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

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador — Comité de Clasificación Ordinario: 29 de octubre 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 30.06.18 ----------

ROAA: 3.7%	Activos: 931.5	Patrimonio: 440.9
ROAE: 7.9%	Utilidad: 20.3	Ingresos: 37.7

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; estados financieros intermedios al 30 de junio de 2017 y 2018, así como información financiera adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2018.

En la clasificación 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 clasificaciones asignadas se ven limitadas por los altos niveles de préstamos refinanciados y vencidos (aunque estos últimos muestran una tendencia de mejora gradual); la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos); así como el modesto desempeño de la actividad económica en el país y su potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV.

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 30 de junio de 2018, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 87.6%, 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 45%, mayor al promedio del sector bancario (12.3%).

Niveles de Mora con Tendencia de Mejora, aunque Elevados: El índice de mora de FSV continúa mejorando gradualmente en los últimos 4 ejercicios, aunque son 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 del primer semestre de 2018, el índice de mora se redujo ligeramente a 4.0% desde 4.1%. Esta evolución se favorece de las gestiones de recuperación de cartera y 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 11.2% a la fecha de análisis.

Cobertura de Reservas Altas: las reservas actuales garantizan una cobertura de 335% 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 (152.2% de considerar únicamente las reservas correspondientes a los préstamos con mora mayor a 90 días) al 30 de junio de 2018, comparándose favorablemente con el promedio de la banca (122%). De incorporar la participación de los préstamos refinanciados, la cobertura de reservas de la misma alcanza 121%. 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 tenga un crecimiento real de 2.3% 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.

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 relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos; así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo y en el resultado de operación. El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 87.1% de la utilidad de la Institución al cierre del primer semestre de 2018; relación que se mantiene similar al promedio de 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

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

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

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% 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. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

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

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

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

ANÁLISIS DEL SECTOR

El crecimiento interanual de la cartera de crédito, el relevante incremento del portafolio de inversiones, el aumento en la base de depósitos, la menor utilización de créditos provistos por otras entidades financieras y la mayor exposición en títulos de emisión propia y otros pasivos de intermediación; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del sector en los últimos doce meses. Así, los activos registran un incremento interanual de 5.4% a junio 2018.

El sector bancario continúa reflejando una buena calidad de activos, sustentada en un bajo índice de mora, su continua tendencia de mejora y la adecuada cobertura de reservas. No obstante, se señalan como factores de riesgo la tendencia al alza de la cartera refinanciada, principalmente en la cartera de consumo, y el desplazamiento del portafolio hacia categorías C, D y E. En términos de mora, la banca exhibe un indicador de 1.97% al cierre del primer semestre de 2018 (2.04% en junio de 2017), comparando desfavorablemente con el promedio observado en algunos sistemas de la región centroamericana. La cartera refinanciada registra un incremento interanual de 10.4%, representando 4.2% de la cartera total al cierre del primer semestre de 2018 (4.0% en junio de 2017), reflejando de manera particular el deterioro que ha experimentado el sector agropecuario y consumo. Por su parte, el promedio de cobertura sobre los créditos vencidos se mantiene por arriba del 100%, 122.0% a junio de 2018 (118.2% en junio de 2017).

La banca de El Salvador continúa mostrando una diversificada estructura de fondeo, mientras que el descalce sistémico de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunos bancos se señalan como factores de riesgo. La mayor captación de depósitos, principalmente a la vista (ahorro y cuenta corriente), la creciente emisión de títulos valores y el repago de líneas de crédito con entidades del exterior han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación en 2017 y primer semestre de 2018. En este contexto, la tendencia al alza de las tasas de referencia internacionales ha impactado la estructura de costos de la banca, afectando negativamente los márgenes de intermediación. En perspectiva, Zumma Ratings considera

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

En términos de liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, en sintonía al desempeño del portafolio de créditos y a la tendencia de las fuentes de fondeo. La cobertura de los activos líquidos sobre los depósitos totales se sitúa en 40% al cierre de 2017 y junio de 2018. Dentro del portafolio de inversiones, se menciona la aún importante participación en inversiones de corto plazo (LETES), aunque durante el 2017, varias instituciones disminuyeron su exposición en estos instrumentos. Se destaca la disminución en la tasa de interés de las colocaciones de LETES durante el 2018, lo que impactaría la rentabilidad de los portafolios de inversiones de los bancos, principalmente en aquellas instituciones cuya exposición en estos instrumentos sea relevante. Adicionalmente, la participación del portafolio de inversiones en la estructura de activos totales es baja, 6.0% al cierre de junio 2018. La exposición de la industria al soberano se continúa valorando como un factor de riesgo, pese a la menor presión fiscal que experimenta el Gobierno, luego de la reforma de pensiones aprobada en el segundo semestre de 2017.

El sector bancario mantiene sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera de la industria, aunque con tendencia decreciente al considerar el crecimiento observado en activos. La relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo se ubicó en 16.2% al cierre de junio 2018, comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. Similarmente, la relación patrimonio/activos se ubicó en 12.3% al 30 de junio de 2018. Zumma Ratings estima que los indicadores patrimoniales de la banca salvadoreña continuarán contrayéndose, dado el crecimiento esperado del crédito para el 2018; no obstante, se mantendrán en niveles sólidos y superiores a los observados en varios países de la región.

