

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de octubre de 2015

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 30.06.15-----		
ROAA: 3.75%	Activos: 834.0	Patrimonio: 338.1
ROAE: 9.7%	Utilidad: 16.8	Ingresos: 34.8

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del FSV al 31 de diciembre de 2012 2013 y 2014; no auditados al 30 de junio de 2014 y 30 de junio de 2015 así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al cierre del primer semestre de 2015.

En la calificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el desempeño en términos de expansión crediticia acorde al volumen de negocios generados, el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y respaldo a los activos de baja productividad; la tendencia favorable en el índice de mora y nivel de cobertura; el desempeño consistente en la generación de utilidades; y los adecuados índices de eficiencia administrativa y rentabilidad patrimonial. En contraposición las calificaciones asignadas se ven limitadas por la tendencia hacia la baja en el resultado operativo acorde al volumen de gastos y reservas; la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (73.9% en junio de 2014 versus 77.1%) producto de la recuperación de préstamos; el desarrollo desfavorable en los márgenes financiero y operativo en relación a períodos previos; y el modesto desempeño de la actividad económica en el país y su repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV. La perspectiva de la calificación es Estable

reflejando la expectativa que la Institución mantendría su desempeño financiero y operativo en el corto plazo.

La evolución de la estructura financiera en los últimos doce meses ha estado determinada por la notable expansión de la cartera de créditos; la menor posición de liquidez acorde a su canalización hacia el crecimiento en cartera lo cual refleja una transformación hacia activos de mayor rentabilidad acorde al objeto del negocio; la amortización programada de depósitos de afiliados y el leve aumento en el saldo de instrumentos financieros (adquiridos directamente por las AFP's); así como por el fortalecimiento de las reservas técnicas en cuentas de patrimonio. De esa manera, los activos registran un incremento interanual del 3.4% equivalente en términos monetarios a US\$27.3 millones. En términos de calidad de activos se señala la mejora en el índice de mora; la mayor cobertura de reservas; la leve disminución en el volumen de refinanciamientos y el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo. La entidad registra un índice de mora de 4.5% al cierre del primer semestre de 2015, mejorando en relación al promedio observado en similar período de 2014 (5.3%) en virtud a la expansión del crédito y a la disminución de US\$5.0 millones en vencidos. El reconocimiento anticipado de pérdidas a través de la constitución de reservas se pondera favorablemente en el análisis, observándose una cobertura de 311.6% al 30 de junio de 2015. Dicho nivel considera

las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida resulta de 164.8%.

Si bien se observa una leve disminución en el volumen de refinanciamientos respecto de junio de 2014, su participación conjunta con los vencidos en la cartera total alcanza el 11.5% del portafolio al 30 de junio de 2015. Cabe precisar que el FSV tiene una política que busca lograr una cobertura del 100% sobre los reestructurados en categorías A1, A2 y B. En términos de estructura por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en el lapso de un año señalando el efecto favorable que el traslado de cartera hacia cuentas de orden ha traído en el perfil de los activos crediticios.

En cuanto a la evolución del crédito, la cartera neta registra un incremento interanual de US\$38.8 millones reflejando un mejor desempeño de comparar con períodos previos. En ese contexto, en el primer semestre de 2015 se han otorgado 3,543 créditos por un monto de US\$67.7 millones versus 2,774 operaciones equivalente a US\$41.2 millones entre enero y junio de 2014 haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda nueva ha determinado la evolución de la cartera en el presente año. Una mayor contribución de los intereses de préstamos acorde a la creciente base de activos productivos, favorecerá un mejor desempeño en términos de márgenes y resultados para la Institución. 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”.

La estructura de fondeo del FSV comprende la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las AFP's; depósitos de ex afiliados por contribuciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. La evolución de la estructura en el primer semestre de 2015 ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones así como por la devolución programada de cotizaciones. Destaca como fuente de fondos la línea de crédito rotativo por US\$25 millones contratada con BANDESAL a un plazo de hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$32.2 miles. Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de ex afiliados por contribuciones señalando una reducción de US\$4.5 millones en 2015, haciendo notar que una parte de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos. En relación a la emisión de instrumentos financieros, destaca

que desde 2013 se ha llevado a cabo la colocación de certificados de deuda (CDVISFSV) emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3% por un monto de US\$45.7 millones.

