concede un cierto grado de seguridad que el Estado podrá responder a sus obligaciones en el año próximo.

Al respecto, el alza en las tasas de interés como consecuencia del perfil soberano implicará un mayor pago de intereses para emisiones en los mercados internacionales. Frente a la coyuntura económica actual, el cumplimiento al Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal, Desarrollo Económico y Fortalecimiento de la Liquidez al Gobierno de El Salvador es clave para la mejora de las perspectivas del país. No obstante, el periodo de elección presidencial de 2019 podría postergar políticas económicas necesarias para mejorar el desempeño fiscal de El Salvador.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre de 2017, el sector bancario continúa exhibiendo una buena calidad de activos, sustentada en un bajo índice de mora y en la adecuada cobertura de reservas. No obstante, se valora la tendencia al alza en la cartera refinanciada, principalmente en créditos de consumo. El índice de mora mejora a 1.97% desde 2.04% acorde a la disminución de US$1.9 millones en el saldo de vencidos; mientras que la cobertura de reservas mejora a 121% desde 118% en el lapso de doce meses.

La cartera C, D, y E registra una participación del 5.2% a cierre de 2017, levemente superior con respecto a 2016 (5.0%); mientras que los créditos refinanciados reflejan un crecimiento anual de US$109.1 millones. Zumma Ratings considera que el sector cuenta con el volumen de reservas y respaldo patrimonial para afrontar deterioros puntuales en la calidad del crédito.

El ritmo de crecimiento de los préstamos se ha desacelerado levemente en relación a 2016. Al respecto, la cartera registra un incremento anual de 4.3% (5.0% en 2016) equivalente a US$485.1 millones en sintonía con la canalización de recursos a los sectores consumo (US$192 millones), industria (US$119 millones) y comercio (US$52 millones). Otros destinos como entidades financieras, han disminuido la cantidad de fondos a la banca en el último año. En ese contexto, el ambiente de elecciones presidenciales de 2019 y las perspectivas de expansión económica serán factores claves para la evolución del crédito para 2018.

La mayor captación de depósitos a plazo, el crecimiento orgánico en cuenta de ahorro y en menor cuantía, las

emisiones de títulos en la plaza bursátil local han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación en 2017. En términos de estructura, los depósitos continúan siendo la principal fuente de fondeo para la Banca representando el 79% de las obligaciones del sector. Cabe señalar que el impago del Gobierno de El Salvador en abril de 2017 encareció los créditos de la banca salvadoreña con entidades financieras del exterior, por lo que esta fuente redujo su participación en el fondeo total (12.7% versus 13.8%). Por otra parte, se señalan como aspectos de riesgos el descalce de plazos sistémico y las concentraciones individuales relevantes en algunas entidades.

Zumma Ratings es de la opinión que la evolución de las tasas internacionales de referencia podría sensibilizar el costo de fondos y consecuentemente los márgenes de intermediación en el presente año. A lo anterior se adiciona la vinculación de la calificación soberana de El Salvador con la percepción de riesgo por parte de los proveedores de fondos internacionales (límites y tasas de interés).

La favorable flexibilidad financiera de la industria bancaria se fundamenta en los sólidos niveles patrimoniales. En ese contexto, la relación de fondo patrimonial activos a ponderados por riesgo se ubicó en 16.5% al cierre de 2017 comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región (Honduras: 13.8%, Guatemala: 14.7%, Panamá: 15.8% y Costa Rica: 16.9%) y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. En la misma línea, la relación patrimonio/activos se ubicó en 12.8% al 31 de diciembre de 2017. A criterio de Zumma Ratings, el sector cuenta con los recursos para afrontar un holgado crecimiento en activos productivos, brindando asimismo un buen respaldo a la cartera improductiva.

Durante 2016 y parte de 2017, el portafolio de inversiones de la banca salvadoreña estuvo expuesta a concentraciones relevantes en títulos de corto plazo garantizados por el gobierno, particularmente Letras del Tesoro Público (LETES). Posteriormente, la industria ha acotado su exposición a este tipo de instrumentos por el riesgo crediticio del soberano. Una profunda reforma fiscal consensuada entre los diversos actores políticos que conlleve a una ruta de sostenibilidad en las finanzas públicas es un aspecto clave para mejorar el entorno macroeconómico y financiero local.

Después de exhibir una tendencia decreciente en términos de generación de utilidades en los últimos años, debido a los mayores gastos por reservas de saneamiento y operativos (generales y de personal), el sector consolidado cierra 2017 con una utilidad global de US$151.9 millones registrando una expansión anual de US$12 millones.

Los ingresos y comisiones por el otorgamiento de préstamos y el aporte de los otros ingresos no operaciones han contribuido en la mejora de resultados del sector. En contraposición, el incremento en el costo de fondeo ha conllevado a una leve disminución en el margen financiero pasando a 67.0% desde 67.8% en el lapso de doce meses. En tanto, el ROE y ROA del sector se ubican en 7.2% y 0.9%, respectivamente. Zumma Ratings estima que la generación de utilidades podría mantener el crecimiento sostenido en función de mejoras en el entorno operativo y en el clima de inversión.

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 2017, 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 de la Institución 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, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos

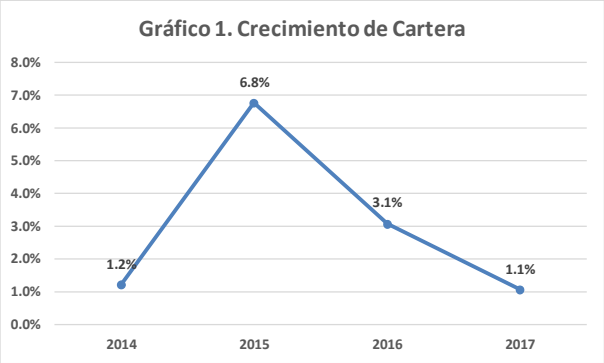
y financiamiento al terrorismo) de acuerdo a las mejores prácticas internacionales y a la normativa establecida por la Superintendencia del Sistema Financiero. La gestión de riesgos es fortalecida por el sistema de Gestión de la Calidad certificado bajo la norma ISO 9001:2015, el cual es sometido a auditorías 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

La evolución de la estructura financiera del FSV respecto de 2016 ha estado determinada por el fortalecimiento de la liquidez (disponibilidades e inversiones temporales), la continua expansión del crédito, la amortización programada de cotizaciones de ex afiliados, el vencimiento y repago de instrumentos financieros; el aumento en las líneas de crédito; así como por el fortalecimiento patrimonial vía acumulación de resultados. Así, los activos registran un incremento neto del 2.9% al cierre del 2017, en línea con el promedio de los últimos 3 años.