El sector bancario continúa registrando indicadores de rentabilidad bajos, comparando desfavorablemente con los observados en otros mercados en la región. Sin embargo, al cierre de 2017 y junio 2018 se observa una modesta mejora, revirtiendo la tendencia a la baja de los últimos años. Si bien se observa una tendencia sostenida en el volumen de ingresos, los mayores costos de intermediación, las limitaciones en la diversificación de ingresos ante las restricciones en el cobro de comisiones, el registro de provisiones asociado al crecimiento en cartera de consumo y el aumento en los gastos administrativos; han mantenido presionada la rentabilidad durante 2017 y principios de 2018. Zumma Ratings es de la opinión que la evolución de las tasas internacionales de referencia seguirá sensibilizando el costo de fondos y consecuentemente los márgenes de intermediación en 2018. A lo anterior, se señala 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), pese al aumento en la calificación por parte de las agencias de calificación internacionales, reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador. Asimismo, se estima que la generación de utilidades continuará presionada, adicionalmente, por las limitaciones en la diversificación de ingresos y por los mayores gastos en reservas de saneamiento (en correlación con la expansión en créditos de consumo por parte de la banca).

ANTECEDENTES GENERALES

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

Los estados financieros del FSV han sido preparados de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contenidos en el Manual Técnico del sistema de administración financiera integrado, subsistema de contabilidad gubernamental. Al 31 de diciembre de 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

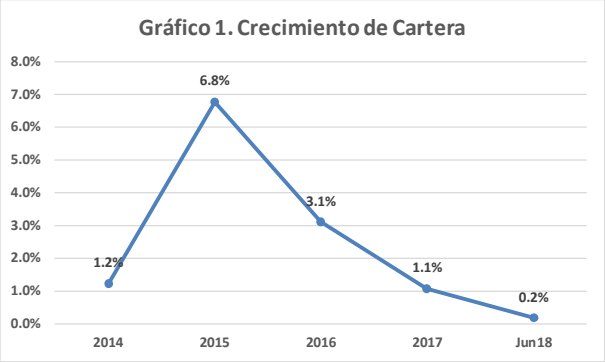
El FSV tiene un conjunto de políticas, procedimientos y manuales para cada una de las áreas involucradas en la identificación, medición, control y mitigación, así como el monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones (crédito, operacional, 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 mantiene la tendencia mostrada en los últimos años, 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, al 30 de junio de 2018, los activos registran un incremento interanual neto de 3.4%.

Gestión de Negocios



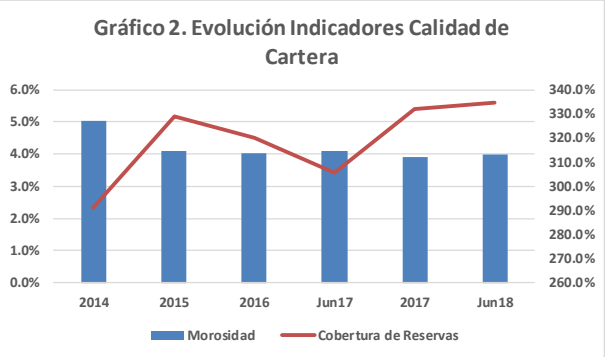
Fuente: Fondo Social para la Vivienda. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

La cartera de préstamos continúa reflejando el menor desempeño de comparar con el crecimiento de los últimos 4 años (Ver Gráfico 1. Crecimiento de Cartera). Al cierre del primer semestre del año, la cartera exhibió un bajo crecimiento de 0.2%. En los últimos años, el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (60.2% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera. Al respecto, la limitada disponibilidad de un número importante de nuevos proyectos de vivienda explica la tendencia descrita en el tipo de financiamientos otorgados por el FSV.

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

La calidad de activos de FSV continúa mejorando paulatinamente, destacando la evolución favorable en el índice de mora y el fortalecimiento de la cobertura de reservas 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.

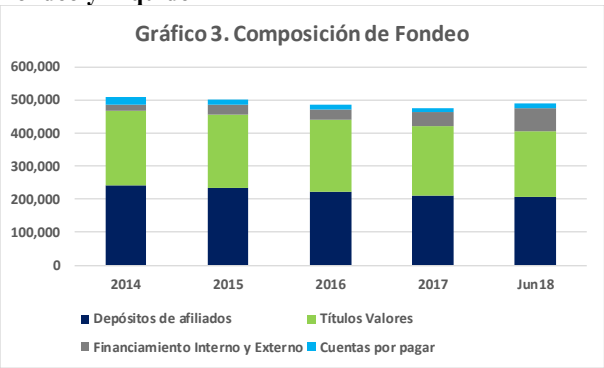


Fuente: Fondo Social para la Vivienda. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Los préstamos vencidos disminuyeron su participación en la cartera del FSV, de tal forma que el índice de mora se reduce ligeramente a 4.0% desde 4.1%; sin embargo, aún compara 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). Por otra parte, las reservas actuales garantizan una cobertura de 335% sobre los préstamos vencidos (152.2% de considerar únicamente las reservas correspondientes a los préstamos con mora mayor a 90 días) al 30 de junio de 2018, comparando favorablemente con el promedio de la banca (122%). La participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total es elevada y alcanza el 11.2% a la fecha de análisis, debiendo señalar que la cobertura de reservas de la misma alcanza 121%. Cabe precisar que el FSV tiene por política mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B, lo que favorece la posición holgada de reservas de la Entidad.

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 4,040 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 principalmente en la emisión de certificados de inversión y 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 el primer semestre del 2018 ha estado determinada por la amortización de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones y el aumento en las líneas de crédito con instituciones financieras, 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 realizó 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 incrementó significativamente a 9.1% desde 5.1% en los últimos doce meses. Cabe precisar que, al 30 de junio de 2018, 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 estable 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.

El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 87.1% de la utilidad de la Institución al 30 de junio de 2018; relación similar al promedio de 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 (38.5%), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (58.4%).

En perspectiva, la expansión en activos productivos conllevará 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 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 30 de junio de 2018, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 87.6%, 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 45%, mayor al promedio del sector bancario (12.3%).