Por otra parte, el FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 76.2%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos improductivos. Mientras que el nivel de capitalización pasa a 41% desde 37%, mayor al promedio del sector bancario. Cabe precisar que en Asamblea de Gobernadores del 10 de abril de 2015 se aprobó la reclasificación de la provisión para Infraestructura hacia una reserva técnica en patrimonio para cubrir deducibles y otros quebrantos (buscando una mejor clasificación del saldo) acordando adicionalmente que el registro se haga reclasificando el saldo acumulado al 30 de abril de 2015 de la cuenta de pasivo cobertura de seguros de daños y deuda. En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones baja a 6.7% desde 8.6% en el primer semestre de 2015 en virtud a la importante disminución en inversiones temporales y saldos de efectivo, recursos que han sido canalizados hacia el crecimiento en cartera, que son activos vinculados al objeto de la Institución.

El FSV cierra el primer semestre del año con una utilidad de US\$16.8 millones; levemente superior a la obtenida en similar período de 2014. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto así como el desempeño consistente en términos de generación de utilidades. En contraposición se señala la participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (77% versus 74% en junio de 2014), y la tendencia decreciente en los márgenes financiero y operativo. Acorde al mejor desempeño de los ingresos en relación a los costos financieros, la utilidad financiera registra un modesto incremento de US\$335 mil mientras que el margen financiero pasa a 81% desde 82%. El resultado financiero se ve sensibilizado por el saneamiento de préstamos y los mayores costos administrativos; llevando a una reducción de US\$485 mil en el resultado operativo. Al respecto, el aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos mitiga el efecto de gastos, reservas y el menor desempeño de la utilidad de operación. Si bien el índice de eficiencia ha mostrado una tendencia desfavorable en los últimos años, aún se compara positivamente con el promedio del sector bancario (37.2% versus 56%) mientras que la rentabilidad patrimonial alcanza un promedio de 9.7% al 30 de junio de 2015.

Fortalezas

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

Debilidades

1. Morosidad (con importante tendencia de mejora) y evolución desfavorable del resultado operativo.
2. Concentración de cartera en un sólo sector económico (no vinculado únicamente a un segmento de ingresos)
3. Volumen de créditos refinanciados y 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 Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) registra un modesto crecimiento de 0.5% a mayo de 2015, mostrando un ritmo similar al registrado en mayo 2014 (0.6%). A nivel de sectores, cabe señalar que existe un comportamiento heterogéneo en su desempeño, destacando que electricidad, gas y agua reporta una importante contracción de -12.4%, junto a la recesión que atraviesa el sector construcción. Mientras que los bancos, aseguradoras y otras instituciones financieras reflejan niveles de actividad superiores con un crecimiento en su IVAE de 27.0% al cierre de mayo 2015.

El Salvador reportó un crecimiento económico de 2.0% en 2014, mostrando una leve mejora con respecto a 2013 (1.8%), no obstante, todavía continúa siendo una de las tasas más bajas en la región. En perspectiva, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía salvadoreña crecerá en 2.5% en 2015, desempeño que estará fundamentado principalmente en la ejecución del FOMILENIO II para el desarrollo de la zona marítimo-costera; la recuperación del sector exportador junto a una mayor expansión de la esperada en la economía de los Estados Unidos.

No obstante, existen riesgos potenciales que pueden limitar el crecimiento del país entre los cuales se señalan: la persistencia de altos índices de criminalidad, atrasos en los tiempos de ejecución de algunos proyectos a escala nacional (Puerto de la Unión, ampliación del Aeropuerto Internacional, etc.), el impacto de efectos climáticos adversos y el incremento en las tasas de interés a nivel internacional. En otro aspecto, las bajas tasas de inflación reportadas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad de adquisición de los consumidores. Desde inicios 2015, el nivel de inflación reporta una tasa negativa, situándose en -0.8% al mes de mayo, señalando que los bajos precios del petróleo en los mercados internacionales y los moderados niveles de actividad económica contribuyen a explicar la tendencia antes descrita. Sin embargo, la inflación de alimentos registra una tasa del 2.1% a mayo 2015; siendo el periodo generalizado de sequía un aspecto relevante que influye en la reducción de la oferta de granos básicos.