Gestión de Negocios



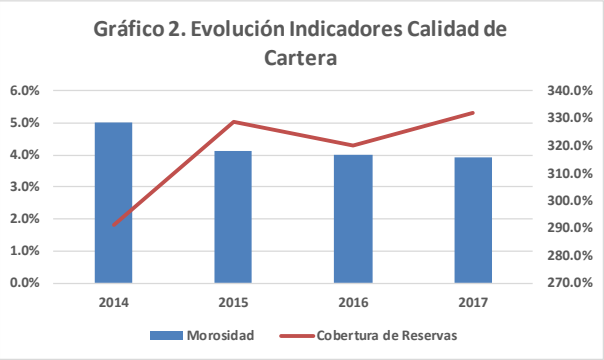
Fuente: Fondo Social para la Vivienda. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

La cartera de préstamos registró un incremento leve de 1.1% al cierre de 2017, reflejando el menor desempeño de comparar con el crecimiento de los últimos 4 años (Ver Gráfico 1. Crecimiento de Cartera). En este crecimiento se hace notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (63.2% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera en 2017, confirmando la tendencia de los últimos años. 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.

Cabe señalar que, 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.

Calidad de Activos

El FSV continúa reflejando una mejor calidad de activos en los últimos años, destacando la evolución favorable en el índice de mora y el fortalecimiento del nivel de provisiones para préstamos y activos extraordinarios (Ver Gráfico 2. Evolución Indicadores Calidad de Cartera). En contraposición, los préstamos refinanciados continúan representando una importante porción de la cartera, aunque se encuentran 100% cubiertos por las reservas.



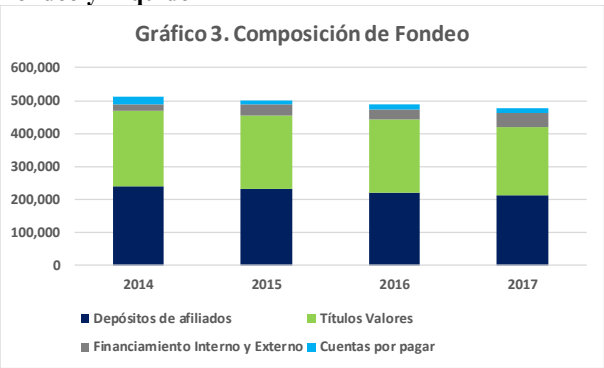
Fuente: Fondo Social para la Vivienda. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Los préstamos vencidos disminuyeron su participación en la cartera del FSV, de tal forma que el índice de mora pasa a 3.9% desde 4.0%, aún comparando desfavorablemente con el promedio de mora de la cartera hipotecaria del sector privado y el promedio del sector bancario (3.2% y 2.0%, respectivamente). Al respecto, la evolución favorable de la mora se beneficia de la política de saneamientos (en línea con la normativa local de trasladar a cuentas de orden préstamos que tienen más de seis meses sin reportar recuperaciones). A la fecha, FSV acumula un saldo de capital de US$189.6 millones al cierre del 2017.

Por otra parte, las reservas actuales garantizan una cobertura de 332% sobre los préstamos vencidos (155.7% de considerar únicamente las reservas correspondientes a los préstamos con mora mayor a 90 días) al 31 de diciembre de 2017, comparándose favorablemente con el promedio de la banca (121%). La participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total es elevada y alcanza el 11.3% a la fecha de análisis, debiendo señalar que la cobertura de reservas de la misma alcanza 115%. Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B, lo que favorece la posición de reservas de la Entidad.

Finalmente, 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 3,839 unidades habitacionales (2,108 en 2013).

Fondeo y Liquidez



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

La estructura de fondeo del FSV se fundamenta en la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión, depósitos de ex afiliados por cotizaciones, así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y multilaterales. La evolución de los pasivos financieros durante 2017 ha estado determinada por la amortización de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones, la menor exposición con BANDESAL y la incorporación del Banco Centroamericano de Integración Económica como proveedor externo de fondos, lo que favorece la diversificación de las fuentes de financiamiento del FSV.

La principal fuente de fondeo para el FSV son las emisiones de certificados de inversión a largo plazo. En el saldo de emisiones, 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 AFPs 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. La expectativa sobre la evolución de las tasas pasivas domésticas, podría continuar sensibilizando los costos operativos del FSV, particularmente los que provienen de las emisiones vigentes (tasa variable).

Se complementa el fondeo con depósitos de ex afiliados por cotizaciones, haciendo notar que una parte de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos. Finalmente, es de señalar que aspectos relacionados al plazo de vencimiento de los activos versus los pasivos financieros favorecen un adecuado calce de plazos para la Entidad.

En relación con la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 5.2% desde 3.6% en los últimos doce meses. Cabe precisar que, al cierre del 2017, las inversiones temporales se integran principalmente por depósitos en instituciones financieras. Se estima que los recursos disponibles permiten atender compromisos de corto plazo y requerimientos inmediatos de liquidez.

La disponibilidad de recursos acorde al flujo proveniente de cartera y otras fuentes permiten atender los compromisos financieros y desembolsos programados de créditos, no viéndose sensibilizada la liquidez inmediata o de corto plazo. La política de mantener fondos disponibles hasta por cuatro meses de obligaciones inmediatas favorece la gestión de la liquidez del FSV.

Evolución de Resultados

FSV presenta indicadores de rentabilidad buenos y consistentes. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia y margen neto, así como el desempeño consistente en términos de generación de utilidades. En contraposición, se señala la creciente 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 y en el resultado de operación. Contrario a ejercicios anteriores, la intensiva constitución de provisiones afectó el resultado operativo al cierre de 2017, siendo éste adverso.

El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 101.1% de la utilidad de la Institución al cierre de 2017; relación que viene mostrando una tendencia al alza de comparar con años anteriores (2016: 89.6%; 2015: 87.9%). Por su parte, si bien se observa un modesto incremento en los gastos administrativos, el índice de eficiencia se mantiene relativamente estable (39.6%), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (59.8%).

En perspectiva, se espera que la notable expansión en activos productivos conlleve a un mejor desempeño en términos de flujos para el FSV, permitiendo revertir la tendencia decreciente en el resultado y margen operativo de la Institución; reduciendo con ello la alta dependencia de los otros ingresos (recuperación de cartera en cuentas de orden) en la generación de resultados.

Solvencia

El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas del Fondo Social para la Vivienda, valorándose adicionalmente que los recursos patrimoniales no se ven comprometidos con activos improductivos, dado el volumen de provisiones constituidas para activos extraordinarios y cartera vencida. Al 31 de diciembre de 2017, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 85.5%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización mejora a 47% desde 44%, mayor al promedio del sector bancario (12.8%).