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

	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%	JUN.17	%	DIC.17	%	JUN.18	%
ACTIVOS												
Disponibilidades	13,866	1.7%	14,325	1.7%	17,484	2.0%	19,988	2.2%	21,965	2.4%	29,789	3.2%
Anticipos de fondos	3,212	0.4%	2,940	0.3%	3,030	0.3%	3,003	0.3%	3,807	0.4%	3,925	0.4%
Total de Inversiones	**54,018**	**6.6%**	**25,363**	**3.0%**	**10,963**	**1.3%**	**23,190**	**2.6%**	**21,252**	**2.4%**	**50,628**	**5.4%**
Inversiones temporales	53,450	6.5%	24,825	2.9%	10,455	1.2%	22,760	2.5%	20,940	2.3%	50,310	5.4%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	568	0.1%	538	0.1%	508	0.1%	430	0.0%	312	0.0%	318	0.0%
Préstamos Vigentes	**816,670**	**99.5%**	**880,411**	**103.3%**	**908,653**	**104.3%**	**916,841**	**101.8%**	**919,320**	**102.5%**	**919,316**	**98.7%**
Préstamos hipotecarios	807,809	98%	870,617	102%	898,338	103%	906,166	101%	908,148	101%	907,644	97%
Préstamos personales, ent. públicas	447	0.1%	523	0.1%	489	0.1%	471	0.1%	449	0.1%	458	0.0%
Intereses Corrientes	8,414	1.0%	9,271	1.1%	9,826	1.1%	10,204	1.1%	10,723	1.2%	11,214	1.2%
Préstamos Vencidos	43,253	5.3%	37,851	4.4%	38,024	4.4%	39,593	4.4%	37,500	4.2%	38,671	4.2%
Préstamos Brutos	**859,923**	**105%**	**918,262**	**108%**	**946,677**	**109%**	**956,434**	**106%**	**956,820**	**107%**	**957,987**	**103%**
Menos:												
Reserva de saneamiento	125,965	15.3%	124,499	14.6%	121,765	14.0%	121,025	13.4%	124,454	13.9%	129,410	13.9%
Préstamos Netos de reservas	**733,958**	**89.4%**	**793,764**	**93.1%**	**824,912**	**94.7%**	**835,409**	**92.8%**	**832,366**	**92.8%**	**828,577**	**89.0%**
Activo fijo neto	10,115	1.2%	13,599	1.6%	13,092	1.5%	15,981	1.8%	15,762	1.8%	15,530	1.7%
Otros activos	5,869	0.7%	2,162	0.3%	1,941	0.2%	2,976	0.3%	1,954	0.2%	3,030	0.3%
TOTAL ACTIVOS	**821,039**	**100%**	**852,152**	**100%**	**871,422**	**100%**	**900,547**	**100%**	**897,105**	**100%**	**931,478**	**100%**
PASIVOS											**3.4%**	
Depósitos de afiliados	241,474	29.4%	232,709	27.3%	222,236	25.5%	216,861	24.1%	212,085	23.6%	206,662	22.2%
Total de depósitos	**241,474**	**29.4%**	**232,709**	**27.3%**	**222,236**	**25.5%**	**216,861**	**24.1%**	**212,085**	**23.6%**	**206,662**	**22.2%**
Títulos Valores	226,460	27.6%	222,394	26.1%	218,987	25.1%	217,674	24.2%	208,415	23.2%	199,667	21.4%
Financiamiento Interno y Externo	19,575	2.4%	32,915	3.9%	31,504	3.6%	43,424	4.8%	42,419	4.7%	67,893	7.3%
Cuentas por pagar	23,902	2.9%	12,274	1.4%	14,539	1.7%	15,546	1.7%	13,609	1.5%	16,336	1.8%
TOTAL PASIVO	**511,412**	**62.3%**	**500,292**	**58.7%**	**487,266**	**55.9%**	**493,504**	**54.8%**	**476,528**	**53.1%**	**490,558**	**52.7%**
PATRIMONIO NETO												
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	6,538	0.8%	5,707	0.7%	5,707	0.7%	8,822	1.0%	8,754	1.0%	8,754	0.9%
Reservas	265,937	32.4%	308,054	36.2%	339,486	39.0%	371,813	41.3%	371,811	41.4%	405,185	43.5%
Resultado del Ejercicio	30,517	3.7%	31,464	3.7%	32,328	3.7%	19,772	2.2%	33,376	3.7%	20,346	2.2%
TOTAL PATRIMONIO NETO	**309,627**	**37.7%**	**351,860**	**41.3%**	**384,156**	**44.1%**	**407,042**	**45.2%**	**420,577**	**46.9%**	**440,920**	**47.3%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**821,039**	**100%**	**852,152**	**100%**	**871,422**	**100%**	**900,547**	**100%**	**897,105**	**100%**	**931,478**	**100%**