Por otra parte, el flujo de remesas continúa mostrando una tendencia creciente reportando una expansión interanual de 1.4% al 30 de junio 2015, equivalente en términos monetarios a US\$29 millones, cabe precisar que dicho desempeño está vinculado a la recuperación de la economía estadounidense (en el segundo trimestre de 2015, el PIB de Estados Unidos aumentó en 3.7%). En cuanto a las finanzas públicas, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador (calificación internacional Ba3 por Moody's) continúan situándose en niveles altos, debido a las constantes emisiones de valores realizadas en los últimos años para financiar la brecha negativa existente entre los ingresos y gastos estatales. Así,

el saldo de deuda que reporta el Sector Público No Financiero (SPNF) a junio 2015 fue de US\$11,834.8 millones; siendo superior en US\$492.1 millones en relación a junio de 2014.

Cabe destacar que durante 2014, el Ministerio de Hacienda canceló el saldo que mantenía en LETES después de la colocación de bonos soberanos por US\$1,156 millones en los mercados internacionales con el objetivo de convertir deuda de corto a largo plazo y mejorar el perfil de vencimiento; sin embargo a junio 2015 se observa que el Gobierno ha realizado nuevas emisiones de LETES por US\$516.5 millones. De mantenerse este ritmo de endeudamiento, el Gobierno podría recurrir de una nueva emisión de deuda al final del año 2015; señalando que actualmente sigue vigente la medida cautelar de la Sala de lo Constitucional en la cual prohíbe al Ministerio de Hacienda colocar US\$900 millones de deuda soberana.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La evolución de los activos de riesgo durante 2015 ha estado determinada por la relativa estabilidad en el índice de mora; la menor cobertura de reservas; el desplazamiento del crédito hacia categorías C, D y E en consumo; así como por el importante aumento en el volumen de refinanciados. Si bien los préstamos vencidos registran un incremento de US\$3.6 millones en el primer semestre del año, el índice de mora se mantiene en 2.4% en virtud al crecimiento en cartera que diluye la desmejora descrita. En el término individual, la mora en el sector vivienda se sitúa como la más elevada (3.9%); seguida del agropecuario y construcción. Se señala como factor de riesgo el volumen de refinanciamientos otorgados en 2015 particularmente en créditos de consumo, destacando la estrecha cobertura de reservas y el elevado índice de mora para algunas entidades.

El crédito registra una tasa de expansión interanual de 2.7% equivalente a US\$275 millones; reflejando un menor desempeño en relación a períodos previos. Dicha variación refleja el efecto neto del crecimiento en consumo (US\$298 millones) versus la disminución en los sectores industria, servicios, comercio y construcción. El sostenimiento o ampliación del ritmo de expansión del crédito continuará sujeto a la evolución de la economía y a las expectativas de inversión de los agentes económicos en el corto plazo. En términos de estructura, consumo y vivienda representan el 34.4% y 22.6% respectivamente del total de préstamos; consolidando una tendencia al alza en contraposición a los destinos del segmento empresarial corporativo.

El sector continúa fundamentando su estructura de fondeo en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior; complementándose con la emisión de instrumentos financieros en el mercado local y un mínimo aporte de obligaciones subordinadas. Su evolución durante 2015 ha estado determinada por la notable expansión en

depósitos en cuenta corriente y de ahorro, siguiendo en ese orden los financiamientos recibidos de entidades del exterior. Se señalan como factores de riesgo el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunas entidades.

El sector bancario continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos improductivos. Así, la relación de fondo patrimonial activos ponderados por riesgo se ubicó en 16.5% al cierre del primer semestre de 2015, comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. En perspectiva, el menor desempeño en términos de generación de utilidades y la potencial distribución de dividendos podría sensibilizar los niveles de solvencia para la banca en el corto plazo.

Si bien se observa una tendencia sostenida en el volumen de ingresos, la constitución de reservas de saneamiento; el mayor costo de intermediación; y el aumento en los gastos operativos, han sensibilizado el desempeño de la banca al cierre del primer semestre de 2015. Así, el sector bancario registra una utilidad global de US\$90.1 millones (US\$92.8 millones en junio de 2014). La tendencia desfavorable en márgenes (financiero, operativo y neto); el modesto índice de eficiencia; y los menores niveles de rentabilidad patrimonial y sobre activos, se señalan como limitantes en el desempeño en términos de resultados.

