

Fondo Social para la Vivienda

Informe de Clasificación

Clasificaciones

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

Perspectiva

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

Resumen Financiero

Fondo Social para la Vivienda

(USD miles)	30 jun 2019	31 dic 2018
Activos Totales (USD millones)	935.3.1	930.3
Activos Totales	935,305.1	930,340.5
Capital Total	473,008.1	453,004.0
Utilidad Operativa	10,202.7	11,316.5
Utilidad Neta	23,440.6	34,459.3
Mora Superior a 90 días (%)	4.23	3.83
Utilidad antes de Impuestos sobre Activos Promedio (%)	5.06	3.7

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.

Analistas

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

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

Factores Clave de las Clasificaciones

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

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

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

Calidad Razonable de Activos: La calidad de cartera del FSV es considerada moderada por Fitch Ratings, con indicadores de préstamos con mora superior a 90 días de 4.2% a junio de 2019. En congruencia con su naturaleza de enfoque en el segmento al detalle y su razón social, los indicadores son superiores al promedio del sistema financiero de El Salvador. La fortaleza principal de la cartera es su cobertura amplia de reservas, que supera en 3.0 veces (x) la cartera con mora y representa 13.8% de la cartera bruta, uno de los niveles más altos de la plaza.

Capital Alto: FSV opera con un apalancamiento bajo que le permite contar con indicadores de capital robustos y capacidad elevada de absorción de pérdidas. A junio de 2019, el indicador de deuda a patrimonio tangible fue de 1.0x, considerado destacable por la agencia e incluso fue mejor que el de años previos (2015: 1.4x). El capital robusto se fundamenta en la rentabilidad alta y acumulación total de resultados.

Rentabilidad Robusta: La generación de rentabilidad de FSV destaca con un indicador de utilidad antes de impuestos sobre activos promedio de 4.5% a junio de 2019 y un promedio de 3.9% en los últimos cuatro años. Cabe señalar que la entidad se encuentra libre de impuestos por su función social. Uno de los fundamentos de la rentabilidad alta es la generación consistente de ingresos por recuperaciones de créditos dados de baja en años anteriores.

Sensibilidad de las Clasificaciones

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

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

Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros a diciembre de 2018, 2017, 2016, 2015 y 2014; fueron auditados por Velásquez Granados y Cía. para 2018 y por Elías & Asociados para el resto de los períodos, sin salvedad alguna en todos los casos. También se utilizó información financiera al 30 de junio de 2019.

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 de El Salvador tiene una influencia alta en el desempeño financiero de las entidades financieras, como se ha reflejado en el crecimiento crediticio bajo y los costos de fondeo externo mayores. En la evaluación del entorno, Fitch toma en cuenta el producto interno bruto (PIB) per cápita y el índice de facilidad para hacer negocios del Banco Mundial, así como la clasificación soberana del país [B-, Perspectiva Estable], las perspectivas económicas todavía en desarrollo y su marco regulatorio en evolución en comparación con el de otros países. La clasificación de El Salvador, afirmada el 11 de junio de 2019, refleja el historial reciente de incumplimiento de pago en deuda local, junto a los retos económicos y fiscales que enfrenta el soberano. Fitch también considera la estabilidad macroeconómica de El Salvador, respaldada por la dolarización.

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

Fitch espera que el crecimiento crediticio aumente ligeramente en 2019, pero que se mantenga inferior al de los depósitos. Esta proyección toma en cuenta el crecimiento económico de 2.4% para 2019–2020, estimado por la agencia, el cual considera un aumento en la inversión de 6.8%, apoyado por mayor construcción privada e inversión pública, así como por un incremento más moderado de las remesas de alrededor de 5% (2018: 11%). Los niveles de morosidad son de los más bajos de Centroamérica; sin embargo, los castigos netos siguen siendo recurrentes. Fitch estima que la mora se mantendrá cercana a 2% al finalizar 2019.

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

Perfil de la Compañía

FSV es una entidad estatal autónoma que comenzó a operar en 1973 con el propósito social de fomentar la adquisición de vivienda para los sectores de trabajadores de segmentos bajos a medios. Cumple un rol relevante en la política de vivienda del Estado. FSV es la entidad más grande del sistema financiero local dedicada a financiamiento hipotecario residencial, con una participación de mercado de 32% a junio de 2019. En este aspecto, la franquicia de la institución es fuerte y su posición competitiva es buena, ya que da financiamiento a segmentos que normalmente son menos atendidos por la banca comercial.