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

	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%	JUN.17	%	DIC.17	%	JUN.18	%
Ingresos Financieros	**68,902**	**100%**	**71,174**	**100%**	**72,924**	**100%**	**36,824**	**100%**	**74,369**	**100%**	**37,710**	**100%**
Intereses por préstamos	66,455	96%	69,104	97%	72,214	99%	36,264	98%	73,136	98%	36,479	97%
Intereses sobre depósitos	2,443	4%	2,070	3%	710	1%	560	2%	1,234	2%	1,231	3%
Intereses por títulos valores	5	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros ingresos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	**12,449**	**18%**	**13,019**	**18%**	**13,680**	**19%**	**6,935**	**19%**	**13,806**	**19%**	**7,023**	**19%**
Intereses y comisiones sobre préstamos	671	1%	686	1%	1,601	2%	791	2%	1,601	2%	766	2%
Intereses y comisiones sobre títulos	10,048	15%	10,687	15%	10,464	14%	5,133	14%	10,114	14%	4,614	12%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,159	2%	1,080	2%	1,033	1%	491	1%	982	1%	466	1%
Otros gastos financieros	571	1%	565	1%	582	1%	520	1%	1,109	1%	1,177	3%
UTILIDAD FINANCIERA	**56,454**	**82%**	**58,156**	**81.7%**	**59,244**	**81.2%**	**29,889**	**81.2%**	**60,564**	**81.4%**	**30,687**	**81.4%**
Saneamiento de Préstamos	20,801	30%	21,679	30%	22,554	31%	9,220	25%	24,310	33%	11,231	30%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	7,560	11%	9,883	14%	10,231	14%	5,960	16%	12,647	17%	4,994	13%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	**28,093**	**41%**	**26,594**	**37%**	**26,459**	**36%**	**14,709**	**40%**	**23,607**	**32%**	**14,462**	**38%**
GASTOS ADMINISTRATIVOS	**21,042**	**31%**	**22,786**	**32%**	**23,102**	**32%**	**11,489**	**31%**	**23,960**	**32%**	**11,829**	**31%**
Salarios y otras remuneraciones	10,078	15%	10,968	15%	11,230	15%	5,628	15%	11,527	15%	5,867	16%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,159	12%	8,322	12%	8,379	11%	4,047	11%	8,749	12%	4,172	11%
Depreciación y amortización	2,728	4%	3,304	5%	3,432	5%	1,800	5%	3,605	5%	1,775	5%
Otros gastos	78	0%	191	0%	61	0%	15	0%	79	0%	16	0%
RESULTADO DE OPERACIÓN	**7,051**	**10%**	**3,808**	**5%**	**3,358**	**5%**	**3,220**	**9%**	**-353**	**0%**	**2,633**	**7%**
Otros Ingresos (gastos) neto	23,466	34%	27,656	39%	28,970	40%	16,553	45%	33,729	45%	17,713	47%
Impuesto sobre la renta												
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	**30,517**	**44%**	**31,464**	**44%**	**32,328**	**44%**	**19,772**	**54%**	**33,376**	**45%**	**20,346**	**54%**

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.14	DIC.15	DIC.16	JUN.17	DIC.17	JUN.18
Capital						
Pasivo / patrimonio	1.65	1.42	1.27	1.21	1.13	1.11
Patrimonio / Activos	0.38	0.41	0.44	0.45	0.47	0.47
Pasivo / activo	0.62	0.59	0.56	0.55	0.53	0.53
Patrimonio / Préstamos brutos	36.0%	38.3%	40.6%	42.6%	44.0%	46.0%
Patrimonio / Prestamos vencidos	715.9%	929.6%	1010.3%	1028.1%	1121.5%	1140.2%
LIQUIDEZ						
Disponible / Activos	0.08	0.05	0.03	0.05	0.05	0.09
Disponible / Depósitos de afiliados	0.28	0.17	0.13	0.20	0.20	0.39
Préstamos netos / Depósitos	3.04	3.41	3.71	3.85	3.92	4.01
RENTABILIDAD						
ROAE	10.1%	9.5%	8.8%	8.5%	8.3%	7.9%
ROAA	3.7%	3.8%	3.8%	3.7%	3.8%	3.7%
Margen financiero	81.9%	81.7%	81.2%	81.2%	81.4%	81.4%
Utilidad neta / Ingresos financieros	44.3%	44.2%	44.3%	53.7%	44.9%	54.0%
Rendimiento de Activos	7.4%	7.4%	7.5%	7.4%	7.4%	7.3%
Costo de la Deuda	2.6%	2.7%	2.9%	2.9%	3.0%	3.0%
Margen	4.9%	4.8%	4.6%	4.5%	4.5%	4.3%
Gasto Administrativo / activo	2.6%	2.7%	2.7%	2.6%	2.7%	2.5%
Eficiencia operativa	37.3%	39.2%	39.0%	38.4%	39.6%	38.5%
CALIDAD DE ACTIVOS						
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-26.7%	-24.6%	-21.8%	-20.0%	-20.7%	-20.6%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	**60,755**	**65,150**	**65,756**	**68,284**	**70,658**	**68,284**
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	**10,632**	**8,113**	**8,588**	**9,050**	**8,646**	**9,050**
Morosidad	5.0%	4.1%	4.0%	4.1%	3.9%	4.0%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	12.1%	11.2%	11.0%	11.3%	11.3%	11.2%
Reservas / Préstamos Vencidos	291.2%	328.9%	320.2%	305.7%	331.9%	334.6%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	121.1%	120.9%	117.3%	112.2%	115.1%	121.0%
Cartera Vencida	43,253	37,851	38,024	39,593	37,500	38,671
Inmovilización del patrimonio	-26.7%	-24.6%	-21.8%	-20.0%	-20.7%	-20.6%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2018 (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	5.09%	25 años	Hipotecaria
	B		$960	14/10/1998	5.25%		Hipotecaria
	C		$795	16/11/1998	5.19%		Hipotecaria
	D		$631	14/12/1998	5.09%		Hipotecaria
	E		$1,125	15/1/1999	5.25%		Hipotecaria
	F		$1,097	12/2/1999	5.24%		Hipotecaria
	G		$631	12/3/1999	5.09%		Hipotecaria
	H		$1,070	16/4/1999	5.20%		Hipotecaria
CIFSV-08	A	$34,286	$1,783	15/6/1999	5.09%	25 años	Hipotecaria
	B		$1,440	14/7/1999	5.25%		Hipotecaria
	C		$320	19/8/1999	5.19%		Hipotecaria
	D		$1,280	16/9/1999	5.09%		Hipotecaria
	E		$1,600	14/10/1999	5.25%		Hipotecaria
	F		$1,280	14/12/1999	5.09%		Hipotecaria
	G		$1,600	14/1/2000	5.25%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	$22,857	$1,920	14/4/2000	5.25%	25 años	Hipotecaria
	B		$1,280	16/5/2000	5.19%		Hipotecaria
	C		$1,600	14/6/2000	5.09%		Hipotecaria
	D		$1,829	14/7/2000	5.25%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	$82,286	$3,657	3/10/2000	5.21%	25 años	Hipotecaria
	B		$1,097	15/11/2000	5.19%		Hipotecaria
	C		$1,097	14/12/2000	5.09%		Hipotecaria
	D		$2,194	15/1/2001	5.25%		Hipotecaria
	E		$2,193	15/2/2001	5.19%		Hipotecaria
	F		$2,204	16/3/2001	5.09%		Hipotecaria
	G		$2,204	24/4/2001	5.14%		Hipotecaria
	H		$2,204	18/5/2001	5.19%		Hipotecaria
	I		$2,204	15/6/2001	5.09%		Hipotecaria
	J		$2,480	13/7/2001	5.25%		Hipotecaria
	K		$1,426	24/8/2001	5.11%		Hipotecaria
	L		$1,426	21/9/2001	5.20%		Hipotecaria
	M		$1,426	12/10/2001	5.25%		Hipotecaria
	N		$1,426	16/11/2001	5.19%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	$100,000	$4,320	14/12/2001	5.09%	25 años	Hipotecaria
	B		$2,880	18/1/2002	5.20%		Hipotecaria
	C		$2,880	14/2/2002	5.19%		Hipotecaria
	D		$2,880	14/3/2002	5.09%		Hipotecaria
	E		$3,240	12/4/2002	5.25%		Hipotecaria
	F		$3,240	15/5/2002	5.19%		Hipotecaria
	G		$3,240	14/6/2002	5.09%		Hipotecaria
	H		$3,600	12/7/2002	5.25%		Hipotecaria
	I		$3,600	16/8/2002	5.19%		Hipotecaria
	J		$1,600	13/9/2002	5.09%		Hipotecaria
	K		$3,200	16/10/2002	5.20%		Hipotecaria
	L		$2,800	15/11/2002	5.19%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	$120,000	$3,200	13/12/2002	5.09%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		$3,200	14/2/2003	5.19%		Hipotecaria
	TRAMO 3		$3,200	11/4/2003	5.25%		Hipotecaria
	TRAMO 4		$3,960	11/7/2003	5.25%		Hipotecaria
	TRAMO 5		$3,960	22/8/2003	5.11%		Hipotecaria
	TRAMO 6		$3,960	12/9/2003	5.09%		Hipotecaria
	TRAMO 7		$3,960	12/12/2003	5.09%		Hipotecaria
	TRAMO 8		$3,960	27/2/2004	5.11%		Hipotecaria
	TRAMO 9		$3,520	2/4/2004	5.21%		Hipotecaria
	TRAMO 10		$3,960	28/5/2004	5.18%		Hipotecaria
	TRAMO 11		$4,320	2/7/2004	5.21%		Hipotecaria
	TRAMO 12		$4,320	30/7/2004	5.24%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	$22,500	$4,595	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		$4,709	28/5/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		$4,977	27/9/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		$4,154	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	$24,800	$5,180	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		$5,346	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		$6,231	26/4/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		$6,710	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		$6,862	28/3/2017	3.00%		Sin Garantía
Total		**$466,229**	**$199,668**				