Promover la sanidad del portafolio de créditos (a través de la continua reducción en la mora, el fortalecimiento de la cobertura de reservas y la disminución de las operaciones refinanciadas); mejorar la eficiencia operativa vía reducción de gastos; sostener o ampliar los volúmenes de negocio; revertir la tendencia decreciente en los márgenes financieros y la generación de un mayor volumen de utilidades, se convierten en los principales desafíos para el sector bancario de El Salvador.

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. Por otra parte, la Asamblea de Gobernadores del FSV está integrada por:

Gobernadores Propietarios

Sector Público	
Ministro de O. Públicas	Gerson Martínez
Ministra de Trabajo	Sandra Guevara Pérez
Ministro de Hacienda	Carlos Cáceres Chávez
Ministro de Economía	Tharsis Salomón López
Sector Patronal	Vacante
Sector Patronal	Vacante

Sector Laboral	Francisco Melara Vasquez
Sector Laboral	José René Perez
<u>Gobernadores Suplentes</u>	
Sector Patronal	Vacante
Sector Patronal	Juan Enrique Castro Pereira
Sector Laboral	José Raúl Rivas Luna
Sector Laboral	Raúl Alfonso Rogel Peña

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 2014, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la Entidad. La actual plana gerencial del FSV está integrada de la siguiente manera:

Presidente:	José Tomás Chévez Ruíz
Gerente General:	Mariano Arístides Bonilla
Gerente de Créditos:	Luis Gilberto Baraona
Gerente de Finanzas:	René Cuéllar Marengo
Gerente Administrativo:	Ricardo Antonio Avila
Gerente Legal:	Julio Cesar Merino
Gerente de Tecnología:	Mario Alberto Arias
Gerente de Planificación:	Luis Josué Ventura
Gerente Técnico:	José Armando Escalante M.
Gerente Serv. al Cliente:	Carlos Orlando Villegas

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

El FSV tiene una conservadora cultura de administración de riesgos y como proceso estratégico es una responsabilidad compartida por todos los empleados de la entidad, de tal manera que contribuyen en la identificación, medición, control, mitigación, monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones que realiza la institución; todo con el propósito de mantener la estabilidad financiera y operativa y disponer de respuestas efectivas para atender eventos indeseados o interrupciones no planeadas. Desde 2007, el FSV cuenta dentro de su estructura organizativa, con la Unidad de Riesgos.

De igual forma cuenta con un Comité de Riesgos, el cual tiene como parte de sus integrantes a un Director Externo, al Presidente y Director Ejecutivo de la institución y al Jefe de la Unidad de Riesgos. La Gestión Integral de Riesgos del FSV es acompañada por un sistema de control interno, compuesto por órganos de control, estructuras organizacionales y procedimientos que garantizan el cumplimiento de las diferentes políticas. Los riesgos específicos definidos por el FSV para su gestión y control son: Riesgo de Crédito, Riesgo Operacional, Riesgo de Liquidez y Riesgo de Mercado.

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito se refiere a la posibilidad de pérdida, debido al incumplimiento de las obligaciones contractuales

relacionadas a los créditos hipotecarios otorgados, al mercado objetivo definido y según las líneas de crédito con las que se cuenta. Como parte de la gestión del riesgo de crédito, el FSV posee una política crediticia concretada a través de sus Normas Institucionales de Crédito y utiliza diversas metodologías de valoración que permiten calificar el perfil de riesgo de un cliente:

- Previo al financiamiento y anticipándose a futuros incumplimientos, se cuenta con el Modelo Credit Scoring.
- Para conocer el costo neto del financiamiento de los créditos que entran en mora se dispone del Modelo de Pérdida dado el incumplimiento.
- Como apoyo a la política de reservas preventivas se tiene el Modelo de Pérdida Esperada.
- Para calificar un cliente, según su comportamiento de pagos histórico, se utiliza el Modelo Rating.

Riesgo Operacional

El riesgo operacional se define como la posibilidad de incurrir en pérdidas debido a fallas en los procesos, de las personas, en los sistemas de información o a causa de acontecimientos externos. Incluye el Riesgo Legal y el Riesgo Reputacional.