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

	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%	DIC.17	%
ACTIVOS								
Disponibilidades	13,866	1.7%	14,325	1.7%	17,484	2.0%	21,965	2.4%
Anticipos de fondos	3,212	0.4%	2,940	0.3%	3,030	0.3%	3,807	0.4%
Total de Inversiones	**54,018**	**6.6%**	**25,363**	**3.0%**	**10,963**	**1.3%**	**21,252**	**2.4%**
Inversiones temporales	53,450	6.5%	24,825	2.9%	10,455	1.2%	20,940	2.3%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	568	0.1%	538	0.1%	508	0.1%	312	0.0%
Préstamos Vigentes	**816,670**	**99.5%**	**880,411**	**103.3%**	**908,653**	**104.3%**	**919,320**	**102.5%**
Préstamos hipotecarios	807,809	98%	870,617	102%	898,338	103%	908,148	101%
Préstamos personales, ent. públicas	447	0.1%	523	0.1%	489	0.1%	449	0.1%
Intereses Corrientes	8,414	1.0%	9,271	1.1%	9,826	1.1%	10,723	1.2%
Préstamos Vencidos	43,253	5.3%	37,851	4.4%	38,024	4.4%	37,500	4.2%
Préstamos Brutos	**859,923**	**105%**	**918,262**	**108%**	**946,677**	**109%**	**956,820**	**107%**
Menos:								
Reserva de saneamiento	125,965	15.3%	124,499	14.6%	121,765	14.0%	124,454	13.9%
Préstamos Netos de reservas	**733,958**	**89.4%**	**793,764**	**93.1%**	**824,912**	**94.7%**	**832,366**	**92.8%**
Activo fijo neto	10,115	1.2%	13,599	1.6%	13,092	1.5%	15,762	1.8%
Otros activos	5,869	0.7%	2,162	0.3%	1,941	0.2%	1,954	0.2%
TOTAL ACTIVOS	**821,039**	**100%**	**852,152**	**100%**	**871,422**	**100%**	**897,105**	**100%**
PASIVOS								
Depósitos de afiliados	241,474	29.4%	232,709	27.3%	222,236	25.5%	212,085	23.6%
Total de depósitos	**241,474**	**29.4%**	**232,709**	**27.3%**	**222,236**	**25.5%**	**212,085**	**23.6%**
Títulos Valores	226,460	27.6%	222,394	26.1%	218,987	25.1%	208,415	23.2%
Financiamiento Interno y Externo	19,575	2.4%	32,915	3.9%	31,504	3.6%	42,419	4.7%
Cuentas por pagar	23,902	2.9%	12,274	1.4%	14,539	1.7%	13,609	1.5%
TOTAL PASIVO	**511,412**	**62.3%**	**500,292**	**58.7%**	**487,266**	**55.9%**	**476,528**	**53.1%**
PATRIMONIO NETO								
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	6,538	0.8%	5,707	0.7%	5,707	0.7%	8,754	1.0%
Reservas	265,937	32.4%	308,054	36.2%	339,486	39.0%	371,811	41.4%
Resultado del Ejercicio	30,517	3.7%	31,464	3.7%	32,328	3.7%	33,376	3.7%
TOTAL PATRIMONIO NETO	**309,627**	**37.7%**	**351,860**	**41.3%**	**384,156**	**44.1%**	**420,577**	**46.9%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**821,039**	**100%**	**852,152**	**100%**	**871,422**	**100%**	**897,105**	**100%**

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

	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%	DIC.17	%
Ingresos Financieros	**68,902**	**100%**	**71,174**	**100%**	**72,924**	**100%**	**74,369**	**100%**
Intereses por préstamos	66,455	96%	69,104	97%	72,214	99%	73,136	98%
Intereses sobre depósitos	2,443	4%	2,070	3%	710	1%	1,234	2%
Intereses por títulos valores	5	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	**12,449**	**18%**	**13,019**	**18%**	**13,680**	**19%**	**13,806**	**19%**
Intereses y comisiones sobre préstamos	671	1%	686	1%	1,601	2%	1,601	2%
Intereses y comisiones sobre títulos	10,048	15%	10,687	15%	10,464	14%	10,114	14%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,159	2%	1,080	2%	1,033	1%	982	1%
Otros gastos financieros	571	1%	565	1%	582	1%	1,109	1%
UTILIDAD FINANCIERA	**56,454**	**82%**	**58,156**	**81.7%**	**59,244**	**81.2%**	**60,564**	**81.4%**
Saneamiento de Préstamos	20,801	30%	21,679	30%	22,554	31%	24,310	33%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	7,560	11%	9,883	14%	10,231	14%	12,647	17%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	**28,093**	**41%**	**26,594**	**37%**	**26,459**	**36%**	**23,607**	**32%**
GASTOS ADMINISTRATIVOS	**21,042**	**31%**	**22,786**	**32%**	**23,102**	**32%**	**23,960**	**32%**
Salarios y otras remuneraciones	10,078	15%	10,968	15%	11,230	15%	11,527	15%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,159	12%	8,322	12%	8,379	11%	8,749	12%
Depreciación y amortización	2,728	4%	3,304	5%	3,432	5%	3,605	5%
Otros gastos	78	0%	191	0%	61	0%	79	0%
RESULTADO DE OPERACIÓN	**7,051**	**10%**	**3,808**	**5%**	**3,358**	**5%**	**-353**	**0%**
Otros Ingresos (gastos) neto	23,466	34%	27,656	39%	28,970	40%	33,729	45%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	**30,517**	**44%**	**31,464**	**44%**	**32,328**	**44%**	**33,376**	**45%**