El modelo de negocio de FSV se encuentra bien definido y ha sido probado en el tiempo desde la fundación de la entidad. La institución atiende al sector formal de la población económicamente activa con salarios que, en su mayoría, no superan los cuatro salarios mínimos; este segmento representa 90% de la cartera total. El financiamiento de la institución está a disposición de todos los trabajadores públicos y privados asociados al Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), así como personas que perciben ingresos variables. Con los años, la institución ha ido incrementando las líneas de negocio, que son actualmente ocho. El monto máximo de crédito que puede otorgar es de USD150 mil, incrementado en 2018, con un plazo máximo de 30 años. Los créditos son otorgados para cartera tanto de vivienda nueva como usada.

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

Administración

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

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

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

Apetito de Riesgo

Fitch opina que el apetito de riesgo de FSV es alto y responde a su mandato y modelo de negocio. Este apetito mayor deriva de atender principalmente segmentos de crédito que son relativamente de riesgo mayor y generalmente desatendidos por la banca comercial. Si bien el nivel máximo de financiamiento de vivienda ha ido incrementando hasta USD150 mil, enfocado en segmentos de ingresos medios, estas líneas de financiamiento tienen principalmente el objetivo de diversificación y se espera que su peso dentro de la cartera no llegue a ser relevante en el futuro previsible. A pesar de esto, Fitch considera que los estándares de colocación han sido adecuados, aunque pueden ser naturalmente menos conservadores que los de la banca comercial. El plazo promedio de los créditos es de entre 20 y 25 años, acorde con el sistema financiero, con un valor de prima de entre 3% y 10% para vivienda nueva.

FSV tiene controles de riesgo que han mostrado ser suficientes para mantener la calidad de crédito de la cartera e incluso han permitido reducir la morosidad de manera consistente en los últimos años. El área de riesgo cuenta con modelos de medición de pérdidas esperadas y está en proceso

la definición de un modelo para el riesgo operativo mediante la contratación de consultoría. En 2018, se creó la metodología de riesgo reputacional, que reforzó la gestión de administración de riesgos. El crecimiento de cartera ha sido modesto en los últimos años e incluso presentó un decrecimiento ligero en 2018. En opinión de la agencia, la entidad crecerá poco por la falta de proyectos habitacionales en el rango del mercado objetivo y por una diversificación de fondeo menor respecto de la banca comercial.

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

Perfil Financiero

Calidad de Activos

La calidad de cartera del FSV es considerada moderada por la agencia, con indicadores de préstamos con mora superior a 90 días de 4.2% a junio de 2019. En congruencia con su naturaleza de enfoque en el segmento al detalle y razón social, los indicadores son superiores al promedio del sistema financiero de El Salvador. En el primer semestre de 2019, la mora mostró un incremento leve luego de una tendencia a la baja en los años anteriores. La cartera posee una atomización alta por deudor individual, aunque se encuentra naturalmente concentrada por sector en vivienda de ingresos medios y bajos. El castigo bruto de cartera es alto (4.7% promedio de los últimos años), pero las recuperaciones también y estas favorecen la última línea del estado de resultados. El refinanciamiento de préstamos es elevado en comparación con el de sus pares locales, cercano a 9% a junio de 2019, pero este nivel es razonable para la capacidad de gestión y absorción de pérdidas.

La entidad no posee un portafolio de inversiones y su segundo activo productivo está conformado por efectivo y disponibilidades consideradas de riesgo bajo al ser de fácil realización. En opinión de Fitch, la calidad de cartera de FSV debería mantenerse moderada en el horizonte de clasificación.

Ganancias y Rentabilidad

FSV destaca en su generación de rentabilidad, con un indicador de utilidad antes de impuestos sobre activos promedio de 4.5% a junio de 2019 y promedio de 3.9% en los últimos cuatro años. Cabe señalar que la entidad se encuentra libre de impuestos por su función social. Uno de los fundamentos de la rentabilidad alta es la generación consistente de ingresos por recuperaciones de créditos dados de baja en años anteriores, que no son contabilizados dentro la utilidad operativa y que permiten que la utilidad neta sea de las más altas de la industria.