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

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

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

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

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

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

Fondo Social para la Vivienda

Informe de Clasificación

Clasificaciones

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

Perspectiva

Emisor	Estable

Resumen Financiero

Fondo Social para la Vivienda

(USD millones)	30 jun 2018	31 dic 2017
Activos Totales (USD millones)	931.5	897.1
Activos Totales	931.5	897.1
Capital Total	440.9	420.6
Utilidad Operativa	8.1	11.9
Utilidad Neta	30.3	33.4

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y 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 y el capital robusto de Fondo Social para la Vivienda (FSV) 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 Ratings, 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, permiten a la entidad mantener indicadores de capital elevados. La institución cuenta con un apalancamiento bajo, reflejado en 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 han superado tradicionalmente al promedio de la plaza; no obstante, la calidad de la cartera es notoriamente estable. A junio de 2018, los préstamos con mora superior a 90 días representaron 4.0% de la cartera total (2017: 3.9%; 2016: 4.0%; 2015: 4.1%). La cartera vencida cuenta con coberturas amplias que, a esa fecha, cubrían hasta 3x la cartera vencida.

Desempeño Robusto: La institución posee un desempeño financiero robusto y consistente a través de los años. A junio de 2018, la rentabilidad sobre activos promedio fue de 4.4% (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 costo muy bajo 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 representaba 44% del fondeo a junio de 2018.

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 de riesgo.

Diversificación Mayor: 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 a diciembre de 2017, 2016, 2015 y 2014 auditados por Elías & Asociados, así como los de 2013 auditados 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 (Agosto 2, 2018).

Entorno Operativo

El entorno operativo tiene una influencia alta en el desempeño financiero de las instituciones financieras salvadoreñas que se refleja principalmente en el crecimiento crediticio bajo y costos de fondeo externo mayores. La clasificación soberana de 'B−' de El Salvador muestra su historial reciente de incumplimiento de pago en deuda local y las tensiones políticas intensificadas que dificultaron acuerdos sobre el financiamiento público en 2017. Si bien dichas tensiones se redujeron, permitiendo la reforma de pensiones en octubre de 2017 y la aprobación del presupuesto de 2018 en enero del mismo año, el ciclo de las elecciones presidenciales de 2019 podría dificultar llegar a nuevos acuerdos. Entre los retos, el gobierno enfrenta la amortización de bonos externos por USD800 millones en diciembre de 2019.

Fitch espera que el crecimiento crediticio aumente ligeramente en 2018, pero se mantenga inferior al incremento de depósitos. Esta proyección considera el crecimiento económico de 2.4% para 2018, estimado por Fitch, limitado por el consumo ligeramente a la baja pero favorecido por la inversión al alza. La construcción y el crédito privado se han recuperado durante 2018. No obstante, el potencial de crecimiento de El Salvador permanece débil, cercano a 2.5%, a causa de diversos factores que incluyen polarización política, índices altos de criminalidad, infraestructura pobre y emigración neta.

