

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de abril de 2019

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

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

-----MM US\$ al 31.12.18-----		
ROAA: 3.8%	Activos: 930.3	Patrimonio: 453.0
ROAE: 7.9%	Utilidad: 34.5	Ingresos: 75.6

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

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

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

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

Entidad relevante para el Gobierno de El Salvador: FSV es una institución financiera pública autónoma. En ese contexto, FSV tiene gran importancia para el Estado

por su condición de ejecutor de políticas públicas en beneficio de los trabajadores para atender problemas habitacionales. Además, el FSV forma parte de un conjunto de instituciones públicas que se encuentran alineadas para el desarrollo del Plan Quinquenal gubernamental vinculado al segmento de vivienda.

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

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

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

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

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

Modesto desempeño de la actividad económica: Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía salvadoreña registró un crecimiento real de 2.5% en 2018, levemente superior a tasas previas. Por su parte, el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial, ya que se enfoca en financiar

vivienda de interés social. En ese sentido, el segmento objetivo del FSV es vulnerable a cambios importantes en el entorno económico (clima de delincuencia, desempleo/empleo informal, alzas en tasas de interés, entre otros).

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

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

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

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

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

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

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

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por Fitch y B- por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales

aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

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

ANÁLISIS DEL SECTOR

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

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

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

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

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

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

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

prevé que la generación de utilidades se verá limitada por la ausencia de una diversificada fuente de ingresos, el volumen del gasto operativo que merman el margen financiero y por los gastos en reservas de saneamiento (en correlación con la expansión en créditos de consumo por parte de la banca).

ANTECEDENTES GENERALES

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

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

GOBIERNO CORPORATIVO

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

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

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

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

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

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

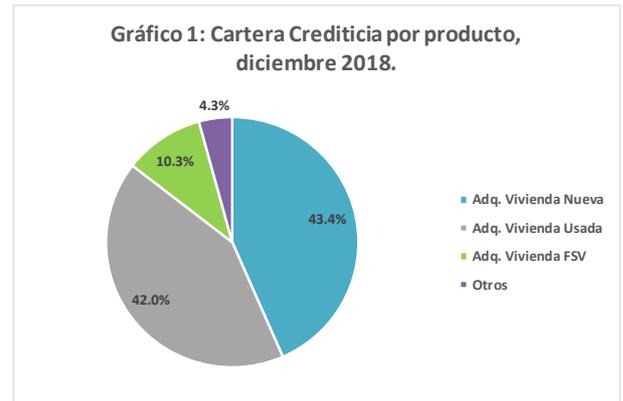
ANÁLISIS DE RIESGO

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

Gestión de Negocios

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

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



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

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

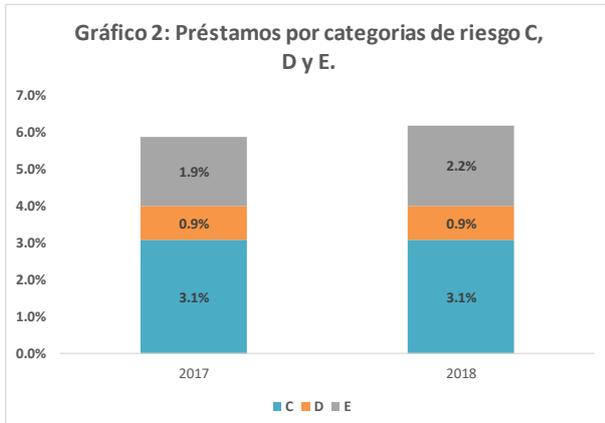
El FSV aumentó su techo de financiamiento hasta los US\$150,000 para el otorgamiento de créditos. Cabe señalar que la institución impulsó durante 2018 dos nuevos programas: “Casa Mujer” y “Vivienda en Altura” para ampliar la oferta de soluciones habitacionales. Al respecto del programa Vivienda en Altura,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

Calidad de Activos

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

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

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



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

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

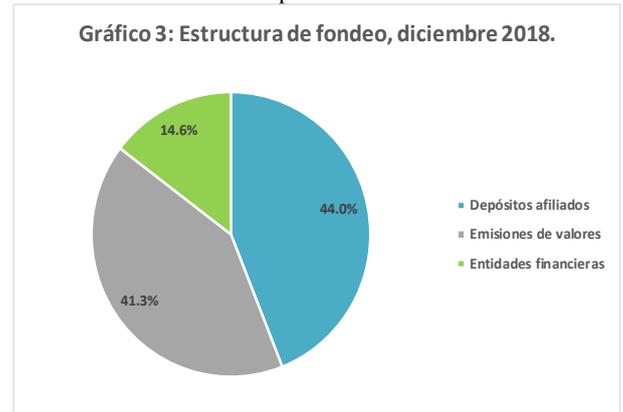
Asimismo, el FSV cuenta, naturalmente, con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito. Por su parte, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y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

Fondeo y Liquidez

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

La principal fuente de fondeo para el FSV son los depósitos de ex afiliados por cotizaciones, haciendo notar que se ha constituido una provisión para reclamo de cotizaciones, que atiende solicitudes de trabajadores por devolución con reclamo por inconformidad de saldo. Por su parte, el FSV exhibe un adecuado calce de plazo entre

sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo.



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

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

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

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

Evolución de Resultados

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

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

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

A juicio de Zumma Ratings, el buen desempeño del FSV en términos de rentabilidad y eficiencia continuará, siempre y cuando no existan cambios drásticos en su modelo de negocio. Asimismo, la expansión en activos productivos conllevará a reducir la alta dependencia de los

otros ingresos (recuperación de cartera en cuentas de orden) en la generación de resultados.

Solvencia

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

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

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

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

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

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

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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