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.14	DIC.15	DIC.16	DIC.17
Capital				
Pasivo / patrimonio	1.65	1.42	1.27	1.13
Patrimonio / Activos	0.38	0.41	0.44	0.47
Pasivo / activo	0.62	0.59	0.56	0.53
Patrimonio / Préstamos brutos	36.0%	38.3%	40.6%	44.0%
Patrimonio / Prestamos vencidos	715.9%	929.6%	1010.3%	1121.5%
LIQUIDEZ				
Disponible / Activos	0.08	0.05	0.03	0.05
Disponible / Depósitos de afiliados	0.28	0.17	0.13	0.20
Préstamos netos / Depósitos	3.04	3.41	3.71	3.92
RENTABILIDAD				
ROAE	10.1%	9.5%	8.8%	8.3%
ROAA	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%
Margen financiero	81.9%	81.7%	81.2%	81.4%
Utilidad neta / Ingresos financieros	44.3%	44.2%	44.3%	44.9%
Rendimiento de Activos	7.4%	7.4%	7.5%	7.4%
Costo de la Deuda	2.6%	2.7%	2.9%	3.0%
Margen	4.9%	4.8%	4.6%	4.5%
Gasto Administrativo / activo	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%
Eficiencia operativa	37.3%	39.2%	39.0%	39.6%
CALIDAD DE ACTIVOS				
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-26.7%	-24.6%	-21.8%	-20.7%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	**60,755**	**65,150**	**65,756**	**70,658**
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	**10,632**	**8,113**	**8,588**	**8,646**
Morosidad	5.0%	4.1%	4.0%	3.9%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	12.1%	11.2%	11.0%	11.3%
Reservas / Préstamos Vencidos	291.2%	328.9%	320.2%	331.9%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	121.1%	120.9%	117.3%	115.1%
Cartera Vencida	43,253	37,851	38,024	37,500
Inmovilización del patrimonio	-26.7%	-24.6%	-21.8%	-20.7%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 (MILES DE US$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-03	A	$32,000	$1,371	14/9/1998	5.26%	25 años	Hipotecaria
	B		$960	14/10/1998	5.34%		Hipotecaria
	C		$795	16/11/1998	5.44%		Hipotecaria
	D		$631	14/12/1998	5.26%		Hipotecaria
	E		$1,312	15/1/1999	5.34%		Hipotecaria
	F		$1,280	12/2/1999	5.23%		Hipotecaria
	G		$736	12/3/1999	5.26%		Hipotecaria
	H		$1,248	16/4/1999	5.49%		Hipotecaria
CIFSV-08	A	$34,286	$2,080	15/6/1999	5.26%	25 años	Hipotecaria
	B		$1,440	14/7/1999	5.34%		Hipotecaria
	C		$320	19/8/1999	5.44%		Hipotecaria
	D		$1,280	16/9/1999	5.26%		Hipotecaria
	E		$1,600	14/10/1999	5.34%		Hipotecaria
	F		$1,280	14/12/1999	5.26%		Hipotecaria
	G		$1,829	14/1/2000	5.34%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	$22,857	$2,194	14/4/2000	5.34%	25 años	Hipotecaria
	B		$1,463	16/5/2000	5.44%		Hipotecaria
	C		$1,829	14/6/2000	5.26%		Hipotecaria
	D		$1,829	14/7/2000	5.34%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	$82,286	$3,657	3/10/2000	5.50%	25 años	Hipotecaria
	B		$1,097	15/11/2000	5.44%		Hipotecaria
	C		$1,097	14/12/2000	5.26%		Hipotecaria
	D		$2,469	15/1/2001	5.34%		Hipotecaria
	E		$2,467	15/2/2001	5.44%		Hipotecaria
	F		$2,480	16/3/2001	5.26%		Hipotecaria
	G		$2,480	24/4/2001	5.36%		Hipotecaria
	H		$2,480	18/5/2001	5.44%		Hipotecaria
	I		$2,480	15/6/2001	5.26%		Hipotecaria
	J		$2,480	13/7/2001	5.34%		Hipotecaria
	K		$1,426	24/8/2001	5.26%		Hipotecaria
	L		$1,426	21/9/2001	5.44%		Hipotecaria
	M		$1,426	12/10/2001	5.34%		Hipotecaria
	N		$1,426	16/11/2001	5.44%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	$100,000	$4,320	14/12/2001	5.26%	25 años	Hipotecaria
	B		$3,200	18/1/2002	5.49%		Hipotecaria
	C		$3,200	14/2/2002	5.44%		Hipotecaria
	D		$3,200	14/3/2002	5.26%		Hipotecaria
	E		$3,600	12/4/2002	5.34%		Hipotecaria
	F		$3,600	15/5/2002	5.44%		Hipotecaria
	G		$3,600	14/6/2002	5.26%		Hipotecaria
	H		$3,600	12/7/2002	5.34%		Hipotecaria
	I		$3,600	16/8/2002	5.44%		Hipotecaria
	J		$1,600	13/9/2002	5.26%		Hipotecaria
	K		$3,200	16/10/2002	5.49%		Hipotecaria
	L		$2,800	15/11/2002	5.44%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	$120,000	$3,200	13/12/2002	5.26%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		$3,520	14/2/2003	5.44%		Hipotecaria
	TRAMO 3		$3,520	11/4/2003	5.34%		Hipotecaria
	TRAMO 4		$3,960	11/7/2003	5.34%		Hipotecaria
	TRAMO 5		$3,960	22/8/2003	5.26%		Hipotecaria
	TRAMO 6		$3,960	12/9/2003	5.26%		Hipotecaria
	TRAMO 7		$3,960	12/12/2003	5.26%		Hipotecaria
	TRAMO 8		$4,320	27/2/2004	5.20%		Hipotecaria
	TRAMO 9		$3,840	2/4/2004	5.50%		Hipotecaria
	TRAMO 10		$4,320	28/5/2004	5.20%		Hipotecaria
	TRAMO 11		$4,320	2/7/2004	5.50%		Hipotecaria
	TRAMO 12		$4,320	30/7/2004	5.41%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	$22,500	$4,825	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		$4,945	28/5/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		$4,977	27/9/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		$4,154	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	$24,800	$5,427	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		$5,514	30/7/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		$5,538	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		$5,589	28/4/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	$27,500	$6,002	29/9/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		$6,502	26/4/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		$6,710	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		$7,148	28/3/2017	3.00%		Sin Garantía
Total		**$466,229**	**$208,415**				

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

Escala Nacional	
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 millones)	31 dic 2017	31 dic 2016
Activo Total	897.1	871.4
Patrimonio Total	420.6	384.2
Utilidad Operativa	11.9	12.4
Utilidad Neta	33.4	8.9
ROAA Operativo (%)	1.33	1.03
ROAE Operativo (%)	2.97	2.42
Generación Interna de Capital (%)	n.a.	n.a.
Capital Base según Fitch/ APR (%)	80.7	75.66

APR: activos ponderados riesgo.
Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios sin auditar de 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: La rentabilidad alta de Fondo Social para la Vivienda (FSV) y su capital robusto se explican principalmente por las atribuciones otorgadas por la ley y su naturaleza híbrida entre intermediario financiero y administrador de un fondo cerrado de cotizaciones. Estos dos indicadores superan ampliamente el promedio de la banca y se caracterizan por su estabilidad y predictibilidad.

Entorno Operativo Retador: En opinión de Fitch, las clasificaciones también están influenciadas altamente por el entorno operativo, dada la concentración de negocio en un solo segmento y debido a que el fondo es considerado sensible al entorno, por su naturaleza estatal que lo vincula al riesgo soberano.

Capital Amplio: La acumulación de la totalidad de los resultados, asociada a la restricción sobre dividendos que impone su propia ley de creación, así como un crecimiento creditico modesto, conceden a la entidad mantener indicadores de capital elevados. La institución cuenta con un apalancamiento bajo con un indicador de deuda a patrimonio tangible de 1.1 vez (x), el cual supera al de varias entidades no bancarias de la región.

Calidad de Activos en Mejora: La calidad de activos de FSV es moderada, con indicadores de mora que tradicionalmente han superado al promedio de la plaza; no obstante, la calidad de la cartera ha mostrado una tendencia consistente de mejora. A diciembre de 2017, los préstamos con mora superior a 90 días representaron 3.9% de la cartera total (2016: 4.0%; 2015: 4.1%). La cartera vencida cuenta con coberturas amplias que cubren hasta 3x la cartera vencida.