Las utilidades operativas de los las instituciones financieras podrían mejorar como resultado de costos crediticios bajo control y de que las entidades han logrado contener el impacto del incremento en el costo de fondeo externo, gracias al ritmo de crecimiento de depósitos que acompaña el flujo de remesas, el cual se mantiene favorable. La morosidad se mantiene menor de 2.0%, ya que el crecimiento crediticio se ha orientado hacia los sectores de manufactura, construcción y comercio.

En opinión de Fitch, la supervisión financiera es buena, mientras que la regulación es aceptable, pero está rezagada en la adopción de las recomendaciones de Basilea. Los estándares operativos y de gestión de riesgo de mercado tienen oportunidad de mejora, ya que no están incluidos en el cálculo de activos ponderados por riesgo. Las inversiones en valores emitidos por el gobierno se registran al costo de adquisición. Además, los estados financieros aún siguen normas de contabilidad locales, las cuales ofrecen un grado razonable de transparencia.

Perfil de la Compañía

FSV es una institución estatal autónoma de crédito, que fue 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 lidera el segmento de hipotecas residenciales, con una franquicia reconocida ampliamente 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 32.2% a junio de 2018.

Por su naturaleza, la institución posee una relación fuerte con sus clientes objetivos. A pesar de que se dirige a un segmento formal de la población, 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 congruencia con su especialización, el negocio se ha concentrado exclusivamente en vivienda nueva y usada con cerca de 90.1% 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 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 de 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 fondeo bajo y la acumulación total de resultados, lo cual representa en buena medida parte de los fundamentos de su perfil financiero robusto. De manera favorable, la institución ha sido muy consistente en su capacidad de generación de ingresos y se observa muy poca volatilidad e incluso una consistencia mayor que en la banca comercial.

Administración

Fitch considera que la administración sénior de FSV es estable y con experiencia amplia en la administración del modelo de negocio propio de la institución. Por su naturaleza estatal, la entidad 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 FSV.

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 ahora, 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 influencia potencial que el Estado puede 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 las de sus pares locales.

La institución tiene la capacidad de establecer métricas cuantitativas alcanzables, especialmente en temas de colocación de cartera, y ha demostrado un buen récord de cumplimiento de metas en los últimos años. Sus metas son coherentes y simples, lo que facilita su ejecución. En aspectos cualitativos, también tiene metas factibles, como la mayor eficiencia de procesos (ej. digitalización de archivos) y el reforzamiento de la plataforma tecnológica y de pagos.

Apetito de Riesgo

En opinión de Fitch, FSV posee un apetito de riesgo congruente 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 de su segmento de mercado y Fitch considera que sus estándares de colocación de cartera son adecuados, aunque pueden ser naturalmente menos conservadores que los de 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 de USD26.6 mil.

Los controles de riesgo son acordes para su modelo de negocio monolínea. Para controlar el riesgo principal, el crediticio, la institución 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 métrica de calidad crediticia. Para el riesgo operativo, si bien la institución tiene un manual al respecto con base en lo que requiere la regulación local, 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 la obtención de recursos de entidades proveedoras de fondeo del exterior. La administración estima un crecimiento más dinámico, aunque aún 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 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 tiene legalmente potestad para modificar la tasa acorde con la del mercado para toda 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 costo bajo, como es el capital y el fondo cerrado de cotizaciones, lo que favorece la administración de este riesgo.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

La calidad de activos de FSV es moderada, con indicadores de mora que han superado tradicionalmente al promedio de la banca comercial; no obstante, la calidad de la cartera ha mostrado una tendencia de mejora estabilizándose en un nivel cercano a 4.0% desde 2015. A junio de 2018, los préstamos con mora superior a 90 días representaron 4.0% de la cartera total (2017: 3.9%; 2016: 4.0%; 2015: 4.1%), frente a indicadores de mora superiores a 10% hace 5 años. Si bien la cartera vencida aún es alta, esta cuenta con coberturas amplias que cubren hasta 3x la cartera vencida, una de las coberturas más altas de la plaza local.

Por su parte, los castigos son considerables, en el rango de 4% a 5% anual, y reflejan el nivel de riesgo mayor respecto de carteras promedio. Acorde con lo anterior, la cartera reestructurada y refinanciada representó 8.8% a junio de 2018, considerado por Fitch como un nivel alto pero manejable para la capacidad de la institución. En opinión de la agencia, la calidad de cartera continuará con su tendencia positiva, aunque mejorará de manera lenta en los próximos años, sin que se prevean desviaciones, siempre y cuando el apetito de riesgo de la entidad no sufra cambios materiales.

Ganancias y Rentabilidad

La institución posee un desempeño financiero robusto que ha sido 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 junio de 2018, la rentabilidad sobre activos promedio fue de 4.4% (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 costo muy bajo 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 en servicios de colecturía de otras entidades financieras.

Es destacable que el margen se ha mantenido estable en los últimos 5 años, favorable respecto al del sistema bancario, que ha mostrado una tendencia a la baja pero que comenzó a revertirse en 2018. En opinión de la agencia, la rentabilidad de la institución se mantendrá robusta en el horizonte de las clasificaciones.

Capitalización y Apalancamiento

La institución presenta apalancamiento bajo, con un indicador de deuda a patrimonio tangible de 1.1x, por encima del de varias entidades no bancarias de la región. El fundamento del apalancamiento bajo 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 para hacer frente a pérdidas del balance. El crecimiento bajo del balance también contribuye al sostenimiento de los indicadores de apalancamiento. En el futuro previsible, el capital de la institución continuará siendo robusto y destacable en la plaza.