Dada su orientación hipotecaria, el margen de interés neto es alto, de 7.2% a junio de 2019, sustentado en el costo bajo del pasivo de la entidad. Asimismo, la eficiencia operativa de la institución es buena, al apoyarse en una infraestructura liviana respecto de su tamaño de activos y con perspectivas de mejora en el mediano plazo en la medida que los canales electrónicos sean de mayor uso por parte de los clientes del fondo. Desviaciones en la tendencia de la rentabilidad alta son poco probables. Nuevas políticas a implementarse, tales como tasas de interés del 4% y 5% en viviendas de hasta USD25 mil, podrían tener un impacto leve en márgenes dado el poco peso dentro de la cartera de este segmento de crédito. Asimismo, la ampliación de horarios de atención a los sábados podría incidir en la eficiencia operativa, pero la agencia opina que su impacto no sería sustancial en el resultado final de la institución.

Capitalización y Apalancamiento

FSV opera con un apalancamiento bajo, que le permite contar con indicadores de capital robustos y capacidad alta de absorción de pérdidas. A junio de 2019, el indicador de deuda a patrimonio

tangible fue de 1.0x, considerado destacable por la agencia e incluso fue mejor que el de años previos (2015: 1.4x). El capital robusto se fundamenta en la rentabilidad alta y la acumulación total de resultados. Fitch prevé que el capital continuará siendo una de las fortalezas financieras de la institución en el corto y mediano plazo, al no prever cambios significativos en la estructura de fondeo.

Fondeo y Liquidez

La estructura pasiva de FSV posee un nivel bajo de pignoración, al contar con fuentes aseguradas que le permiten una trayectoria de estabilidad y costo bajo. En este sentido, el pasivo financiero se encuentra conformado principalmente por emisiones de deuda y un fondo de pensiones cerrado, el cual disminuirá únicamente al momento de retiro y/o fallecimiento de los cotizantes. En contraparte, la entidad posee una flexibilidad financiera limitada al contar únicamente con dos proveedores institucionales de fondos que representan 14.3% del pasivo financiero. En opinión de la agencia, la flexibilidad financiera limitada podría ser en el futuro una restricción para el crecimiento, aunque la generación de efectivo actual sea razonable para la operatividad de la institución. Cabe señalar que el FSV se encuentra en la búsqueda permanente de nuevas fuentes de fondos.

De manera favorable, la pignoración del pasivo es baja, con un proporción de 44.7% de los pasivos libres respecto de la deuda total. La liquidez es razonable y consistente con las políticas internas que requieren disponibilidades mínimas de cuatro meses de egresos de efectivo. En opinión de la agencia, la estructura pasiva y de liquidez deberá mantenerse estable para la entidad en la medida en que la estrategia y apetito de riesgo se mantengan sin variaciones significativas.

Clasificación de Deuda

Las clasificaciones de las emisiones de FSV superan en un nivel (*notch*) a las del emisor, debido a que poseen como garantía cartera hipotecaria al menos 125% del monto vigente de cada emisión clasificada en categoría A, de acuerdo con la normativa local. En opinión de Fitch, estas garantías permiten a los deudores una probabilidad mayor de recuperación. A junio de 2019, el saldo vigente de las emisiones ascendió a USD181.7 millones.

Características Principales de Emisiones^a

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

^a Al 31 de diciembre de 2018.

Fuente: FSV.

Clasificaciones en Escala de Fitch

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

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

Fondo Social para la Vivienda – Estado de Resultados

	Jun 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
(USD miles)	6 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	36,432.4	72,697.1	73,135.7	72,214.1	69,104.0
Otros Ingresos por Intereses	1,755.8	2,915.8	1,233.6	710.1	2,070.3
Ingresos por Dividendos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	38,188.2	75,612.9	74,369.2	72,924.2	71,174.3
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Gastos por Intereses	6,000.9	12,663.6	12,260.8	12,065.2	11,373.4
Total de Gastos por Intereses	6,000.9	12,663.6	12,260.8	12,065.2	11,373.4
Ingreso Neto por Intereses	32,187.3	62,949.3	62,108.4	60,859.0	59,800.9
Comisiones y Honorarios Netos	(287.3)	(594.7)	(591.1)	(607.7)	(593.0)
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	(287.3)	(594.7)	(591.1)	(607.7)	(593.0)
Ingreso Operativo Total	31,900.0	62,354.6	61,517.4	60,251.3	59,207.9
Gastos de Personal	6,632.6	12,159.4	11,526.7	11,229.7	10,968.3
Otros Gastos Operativos	5,998.9	12,923.6	11,846.3	11,918.7	11,720.6
Total de Gastos Operativos	12,631.5	25,083.0	23,373.0	23,148.4	22,688.9
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Utilidad Operativa antes de Provisiones	19,268.6	37,271.5	38,144.4	37,102.8	36,518.9
Cargo por Provisiones para Préstamos	10,025.6	25,955.1	26,233.5	28,166.8	26,175.3
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Utilidad Operativa	9,242.9	11,316.5	11,910.9	8,936.0	10,343.6
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	0.0	6,730.3	0.0	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	11,782.8	23,142.8	14,734.7	23,392.2	21,120.0
Utilidad antes de Impuestos	21,025.7	34,459.3	33,375.9	32,328.2	31,463.6
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	21,025.7	34,459.3	33,375.9	32,328.2	31,463.6
Cambio en Valor de Inversiones Disponibles para la Venta	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
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.	(2,028.3)	3,135.4	N.A.	N.A.
Utilidad Integral según Fitch	21,025.7	32,431.0	36,511.3	32,328.2	31,463.6
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	21,025.7	34,459.3	33,375.9	32,328.2	31,463.6
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Nota: Dividendos Preferentes e Intereses sobre Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio Relacionados con el Período	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.