Desempeño Robusto: La institución posee un desempeño financiero robusto y consistente a través de los años. A diciembre de 2017, la rentabilidad sobre activos promedio fue de 3.7% (promedio de últimos 5 años: 3.9%). A pesar de ser un modelo de negocio hipotecario, FSV cuenta con un margen amplio, gracias a una estructura de fondeo de muy bajo costo y con eficiencias operativas bastante altas.

Fondeo Estable: La estructura de financiamiento de FSV se compone de un fondo cerrado de cotizaciones, financiamiento institucional y emisiones de deuda. Esta estructura le provee una estabilidad elevada y le permite contar con una programación de flujos predecible. El pasivo financiero de la institución posee un nivel bajo de pignoración y la deuda no garantizada representa 45.8% del fondeo.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Cambios en Perfil y Deterioro: Cambios en el marco legal del fondo que eliminen o reduzcan los beneficios actuales en su perfil financiero tendrían un impacto negativo en las clasificaciones. Asimismo, variaciones negativas también provendrían de incrementos significativos en la cartera deteriorada que reflejaran un aumento relevante en su apetito por riesgo.

Mayor Diversificación: La posibilidad de mejora de las clasificaciones provendría únicamente de una diversificación mayor del perfil de negocio de la institución, que redujera su dependencia del comportamiento de un solo segmento de crédito. Fitch considera que esto es poco probable, dado el mandato de ley de la entidad.

Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros auditados a diciembre de 2017, 2016, 2015 y 2014 auditados por Elías & Asociados, así como los auditados de 2013 por Figueroa Jiménez & Co., miembros de la red internacional BDO. 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 Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Octubre 21, 2016).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

Entorno Operativo

Las clasificaciones de El Salvador reflejan la polarización política profunda y las opciones financieras limitadas del gobierno, a la vez que consideran su estabilidad macroeconómica, respaldada por la dolarización, el ingreso per cápita mayor que el de sus pares y la fortaleza del sistema bancario. En opinión de Fitch, los cambios en la clasificación soberana y la incertidumbre en torno al proceso electoral a principios de 2018 tuvieron un efecto contenido en el desempeño del sistema bancario, reflejado principalmente en un crecimiento menor en los préstamos y un incremento en costos de fondeo provisto por fuentes externas y relacionado con la clasificación más baja del soberano. Este costo mayor fue mitigado por el crecimiento alto de los depósitos, impulsado por el aumento de las entradas de remesas.

La agencia pronostica una tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 2.4% para 2018 y 2019, así como niveles de inflación controlados, anclados por la dolarización y los precios bajos del petróleo. Fitch espera que el crecimiento del préstamo aumente ligeramente en 2018, pero que se mantenga por debajo de la tasa de crecimiento de los depósitos. Asimismo, la agencia anticipa que la liquidez seguirá siendo amplia y brindará una cobertura suficiente para los depósitos, lo que reduciría la presión alcista en las tasas de interés. Los bancos mantendrán una exposición moderada en la deuda emitida por el gobierno. Fitch opina que la posición de capital del sistema bancario permanecerá sólida y coherente con el riesgo mayor del entorno operativo; sin embargo, los indicadores de capitalización promedio del sistema marcan una tendencia decreciente, presionados por una rentabilidad menor y pagos altos de dividendos por parte de algunos bancos.

En opinión de Fitch, el sistema bancario está supervisado adecuadamente. La participación extranjera alta limita el potencial de los pasivos contingentes para el Estado. La regulación salvadoreña es aceptable, aunque está rezagada respecto a la de la región, a razón de la adopción parcial de las recomendaciones de Basilea. Los estándares operativos y de gestión del riesgo de mercado tienen oportunidad de mejora, ya que no están incluidos en el cálculo de los activos ponderados por riesgo. Las inversiones en valores emitidos por el gobierno se registran al costo de adquisición. Además, los bancos todavía informan los estados financieros según las normas de contabilidad locales, las cuales ofrecen un grado razonable de transparencia.

Perfil de la Empresa

Institución Financiera No Bancaria Estatal Líder en Hipotecas

FSV es una institución estatal autónoma de crédito creada en 1973, como un programa de seguridad social de carácter solidario, con la finalidad de facilitar la adquisición de vivienda a los trabajadores de ingresos medios y bajos. La entidad es líder en el segmento de hipotecas residenciales, con una franquicia reconocida ampliamente y en un segmento menos competido por la banca comercial, como el de hipotecas de vivienda popular. Su participación de mercado entre las entidades financieras reguladas fue cercana a 31% a diciembre de 2017.

Por su naturaleza, la institución posee una relación fuerte con sus clientes objetivos. A pesar de ser un segmento formal de la población al que se dirige, este es un estrato menos atractivo para la mayoría de los competidores financieros. Por lo tanto, FSV se convierte en la opción principal de financiamiento con condiciones de crédito similares a las del mercado y a las cuales, de otra manera, estos clientes no podrían acceder.

En línea con su especialización, el negocio se ha concentrado exclusivamente en vivienda nueva y usada con cerca de 88% de la cartera otorgada a segmentos poblacionales con ingresos iguales o menores a cuatro salarios mínimos. 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 de personas que perciben ingresos variables. El resto se complementa con destinos afines, como la adquisición de lotes, ampliaciones y mejoras a viviendas.

El límite de financiamiento para la adquisición de vivienda es de USD125 mil con hasta 30 años plazo. Además de ser una institución financiera no bancaria, FSV es administrador de un fondo cerrado de cotizaciones. En este sentido, las atribuciones otorgadas por ley y su naturaleza permiten a FSV contar con un costo de fondos bajo y la acumulación total de resultados, lo cual representa, en buena medida, parte de los fundamentos del perfil financiero robusto de la institución. De manera favorable, la institución ha sido muy consistente en su capacidad de generación de ingresos y se observa muy poca volatilidad incluso con una mayor consistencia que la banca comercial.

Administración y Estrategia

La administración sénior de FSV es considera estable y con amplia experiencia en la administración del modelo de negocio propio de la institución. Por su naturaleza estatal, la institución está sujeta a cambios de dirección con la renovación de la administración. Por otro lado, los funcionarios principales tienen en promedio una trayectoria de más de 10 años dentro de la institución.

La estructura de gobierno corporativo de FSV es congruente con su naturaleza de entidad pública autónoma. El órgano de autoridad máxima es la Asamblea de Gobernadores, presidida por el ministro de obras públicas e integrada por los ministros de Trabajo y previsión social, hacienda y economía, además de gobernadores en representación de los sectores patronal y laboral. La administración superior recae sobre la junta directiva, conformada por cinco miembros. Uno de los directores es nombrado por el presidente de la república y actúa como presidente de la junta y director ejecutivo; dos de ellos son representantes del sector gubernamental y los otros dos son propuestos por gremiales laborales y patronales.