Fondeo y Liquidez

El pasivo financiero de la institución posee un nivel de pignoración bajo; la deuda no garantizada representaba 44% del fondeo a junio de 2018. Lo anterior es producto de la estructura pasiva propia de la entidad que cuenta con tres grandes fuentes, en este orden de importancia: fondo cerrado de cotizaciones (43.6%), emisiones de deuda (42.1%) y fondeo institucional con el Banco de Desarrollo de El Salvador y el Banco Centroamericano de Integración Económica (14.3%). 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 ya con esta fuente, la institución se ve obligada a emitir a tasas alineadas con las del mercado y ello es menos atractivo.

El fondeo institucional al por mayor se ha vuelto más relevante para los planes de colocación de la entidad. FSV solo cuenta con dos proveedores de fondos por el momento, aunque estos han incrementado su participación en el fondeo y la entidad está en búsqueda de fuentes adicionales. En opinión de Fitch, la flexibilidad financiera de FSV es limitada, aunque la estructura pasiva previsible le permite operar sin exposiciones relevantes; en este aspecto, las limitaciones de fondeo son más visibles en 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, deben cubrir cuatro meses de pagos futuros de obligaciones.

Clasificación de Deuda (si aplica)

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. A junio de 2018, el saldo vigente de las emisiones ascendió a USD133.8 millones.

Características Principales de Emisiones[a]

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

[a] Al 31 de diciembre de 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)	Jun 2018 Estados Financieros Internos	Dic 2017 Cierre Fiscal	Dic 2016 Cierre Fiscal	Dic 2015 Cierre Fiscal	Dic 2014 Cierre Fiscal
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	36,478.7	73,135.7	72,214.1	69,104.0	66,454.6
Otros Ingresos por Intereses	1,230.9	1,233.6	710.1	2,070.3	2,447.6
Ingresos por Dividendos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	37,709.6	74,369.2	72,924.2	71,174.3	68,902.3
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Gastos por Intereses	6,286.3	12,260.8	12,065.2	11,373.4	10,718.7
Total de Gastos por Intereses	6,286.3	12,260.8	12,065.2	11,373.4	10,718.7
Ingreso Neto por Intereses	31,423.3	62,108.4	60,859.0	59,800.9	58,183.5
Comisiones y Honorarios Netos	(282.6)	(591.1)	(607.7)	(593.0)	(601.8)
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ganancia (Pérdida) Neta en Activos a Valor Razonable a través del Estado de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ganancia (Pérdida) Neta en Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Neto por Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Ingresos Operativos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Ingresos Operativos No Financieros	(282.6)	(591.1)	(607.7)	(593.0)	(601.8)
Ingreso Operativo Total	31,140.7	61,517.4	60,251.3	59,207.9	57,581.7
Gastos de Personal	5,867.3	11,526.7	11,229.7	10,968.3	10,077.7
Otros Gastos Operativos	5,944.4	11,846.3	11,918.7	11,720.6	10,881.0
Total de Gastos Operativos	11,811.7	23,373.0	23,148.4	22,688.9	20,958.7
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa antes de Provisiones	19,329.0	38,144.4	37,102.8	36,518.9	36,623.0
Cargo por Provisiones para Préstamos	11,230.6	26,233.5	28,166.8	26,175.3	20,899.1
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Operativa	8,098.4	11,910.9	8,936.0	10,343.6	15,723.9
Utilidad/Pérdida No Operativa Tomada como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Deterioro de Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos No Recurrentes	0.0	6,730.3	0.0	n.a.	n.a.
Gastos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cambio en Valor Razonable de la Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	12,247.3	14,734.7	23,392.2	21,120.0	14,793.3
Utilidad antes de Impuestos	20,345.7	33,375.9	32,328.2	31,463.6	30,517.2
Gastos de Impuestos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ganancia/Pérdida por Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Neta	20,345.7	33,375.9	32,328.2	31,463.6	30,517.2
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
Revaluación de Activos Fijos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Diferencias en Conversión de Divisas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ganancia/Pérdida en Otras Utilidades Integrales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.0
Utilidad Integral según Fitch	20,345.7	33,375.9	32,328.2	31,463.6	30,517.2
Nota: Utilidad Atribuible a Intereses Minoritarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nota: Utilidad Neta Después de Asignación a Intereses Minoritarios	20,345.7	33,375.9	32,328.2	31,463.6	30,517.2
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a. – No aplica.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y FSV..

Fondo Social para la Vivienda – Balance General

(USD)	Jun 2018 Estados Financieros Internos	Dic 2017 Cierre Fiscal	Dic 2016 Cierre Fiscal	Dic 2015 Cierre Fiscal	Dic 2014 Cierre Fiscal
Activos					
Préstamos					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	946,314.3	945,647.5	936,362.2	908,468.1	851,062.4
Otros Préstamos Hipotecarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Préstamos al Consumo/Personales	458.2	449.3	494.9	522.9	446.6
Préstamos Corporativos y Comerciales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Préstamos	0.0	0.0	n.a.	n.a.	n.a.
Menos: Reservas para Pérdidas Crediticias	129,411.0	124,454.7	121,767.3	124,504.4	125,972.6
Préstamos Netos	817,361.5	821,642.1	815,089.8	784,486.6	725,536.3
Préstamos Brutos	946,772.5	946,096.8	936,857.1	908,991.0	851,509.0
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	38,128.0	36,950.5	37,415.7	37,189.0	42,489.7
Nota: Deducciones Específicas por Pérdida de Préstamos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos Productivos					
Préstamos y Operaciones Interbancarias	80,093.9	42,900.4	27,934.4	39,145.2	67,311.4
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Títulos Valores Disponibles para la Venta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Títulos Valores	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nota: Títulos Valores del Gobierno Incluidos Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Nota: Total de Valores Pignorados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversiones en Empresas Relacionadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Inversiones en Propiedades	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos Productivos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Activos Productivos	897,455.4	864,542.5	843,024.2	823,631.8	792,847.8
Activos No Productivos					
Efectivo y Depósitos en Bancos	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
Nota: Reservas Obligatorias Incluidas Arriba	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bienes Adjudicados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Fijos	14,842.1	14,970.0	12,220.8	12,729.0	8,787.2
Plusvalía	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Intangibles	2,410.2	1,469.7	1,561.0	1,657.3	1,972.6
Activos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Activos	16,766.0	16,117.9	14,611.4	14,129.0	17,427.0
Total de Activos	931,478.4	897,104.8	871,422.1	852,151.9	821,039.3

n.a. – No aplica. *Continúa en página siguiente.*
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y FSV..