El riesgo operacional es gestionado dentro de un robusto sistema de control interno, compuesto por un conjunto de órganos de control, estructura organizacional, políticas, procedimientos, documentación, registros de eventos de riesgo operacional y mecanismos de divulgación y capacitación que permiten identificar, registrar, medir, controlar y mitigar los diferentes riesgos operacionales inherentes a cada uno de los procesos que componen el Sistema de Gestión de Calidad.

Riesgo de Liquidez

Es el riesgo de que una institución no cuente con la capacidad para honrar obligaciones financieras en los tiempos requeridos a precios razonables. El FSV cuenta con una estructura organizativa que gestiona estrategias de mitigación para anteponerse a un evento adverso inesperado; así también una comisión de tres miembros para decidir la mejor alternativa y además se cuenta con las siguientes políticas prudenciales:

- Las disponibilidades deben representar al menos una suma equivalente de hasta cuatro meses de compromisos, pero sin ser inferior a dos meses.
- Los depósitos a la vista pueden ser hasta un 30% de la disponibilidad total. El resto se invierte en depósitos a plazo y otras inversiones de fácil realización.
- El total de colocaciones en una misma entidad bancaria no debe exceder el 20% de las disponibilidades; incluyendo los depósitos a la vista.

Riesgo de Mercado

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas derivadas de fluctuaciones en las tasas de interés de mercado, afectando las posiciones dentro y fuera del balance o en los resultados financieros de la entidad. El movimiento en las tasas de interés puede tener un impacto negativo en el ingreso anual y en el valor económico del capital del FSV, por lo que se han implementado las siguientes políticas para su control:

- Mantener tasas de interés activas variables.
- Mantener un margen financiero adecuado que permita absorber potenciales incrementos en su costo de fondeo.
- No se cuenta con portafolios de inversión, salvo los depósitos mantenidos en instituciones financieras nacionales.
- Monitoreo constante de las fluctuaciones de las tasas de interés activas y pasivas.

GOBIERNO CORPORATIVO

El FSV ha definido el Gobierno Corporativo como un sistema por medio del cual una institución es administrada y controlada. Su estructura establece las atribuciones y obligaciones de los que participan en su administración, supervisión y control; tales como la Asamblea de Gobernadores, la Junta Directiva, la Administración Superior, Comités y cualquier otro aplicable. Proporciona un marco adecuado de transparencia de la organización y la protección de los intereses de los clientes y demás usuarios de la institución.

En esa dinámica, con fecha 28 de junio de 2013 entró en vigencia el 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.

Sobre el último tema, se contempla la elaboración de un Informe Anual de Gobierno Corporativo. Dicho informe resume las actividades realizadas por la Asamblea de Gobernadores, Junta Directiva, Consejo de Vigilancia, Administración Superior, Comité de Auditoría, y Comité de Riesgos. Cambios relevantes en los miembros; número de sesiones; rotación de miembros; y otros temas se incluyen en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

ANÁLISIS DE RIESGO

Respecto de junio de 2014, la evolución de la estructura financiera ha estado determinada por la notable expansión de la cartera de créditos; la menor posición de liquidez acorde a su canalización hacia el crecimiento en cartera; la amortización programada de depósitos de ex afiliados; el leve aumento en el saldo de instrumentos financieros; así como por la reclasificación de reservas técnicas registradas en pasivos hacia cuentas de patrimonio. En ese contexto los activos registran un incremento interanual del 3.4% equivalente en términos monetarios a US\$27.3 millones.

Calidad de Activos

El FSV viene reflejando una mejor calidad de activos en los últimos años, valorando el menor índice de mora y el

fortalecimiento del nivel de provisiones para préstamos y activos extraordinarios. Los préstamos vencidos registran una disminución interanual de US\$5.0 millones de tal forma que el índice de mora pasa a 4.5% desde 5.3%, mientras que el promedio del sector bancario cerró en 2.4% (3.9% mora del sector vivienda).

Cabe precisar que el FSV ha venido trasladando un volumen importante de cartera deteriorada a cuentas de orden en sintonía a cambios en la política de castigos lo cual ha favorecido el perfil crediticio del FSV. Dicha política establece el saneamiento de préstamos que tienen más de seis meses sin reportar recuperaciones (anteriormente se consideraban doce meses), acumulando un saldo de capital de US\$173.1 millones al 30 de junio de 2015 (US\$158.2 millones en junio de 2014).