Hasta la fecha, la estructura de gobierno corporativo ha mostrado ser efectiva en preservar los intereses de los acreedores de la institución. En este sentido, si bien las entidades de naturaleza estatal son más susceptibles a cambios de dirección e injerencias políticas, Fitch considera que FSV ha mostrado consistencia en el cumplimiento de sus metas de largo plazo y adherencia a los fines con que fue creado. Dada su naturaleza y la potencial influencia que el estado pueda tener sobre la entidad, en opinión de Fitch, la calidad crediticia de FSV está ligada a la del soberano y del entorno operativo, a pesar de que las métricas de desempeño financiero son robustas respecto de sus pares locales.

La institución tiene la capacidad de establecer métricas cuantitativas alcanzables, especialmente en temas de colocación de cartera, y ha demostrado en los últimos años un buen récord de cumplimiento de metas. La excepción de esto fue en 2017, cuando la colocación se vio afectada por limitaciones de fondeo asociadas al comportamiento de la clasificación soberana de El Salvador. Las metas de la institución son coherentes y simples, lo que facilita su ejecución. En aspectos cualitativos, la institución también tiene metas alcanzables, como la mayor eficiencia de procesos (i.e. digitalización de archivos) y el reforzamiento de la plataforma tecnológica y de pagos.

Apetito de Riesgo

Apetito de Riesgo acorde al Segmento Atendido

En opinión de Fitch, FSV posee un apetito de riesgo en congruencia con su mandato de atender las necesidades de vivienda de sectores de mercado más riesgosos, los cuales normalmente no son atendidos por la banca comercial privada. Cuenta con conocimiento amplio del segmento de mercado y sus estándares de colocación de cartera son considerados adecuados por la agencia,

aunque naturalmente pueden ser menos conservadores que la banca comercial privada. El plazo promedio de los créditos es de entre 20 y 25 años, acorde con el sistema financiero con valor a préstamo de entre 10% y 15% para vivienda nueva, y un saldo promedio de otorgamiento en los USD26.6 mil.

Los controles de riesgo son acordes a la entidad y modelo de negocio monolínea. El riesgo principal de la institución, el crediticio, cuenta con un modelo de riesgo desde octubre de 2017, el cual estima pérdidas esperadas y contempla requerimientos de Basilea. Por otra parte, la gestión de cobros ha sido reforzada en los últimos años y es la principal razón de la evolución favorable de la evolución de la métrica de calidad crediticia. En riesgo operativo, si bien la institución cuenta con un manual al respecto con base en lo que requiere la regulación local, la entidad se encuentra en un proceso de consultoría para reforzarla.

El crecimiento de la institución ha sido tradicionalmente modesto y, en 2017, fue significativamente más bajo que el promedio del sistema bancario y que su promedio histórico, debido a limitaciones en obtención de recursos de entidades proveedoras de fondeo del exterior. La administración estima un crecimiento más dinámico, aunque siempre moderado, de 4% para 2018. El crecimiento de la institución es sostenible, en opinión de la agencia, y no representa una fuente adicional de riesgo.

El riesgo de mercado principal de la institución es el de tasa de interés para lo cual la institución cuenta con políticas para la gestión de tasas, margen y costo financiero. Sin embargo, el margen de maniobra de la entidad es limitado, debido a que la tasa de interés de la cartera es poco flexible dado el mandato social de la institución. Si bien FSV legalmente tiene potestad para modificar la tasa acorde con la del mercado para la totalidad de la cartera, en la práctica, la institución realiza pocos ajustes a fin de impactar lo menos posible a los créditos. De manera favorable, la cartera está financiada ampliamente por recursos de bajo costo, como es el capital y el fondo cerrado de pensiones, lo que favorece la administración de este riesgo.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Morosidad Respaldada por Reservas y Garantías Elevadas

La calidad de activos de FSV es moderada, con indicadores de mora que tradicionalmente han superado al promedio de la banca comercial; no obstante, la calidad de la cartera ha mostrado una tendencia consistente de mejora. A diciembre de 2017, los préstamos con mora superior a 90 días representaron 3.9% de la cartera total (2016: 4.0%; 2015: 4.1%), la entidad viene de indicadores de mora superiores a 10% hace 5 años. Si bien la cartera vencida aún es considerada alta, esta cuenta con coberturas amplias que cubren hasta tres veces la cartera vencida, siendo una de las coberturas más altas de la plaza local. Por su parte, los castigos son altos y resultan en el rango de 4% a 5% de manera anual, reflejando también el nivel de riesgo mayor respecto de carteras promedio. En línea con lo anterior, la cartera reestructura y refinanciada representó 8.4% a diciembre de 2017, considerado un nivel alto aunque manejable para la capacidad de la institución.

En opinión de Fitch, la calidad de cartera continuará con su tendencia positiva, aunque de manera lenta en los próximos años, sin prever desviaciones, siempre y cuando el apetito de riesgo de la entidad no sufra cambios materiales.

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad Robusta

La institución posee un desempeño financiero robusto y consistente a través de los años, lo cual se refleja en que es una de las entidades más rentables de la plaza salvadoreña y regional. A

diciembre de 2017, la rentabilidad sobre activos promedio fue de 3.7% (promedio de últimos 5 años: 3.9%). Por su naturaleza, FSV está exenta de impuestos. A pesar de ser un modelo de negocio hipotecario, la entidad cuenta con un margen amplio, gracias a una estructura de fondeo de muy bajo costo y eficiencia bastante alta tanto por volumen de activos como por capacidad de generación de ingresos. En cuanto a la eficiencia, la institución cuenta con una infraestructura liviana para sus operaciones, la cual se apoya de servicios de colecturía de otras entidades financieras. Por su parte los costos de crédito son razonables para la operatividad y naturaleza de mayor riesgo de la cartera, representando 68.8% de la utilidad operativa antes de reservas.

Es destacable que el margen se ha mantenido estable en los últimos 5 años, favorable respecto al sistema bancario que ha mostrado una tendencia a la baja en línea con la evolución de tasas de interés. Como se mencionó en la sección de riesgo de mercado, la institución tiene mayores limitaciones para aplicar cambios a su tasa hacia el alza, lo que haría prever cierta reducción del margen en los próximos años en la medida en que las tasas de mercado vayan en aumento, no se prevé que sea significativo, considerando que el fondeo de la institución aún proviene mayormente de recursos propios o de muy bajo costo. En opinión de la agencia, la rentabilidad de la institución se mantendrá robusta en el horizonte de las clasificaciones.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Alta

La institución cuenta con bajo apalancamiento con un indicador de deuda a patrimonio tangible de 1.1x, por encima de varias entidades no bancarias de la región. El fundamento del bajo apalancamiento reside en la naturaleza de la institución que no reparte dividendos y que acumula la totalidad de su utilidad. La capitalización amplia le otorga una capacidad buena de hacer frente a pérdidas del balance. Al sostenimiento de los indicadores de apalancamiento también contribuye al crecimiento bajo del balance. En el futuro previsible, el capital de la institución continuará siendo robusto y destacando respecto a la plaza.