Fondo Social para la Vivienda – Balance General

	Jun 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
(USD miles)	6 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Activos					
Préstamos					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	948,302.1	939,282.8	945,647.5	936,362.2	908,468.1
Otros Préstamos Hipotecarios	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Préstamos al Consumo/Personales	461.8	460.1	449.3	494.9	522.9
Préstamos Corporativos y Comerciales	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Préstamos	N.A.	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Menos: Reservas para Pérdidas Crediticias	131,163.4	124,974.2	124,454.7	121,767.3	124,504.4
Préstamos Netos	817,600.5	814,768.7	821,642.1	815,089.8	784,486.6
Préstamos Brutos	948,763.9	939,742.9	946,096.8	936,857.1	908,991.0
Nota: Préstamos Vencidos Incluidos Arriba	40,018.0	35,964.8	36,950.5	37,415.7	37,189.0
Nota: Deduciones Específicas por Pérdida de Préstamos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Activos Productivos					
Préstamos y Operaciones Interbancarias	84,096.1	83,932.9	42,900.4	27,934.4	39,145.2
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 Mantenedos 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	901,696.6	898,701.6	864,542.5	843,024.2	823,631.8
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	11,955.8	13,120.2	14,970.0	12,220.8	12,729.0
Plusvalía	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Intangibles	2,806.3	1,216.5	1,469.7	1,561.0	1,657.3
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	18,841.6	17,297.5	16,117.9	14,611.4	14,129.0
Total de Activos	935,305.1	930,340.5	897,104.8	871,422.1	852,151.9

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

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.

Fondo Social para la Vivienda – Balance General (Continuación)

	Jun 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016	Dic 2015
(USD miles)	6 meses	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal	Cierre Fiscal
Pasivos y Patrimonio					
Pasivos que Devengan Intereses					
Total de Depósitos de Clientes	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Depósitos de Bancos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Repos y Colaterales en Efectivo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Otros Depósitos y Obligaciones de Corto Plazo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Depósitos de Clientes y Fondeo de Corto Plazo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Obligaciones Sénior a Más de 1 Año	63,516.4	29,135.2	42,419.4	31,504.2	32,915.3
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	197,705.2	202,647.4	212,085.4	222,235.6	232,709.1
Total de Fondeo de Largo Plazo	261,221.6	231,782.6	254,504.8	253,739.8	265,624.5
Nota: Del cual Madura en Menos de 1 Año	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Obligaciones Negociables	181,661.2	190,408.5	208,414.7	218,986.8	222,393.7
Total de Fondeo	442,882.7	422,191.2	462,919.6	472,726.6	488,018.1
Derivados	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Total de Fondeo y Derivados	442,882.7	422,191.2	462,919.6	472,726.6	488,018.1
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	6,308.0	5,475.4	4,602.0	3,769.7	3,171.6
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	13,106.3	49,670.0	9,007.1	10,769.6	9,102.2
Total de Pasivos	462,297.0	477,336.5	476,528.6	487,265.9	500,292.0
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	467,296.4	446,278.2	411,822.0	378,449.5	346,153.2
Interés Minoritario	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	N.A.	N.A.	N.A.	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	5,711.7	6,725.8	8,754.1	5,706.7	5,706.7
Total de Patrimonio	473,008.1	453,004.0	420,576.2	384,156.2	351,859.9
Nota: Patrimonio Más Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	473,008.1	453,004.0	420,576.2	384,156.2	351,859.9
Total de Pasivos y Patrimonio	935,305.1	930,340.5	897,104.8	871,422.1	852,151.9
Nota: Capital Base según Fitch	471,224.5	451,787.5	419,106.5	382,595.2	350,202.6

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSU.