El reconocimiento anticipado de pérdidas a través de la constitución de reservas se pondera favorablemente en el análisis, observándose una cobertura de 311.6% al 30 de junio de 2015. Dicho nivel considera las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida resulta de 164.8%. Si bien se observa una leve disminución en el volumen de refinanciamientos respecto de junio de 2014, su participación conjunta con los vencidos en la cartera total alcanza el 11.5% del portafolio al 30 de junio de 2015. Al respecto, el FSV tiene una política que busca lograr una cobertura del 100% sobre los reestructurados en categorías A1, A2 y B.

En términos de estructura por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en el lapso de un año señalando el efecto favorable que el traslado de cartera hacia cuentas de orden ha traído en el perfil de los activos crediticios. 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 2,391 unidades habitacionales (2,235 en junio de 2014) de las cuales algunas se encuentran invadidas. A la fecha del presente informe, el FSV viene impulsando una política que busca beneficiar a deudores que por motivos de la delincuencia, han abandonado sus viviendas (mecanismo de permuta de inmuebles).

Gestión de Negocios

En términos de negocios, la cartera neta registra un notable incremento interanual del 5.4% equivalente a US\$38.8 millones. En ese contexto, en el primer semestre de 2015 se han otorgado 3,543 créditos por un monto de US\$67.7 millones versus 2,774 operaciones equivalente a US\$41.2 millones entre enero y junio de 2014 haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda nueva ha determinado la evolución de la cartera en el presente año.

Cabe precisar que de los últimos cinco períodos analizados, el primer semestre de 2015 ha sido el de mayor crecimiento en monto y número de facilidades crediticias otorgadas. La implementación de estrategias orientadas a dinamizar la demanda crediticia (Programa Casa Joven y

Política de reducción de tasas en los créditos aprobados a partir del 17 de noviembre de 2014 para adquisición de vivienda nueva y usada), han favorecido el desempeño descrito. En esa dinámica, desde noviembre de 2014 hasta el cierre de junio de 2015 se han otorgado 661 créditos por un monto de US\$12.1 millones bajo el programa Casa Joven.

En perspectiva, una mayor contribución de los intereses de préstamos en sintonía a la creciente base de activos productivos favorecerá un mejor desempeño en términos de márgenes y resultados para la Institución. De ahí que sostener o ampliar los volúmenes de negocio se convierte en uno de los retos para el FSV en un entorno de bajo crecimiento económico y limitado número de nuevos proyectos de vivienda

En cuanto al desempeño del mercado, el crédito del sector vivienda registró un incremento interanual del 2.4% equivalente a US\$54.7 millones, menor al observado en el período junio 2013 – junio 2014 (US\$81.7 millones). La desaceleración del ritmo de expansión en la banca se ha venido profundizando en los últimos meses, principalmente en créditos del segmento empresarial corporativo y de vivienda.

Fondeo

La estructura de fondeo del FSV se fundamenta en la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones; depósitos de afiliados por contribuciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. La devolución programada de cotizaciones; la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones y el pago de obligaciones con proveedores de fondos, han determinado de manera conjunta la evolución de las fuentes de financiamiento respecto de junio de 2014.

En relación a la emisión de instrumentos financieros, en el primer semestre de 2015 se materializó la colocación del tramo 4 de certificados de deuda (CDVISFSV2) emitidos para las AFP's sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3% por un monto de US\$6.1 millones completando así un monto vigente de US\$24.6 millones en adición a la emisión CDVIFSV01 (US\$21.1 millones).

Frente al ritmo de expansión crediticia, la colocación de instrumentos financieros o contratación de obligaciones podría materializarse en el corto plazo acorde a las necesidades operativas de fondos de la Institución. Es importante hacer notar que las tasas de interés de los CIFS han sido ajustadas al alza en los últimos trimestres lo cual se refleja en el mayor costo financiero para el FSV.

Se señala asimismo la utilización de la línea de crédito rotativo por US\$25 millones contratada con BANDESAL a un plazo de hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$32.2 miles; línea que en el interanual registra una reducción de US\$1.9 millones. Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de

ex afiliados por contribuciones y que en el lapso de un año disminuyen en US\$7.8 millones 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.