Fondeo y Liquidez

Fondeo Estable y de Largo Plazo

El pasivo financiero de la institución posee un nivel de pignoración bajo, la deuda no garantizada representa 45.8% del fondeo. Lo anterior es producto de la estructura pasiva propia de la entidad que cuenta con tres grandes fuentes en orden de importancia: fondo cerrado de cotizaciones (45.8%), emisiones de deuda (45.0%), fondeo institucional con el Banco de Desarrollo de El Salvador y el Banco Centroamericano de Integración Económica (9.2%). El fondo cerrado de cotizaciones constituye deuda no garantizada y puede reducirse cuando los cotizantes retiran sus aportes al jubilarse, por invalidez total o fallecimiento. Sin embargo, en la práctica, esta reducción no es significativa y, por lo tanto, Fitch proyecta que este fondo continuará con una participación relevante en el pasivo de la institución.

En cuanto a la segunda fuente de fondos, hasta octubre de 2017, FSV contaba con la potestad de emitir deuda en condiciones favorables y los fondos de pensiones locales estaban en la obligación de adquirirlos. Al no contar con esta fuente, la institución se ve obligada a emitir a tasas en línea con las del mercado y es menos atractivo.

El fondeo institucional al por mayor se vuelve más relevante para los planes de colocación de la entidad. En este sentido, FSV solo cuenta con dos proveedores de fondos por el momento, aunque está en la búsqueda de adicionales. En opinión de Fitch, la flexibilidad financiera de FSV es limitada, aunque la estructura pasiva previsible permite operar sin exposiciones relevantes; en este aspecto, las limitaciones de fondeo son más visibles hacia la colocación de cartera. Con base en lo anterior, la liquidez es baja y propia de la operatividad de FSV con recursos de liquidez que, por política, debe cubrir cuatro meses de pagos futuros de obligaciones.

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 con 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 2017, el saldo vigente de las emisiones ascendió a USD141.1 millones.

Características Principales de Emisiones[a]

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (miles)	Plazo	Garantía	Series
FSV3	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
FSV8	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
FSV10	Certificados de inversión	Dólares	22,857.1	25 años	Cartera hipotecaria	A-D, B-D, C-D y D-D
FSV12	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
FSV13	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
FSV14	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 2017.
Fuente: FSV.

Clasificaciones en Escala Fitch

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

- clasificación nacional de largo plazo: ‘A+(slv)’ con Perspectiva Estable;
- clasificación nacional de corto plazo: ‘F1(slv)’;
- clasificación de largo plazo de CIFSV3: ‘AA–(slv)’;
- clasificación de largo plazo de CIFSV8: ‘AA–(slv)’;
- clasificación de largo plazo de CIFSV10: ‘AA–(slv)’;
- clasificación de largo plazo de CIFSV12: ‘AA–(slv)’;
- clasificación de largo plazo de CIFSV13: ‘AA–(slv)’;
- clasificación de largo plazo de CIFSV14: ‘AA–(slv)’.

Fondo Social para la Vivienda

Estado de Resultados

(USD millones)	31 dic 2017 Cierre Fiscal Auditado	31 dic 2016 Cierre Fiscal Auditado	31 dic 2015 Cierre Fiscal Auditado	31 dic 2014 Cierre Fiscal Auditado	31 dic 2013 Cierre Fiscal Auditado
1. Ingresos por Intereses sobre Préstamos	73,135.7	72,214.1	69,104.0	66,454.6	68,079.5
2. Otros Ingresos por Intereses	1,233.6	710.1	2,070.3	2,447.6	1,624.3
3. Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	74,369.2	72,924.2	71,174.3	68,902.3	69,703.8
5. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Gastos por Intereses	12,260.8	12,065.2	11,373.4	10,718.7	10,021.1
7. Total de Gastos por Intereses	12,260.8	12,065.2	11,373.4	10,718.7	10,021.1
8. Ingreso Neto por Intereses	62,108.4	60,859.0	59,800.9	58,183.5	59,682.8
9. Comisiones y Honorarios Netos	(591.1)	(607.7)	(593.0)	(601.8)	(632.9)
10. Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
12. Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Ingresos Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total de Ingresos Operativos No Financieros	(591.1)	(607.7)	(593.0)	(601.8)	(632.9)
16. Ingreso Operativo Total	61,517.4	60,251.3	59,207.9	57,581.7	59,049.9
17. Gastos de Personal	11,526.7	11,229.7	10,968.3	10,077.7	9,555.2
18. Otros Gastos Operativos	11,846.3	11,918.7	11,720.6	10,881.0	10,326.4
19. Total de Gastos Operativos	23,373.0	23,148.4	22,688.9	20,958.7	19,881.7
20. Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
21. Utilidad Operativa antes de Provisiones	38,144.4	37,102.8	36,518.9	36,623.0	39,168.2
22. Cargo por Provisiones para Préstamos	26,233.5	28,166.8	26,175.3	20,899.1	21,268.3
23. Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
24. Utilidad Operativa	11,910.9	8,936.0	10,343.6	15,723.9	17,899.9
25. Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
26. Deterioro de Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
27. Ingresos No Recurrentes	6,730.3	0.0	n.a.	n.a.	0.0
28. Gastos No Recurrentes	n.a.	0.0	0.0	0.0	n.a.
29. Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
30. Otros Ingresos y Gastos No Operativos	14,734.7	23,392.2	21,120.0	14,793.3	12,335.7
31. Utilidad antes de Impuestos	33,375.9	32,328.2	31,463.6	30,517.2	30,235.6
32. Gastos de Impuestos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
33. Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
34. Utilidad Neta	33,375.9	32,328.2	31,463.6	30,517.2	30,235.6
35. Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	n.a.
36. Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
37. Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
38. Ganancia/Pérdida en Otros Ingresos Ajustados	n.a.	n.a.	n.a.	0.0	n.a.
39. Ingreso Ajustado por Fitch	33,375.9	32,328.2	31,463.6	30,517.2	30,235.6
40. Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
41. Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	33,375.9	32,328.2	31,463.6	30,517.2	30,235.6
42. Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
43. Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0

n.a.: no aplica.
Fuente: Estados financieros de FSV.