Fondo Social para la Vivienda – Resumen Analítico

(%)	Jun 2019	Dic 2018	Dic 2017	Dic 2016
Indicadores de Intereses				
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	8.55	8.49	8.63	8.72
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	7.78	7.69	7.76	7.79
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes/Depósitos de Clientes Promedio	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Gastos por Intereses/Pasivos que Devengan Intereses Promedio	2.76	2.74	2.59	2.50
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.21	7.07	7.21	7.28
Ingreso Neto por Intereses Menos Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	4.96	4.15	4.16	3.91
Ingreso Neto por Intereses Menos Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	7.21	7.07	7.21	7.28
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa				
Utilidad Operativa/Activos Ponderados por Riesgo	3.47	2.12	2.29	1.77
Gastos No Financieros/Ingresos Brutos	39.60	40.23	37.99	38.42
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	52.03	69.64	68.77	75.92
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	2.00	1.22	1.33	1.03
Ingresos No Financieros/Ingresos Brutos	(0.90)	(0.95)	(0.96)	(1.01)
Gastos No Financieros/Activos Totales Promedio	2.73	2.71	2.62	2.68
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	8.38	8.49	9.43	10.05
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4.16	4.03	4.27	4.29
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	4.02	2.58	2.94	2.42
Otros Indicadores de Rentabilidad				
Utilidad Neta/Patrimonio Total Promedio	9.14	7.85	8.25	8.76
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	4.54	3.73	3.74	3.74
Ingreso Ajustado por Fitch/Patrimonio Total Promedio	9.14	7.39	9.02	8.76
Ingreso Ajustado por Fitch/Activos Totales Promedio	4.54	3.51	4.09	3.74
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	7.90	6.46	6.42	6.39
Capitalización				
Capital Base según Fitch/ Activos Ponderados por Riesgo Ajustados	87.61	84.64	80.65	75.66
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	50.42	48.63	46.79	43.98
Patrimonio/Activos Totales	50.57	48.69	46.88	44.08
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.	N.A.	81.13
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Capital Base según Fitch	(19.38)	(19.70)	(20.88)	(22.05)
Préstamos Vencidos menos Reservas para Pérdidas Crediticias/Patrimonio	(19.27)	(19.65)	(20.81)	(21.96)
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Utilidad Neta	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Activos Ponderados por Riesgo/Activos Totales	57.38	57.37	57.92	58.03
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	4.22	3.83	3.91	3.99
Crecimiento de los Préstamos Brutos	0.96	(0.67)	0.99	3.07
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Vencidos	327.76	347.49	336.81	325.44
Cargo por Provisiones para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	2.14	2.75	2.78	3.04
Crecimiento de los Activos Totales	0.53	3.70	2.95	2.26
Reservas para Pérdidas Crediticias/Préstamos Brutos	13.82	13.30	13.15	13.00
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	4.02	4.86	4.79	4.57
Préstamos Vencidos Más Activos Adjudicados/Préstamos Brutos Más Activos Adjudicados	4.22	3.83	3.91	3.99
Fondeo y Liquidez				
Préstamos/Depósitos de Clientes	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Cobertura de Liquidez	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Depósitos de Clientes/Fondeo Total (Excluyendo Derivados)	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Activos Interbancarios/Pasivos Interbancarios	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Indicador de Fondeo Estable Neto	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Crecimiento de los Depósitos de Clientes Totales	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

N.A. – No aplica.

Fuente: Fitch Ratings, Fitch Solutions, FSV.

Información Regulatoria de El Salvador

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Fondo Social para la Vivienda
Fecha del Consejo de Clasificación	18 de septiembre de 2019
Número de Sesión	067-2019
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	AUDITADA: 31/diciembre/2018 NO AUDITADA: 30/junio/2019
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	Emisor: EA+(slv) y AA-(slv) para todos los programas de emisiones.
Link del Significado de la Clasificación	https://www.fitchratings.com/site/dam/jcr:6a0e5ed1-7dc1-4305-9d18-1d35fcd451e9/Definiciones%20de%20Calificaci%C3%B3n%20de%20El%20Salvador.pdf

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

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

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

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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 POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LÍDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

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

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

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