Fondo Social para la Vivienda – Balance General (Continuación)

(USD)	Jun 2018 Estados Financieros Internos	Dic 2017 Cierre Fiscal	Dic 2016 Cierre Fiscal	Dic 2015 Cierre Fiscal	Dic 2014 Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos que Devengan Intereses					
Total de Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Bancos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Repos y Colaterales en Efectivo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes y Fondeo de Corto Plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	67,892.8	42,419.4	31,504.2	32,915.3	19,575.5
Obligaciones Subordinadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Bonos Garantizados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otras Obligaciones	206,661.8	212,085.4	222,235.6	232,709.1	241,473.7
Total de Fondeo de Largo Plazo	274,554.6	254,504.8	253,739.8	265,624.5	261,049.2
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Obligaciones Negociables	199,667.4	208,414.7	218,986.8	222,393.7	226,460.5
Total de Fondeo	474,222.0	462,919.6	472,726.6	488,018.1	487,509.7
Derivados	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total de Fondeo y Derivados	474,222.0	462,919.6	472,726.6	488,018.1	487,509.7
Pasivos que No Devengan Intereses					
Porción de la Deuda a Valor Razonable	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Deterioro de Créditos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas para Pensiones y Otros	5,288.4	4,602.0	3,769.7	3,171.6	0.0
Pasivos por Impuesto Corriente	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Pasivos por Impuesto Diferido	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Pasivos Diferidos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Operaciones Descontinuadas	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Pasivos de Seguros	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Otros Pasivos	11,047.7	9,007.1	10,769.6	9,102.2	23,902.4
Total de Pasivos	490,558.1	476,528.6	487,265.9	500,292.0	511,412.0
Capital Híbrido					
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio					
Capital Común	440,920.2	411,822.0	378,449.5	346,153.2	303,089.5
Interés Minoritario	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	n.a.	n.a.	0.0	0.0	0.0
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones de Otros Ingresos Ajustados	n.a.	8,754.1	5,706.7	5,706.7	6,537.8
Total de Patrimonio	440,920.2	420,576.2	384,156.2	351,859.9	309,627.3
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	440,920.2	420,576.2	384,156.2	351,859.9	309,627.3
Total de Pasivos y Patrimonio	931,478.3	897,104.8	871,422.1	852,151.9	821,039.3
Nota: Capital Base según Fitch	n.a.	419,106.5	382,595.2	350,202.6	307,654.6

n.a. − No aplica.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y FSV..

Fondo Social para la Vivienda – Resumen Analítico

(%)	Jun 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
Indicadores de Intereses				
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	8.58	8.63	8.72	8.85
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	7.77	7.76	7.79	7.88
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	2.68	2.59	2.50	2.35
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.15	7.21	7.28	7.44
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	4.60	4.16	3.91	4.18
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	7.15	7.21	7.28	7.44
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa				
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	3.04	2.29	1.77	2.08
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	37.93	37.99	38.42	38.32
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	58.10	68.77	75.92	71.68
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.78	1.33	1.03	1.24
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	(0.91)	(0.96)	(1.01)	(1.00)
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	2.59	2.62	2.68	2.72
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	9.04	9.43	10.05	10.97
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4.24	4.27	4.29	4.38
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	3.79	2.94	2.42	3.11
Otros Indicadores de Rentabilidad				
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	9.51	8.25	8.76	9.45
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	4.46	3.74	3.74	3.77
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	9.51	8.25	8.76	9.45
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	4.46	3.74	3.74	3.77
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	7.63	6.42	6.39	6.33
Capitalización				
Capital Base según Fitch/ Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	n.a.	80.65	75.66	70.46
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	47.20	46.79	43.98	41.18
Patrimonio/Activos Totales	47.34	46.88	44.08	41.29
Indicador de Apalancamiento de Basilea	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Común Regulatorio (Tier 1) Completamente Implementado	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Regulatorio (Tier 1)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Capital Total	n.a.	n.a.	81.13	n.a.
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Capital Base según Fitch	n.a.	(20.88)	(22.05)	(24.93)
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Patrimonio	(20.70)	(20.81)	(21.96)	(24.82)
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	57.74	57.92	58.03	58.33
Activos Ponderados por Riesgo (Método Estándar)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Ponderados por Riesgo (Método Avanzado)/Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Calidad de Préstamos				
Préstamos Vencidos/Préstamos Brutos	4.03	3.91	3.99	4.09
Crecimiento de los Préstamos Brutos	0.07	0.99	3.07	6.75
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	339.41	336.81	325.44	334.79
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	2.39	2.78	3.04	2.99
Crecimiento de los Activos Totales	3.83	2.95	2.26	3.79
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Brutos	13.67	13.15	13.00	13.70
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	n.a.	4.79	4.57	4.72
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	4.03	3.91	3.99	4.09
Fondeo y Liquidez				
Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Cobertura de Liquidez	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Indicador de Fondeo Estable Neto	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Crecimiento de los Depósitos de Clientes Totales	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

n.a. – No aplica.
Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions y FSV..

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Fondo Social para la Vivienda
Fecha del Consejo de Clasificación	10 de octubre de 2018
Número de Sesión	085-2018
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/12/17 NO AUDITADA: 30/06/18
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”.