Fondo Social para la Vivienda

Balance General

(USD millones)	31 dic 2017 Cierre Fiscal	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal
Activos					
A. Préstamos					
1. Préstamos Hipotecarios Residenciales	945,647.5	936,362.2	908,468.1	851,062.4	841,142.5
2. Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Otros Préstamos al Consumo/Personales	449.3	494.9	522.9	446.6	430.4
4. Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Menos: Reservas para Préstamos	124,454.7	121,767.3	124,504.4	125,972.6	117,763.1
7. Préstamos Netos	821,642.1	815,089.8	784,486.6	725,536.3	723,809.7
8. Préstamos Brutos	946,096.8	936,857.1	908,991.0	851,509.0	841,572.8
9. Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	36,950.5	37,415.7	37,189.0	42,489.7	44,575.6
10. Nota: Deducciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
B. Otros Activos Productivos					
1. Préstamos y Operaciones Interbancarias	42,900.4	27,934.4	39,145.2	67,311.4	57,104.9
2. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
3. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
5. Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
6. Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	183.0
7. Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Total de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	183.0
9. Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	183.0
10. Nota: Total de Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
11. Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
12. Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13. Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total de Activos Productivos	864,542.5	843,024.2	823,631.8	792,847.8	781,097.6
C. Activos No Productivos					
1. Efectivo y Depósitos en Bancos	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
2. Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Bienes Adjudicados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Activos Fijos	14,970.0	12,220.8	12,729.0	8,787.2	9,122.4
5. Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Otros Intangibles	1,469.7	1,561.0	1,657.3	1,972.6	920.4
7. Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
8. Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
9. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
10. Otros Activos	16,117.9	14,611.4	14,129.0	17,427.0	17,725.8
11. Total de Activos	897,104.8	871,422.1	852,151.9	821,039.3	808,870.8

n.a.: no aplica.
Fuente: Estados financieros de FSV.

Fondo Social para la Vivienda

Balance General

(USD millones)	31 dic 2017 Cierre Fiscal	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio					
D. Pasivos que Devengan Intereses					
1. Total de Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Depósitos de Clientes y Fondeo de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	42,419.4	31,504.2	32,915.3	19,575.5	21,667.6
7. Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
9. Otras Obligaciones	212,085.4	222,235.6	232,709.1	241,473.7	249,127.6
10. Total de Fondeo de Largo Plazo	254,504.8	253,739.8	265,624.5	261,049.2	270,795.1
11. Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Obligaciones Negociables	208,414.7	218,986.8	222,393.7	226,460.5	223,652.0
15. Total de Fondeo	462,919.6	472,726.6	488,018.1	487,509.7	494,447.1
13. Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15. Total de Fondeo y Derivados	462,919.6	472,726.6	488,018.1	487,509.7	494,447.1
E. Pasivos que No Devengan Intereses					
1. Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
2. Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
3. Reservas para Pensiones y Otros	4,602.0	3,769.7	3,171.6	0.0	0.0
4. Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
5. Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
6. Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
7. Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
8. Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
9. Otros Pasivos	9,007.1	10,769.6	9,102.2	23,902.4	22,665.6
10. Total de Pasivos	476,528.6	487,265.9	500,292.0	511,412.0	517,112.7
F. Capital Híbrido					
1. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
G. Patrimonio					
1. Capital Común	411,822.0	378,449.5	346,153.2	303,089.5	285,220.4
2. Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	0.0	0.0	0.0	0.0
4. Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	8,754.1	5,706.7	5,706.7	6,537.8	6,537.8
6. Total de Patrimonio	420,576.2	384,156.2	351,859.9	309,627.3	291,758.2
7. Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	420,576.2	384,156.2	351,859.9	309,627.3	291,758.2
8. Total de Pasivos y Patrimonio	897,104.8	871,422.1	852,151.9	821,039.3	808,870.8
9. Nota: Capital Base según Fitch					

n.a.: no aplica.
Fuente: Estados financieros de FSV.

Fondo Social para la Vivienda

Resumen Analítico

(%)	31 dic 2017 Cierre Fiscal	31 dic 2016 Cierre Fiscal	31 dic 2015 Cierre Fiscal	31 dic 2014 Cierre Fiscal	31 dic 2013 Cierre Fiscal
A. Indicadores de Intereses					
1. Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	8.63	8.72	8.85	8.80	9.07
2. Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	7.76	7.79	7.88	8.10	7.96
3. Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
4. Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	2.59	2.50	2.35	2.19	2.02
5. Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.21	7.28	7.44	7.43	7.76
6. Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	4.16	3.91	4.18	4.76	5.00
7. Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	7.21	7.28	7.44	7.43	7.76
B. Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
1. Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	2.29	1.77	2.08	3.27	3.82
2. Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	37.99	38.42	38.32	36.40	33.67
3. Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	68.77	75.92	71.68	57.07	54.30
4. Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.33	1.03	1.24	1.94	2.26
5. Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	(0.96)	(1.01)	(1.00)	(1.05)	(1.07)
6. Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	2.62	2.68	2.72	2.58	2.51
7. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	9.43	10.05	10.97	12.29	14.14
8. Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4.27	4.29	4.38	4.51	4.94
9. Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	2.94	2.42	3.11	5.28	6.46
C. Otros Indicadores de Rentabilidad					
1. Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	8.25	8.76	9.45	10.24	10.91
2. Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	3.74	3.74	3.77	3.76	3.81
3. Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	8.25	8.76	9.45	10.24	10.91
4. Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	3.74	3.74	3.77	3.76	3.81
5. Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	6.42	6.39	6.33	6.34	6.45
D. Capitalización					
1. Capital Base según Fitch/Capital Base según Fitch Menos Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	80.65	75.66	70.46	63.94	62.01
2. Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	46.79	43.98	41.18	37.56	36.00
3. Patrimonio/Activos Totales	46.88	44.08	41.29	37.71	36.07
4. Indicador de Apalancamiento de Basilea	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1) Completamente Implementado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
7. Indicador de Capital Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8. Indicador de Capital Total	n.a.	81.13	n.a.	72.55	69.38
9. Préstamos Vencidos menos Reservas para Préstamos Vencidos/Capital Base según Fitch	(20.88)	(22.05)	(24.93)	(27.14)	(25.16)
10. Préstamos Vencidos menos Reservas para Préstamos Vencidos/Patrimonio	(20.81)	(21.96)	(24.82)	(26.96)	(25.08)
11. Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.00
12. Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	57.92	58.03	58.33	58.60	57.98
13. Activos Ponderados por Riesgo (Método Estándar)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14. Activos Ponderados por Riesgo (Método Avanzado)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
E. Calidad de Activos					
1. Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	3.91	3.99	4.09	4.99	5.30
2. Crecimiento de los Préstamos Brutos	0.99	3.07	6.75	1.18	(1.61)
3. Reservas para Préstamos Vencidos/Préstamos Vencidos	336.81	325.44	334.79	296.48	264.19
4. Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	2.78	3.04	2.99	2.55	2.49
5. Crecimiento de los Activos Totales	2.95	2.26	3.79	1.50	3.67
6. Reservas para Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	13.15	13.00	13.70	14.79	13.99
7. Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	4.79	4.57	4.72	5.28	7.88
8. Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	3.91	3.99	4.09	4.99	5.30
F. Fondeo					
1. Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
2. Indicador de Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3. Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
5. Indicador de Fondeo Estable Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
6. Crecimiento de los Depósitos de Clientes Totales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a.: no aplica.
Fuente: Estados financieros de FSV.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Fondo Social para la Vivienda
Fecha del Consejo de Clasificación	10 de abril de 2018
Número de Sesión	029-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/12/2017
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 señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

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 © 2018 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”.