Evolución de Resultados

La importante contribución de los otros ingresos no operacionales ha conllevado a un leve incremento en el resultado neto del FSV considerando la disminución del 11% en el resultado de operación. De esa manera, el FSV cierra el primer semestre del año con una utilidad de US\$16.8 millones (US\$16.6 millones en junio de 2014). Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto así como el desempeño consistente en términos de generación de utilidades.

En contraposición se señala la participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (77% versus 74% en junio de 2014), la tendencia decreciente en los márgenes financiero y operativo, así como el menor resultado de operación. Cabe destacar que la utilidad de operación generada a junio de 2015 resulta ser la menor de los últimos 4 períodos interanuales analizados.

Respecto de junio de 2014, los ingresos registran un incremento de US\$740 mil; reflejando el efecto neto del mayor aporte de intereses de préstamos y de depósitos. Mientras que acorde a la tendencia al alza en las tasas pasivas; se observa un incremento de US\$404 mil en la estructura de gastos financieros, particularmente intereses y comisiones sobre instrumentos emitidos. En virtud al mejor desempeño de los ingresos en relación a los costos financieros, la utilidad financiera registra un modesto incremento de US\$335 mil mientras que el margen financiero pasa a 81% desde 82%.

El resultado financiero se ve sensibilizado por el saneamiento de préstamos y los mayores costos administrativos; llevando a una reducción de US\$485 mil en el resultado operativo. Al respecto, el aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos mitiga el efecto de gastos, reservas y el menor desempeño de la utilidad de operación. Si bien el índice de eficiencia ha mostrado una tendencia desfavorable en los últimos

años, aún se compara positivamente con el promedio del sector bancario (37.2% versus 56%) mientras que la rentabilidad patrimonial alcanza un promedio de 9.7% al 30 de junio de 2015.

La mejora sostenida en la utilidad financiera así como la reducción de la carga administrativa permitirá revertir el desarrollo desfavorable de los niveles de eficiencia de la Institución. Finalmente, Zumma Ratings es de la opinión que la ampliación de los ingresos de operación y el seguimiento a iniciativas para la reducción de los costos financieros y administrativos, se convierten en los principales retos en la gestión de resultados para el FSV.

Solvencia y Liquidez

El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas del Fondo Social para la Vivienda, valorándose adicionalmente que los recursos patrimoniales no se ven comprometidos con activos improductivos dado el volumen de provisiones constituidas para activos extraordinarios y cartera vencida. Al 30 de junio de 2015 el FSV registra un índice de adecuación de capital de 76.2%: favoreciendo la flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento de la Institución. En la misma línea, la relación patrimonio/activos se ubica en 41%; mejorando respecto de los promedios observados en períodos previos.

Como Hecho Relevante, en Asamblea de Gobernadores del 10 de abril de 2015 se aprobó la creación de una reserva técnica en patrimonio para cubrir deducibles y otros quebrantos, acordando adicionalmente que el registro se haga reclasificando el saldo acumulado al 30 de abril de 2015 de la cuenta de pasivo cobertura de seguros de daños y deuda.

En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones baja a 6.7% desde 8.6% en el primer semestre de 2015 en virtud a la importante disminución en inversiones temporales y saldos de efectivo, recursos que han sido canalizados hacia el crecimiento en cartera. 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.

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

	DIC.12		DIC.13		JUN.14		DIC.14		JUN.15	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Disponibilidades	11,421	1.5%	14,915	1.8%	13,622	1.7%	13,866	1.7%	10,856	1.3%
Anticipos de fondos	3,607	0.5%	3,457	0.4%	3,288	0.4%	3,212	0.4%	3,917	0.5%
Total de Inversiones	34,714	4.4%	43,031	5.3%	51,139	6.3%	54,018	6.6%	41,240	4.9%
Inversiones temporales	32,695	4.2%	42,195	5.2%	50,550	6.3%	53,450	6.5%	40,675	4.9%
Inversiones permanentes	671	0.1%	183	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	1,348	0.2%	653	0.1%	589	0.1%	568	0.1%	565	0.1%
Inmuebles para la venta	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0		0	
Préstamos Vigentes	766,662	98.2%	804,049	99.4%	807,600	100.1%	816,670	99.5%	845,393	101.4%
Préstamos hipotecarios	760,230	97.4%	795,755	98%	798,733	99%	807,809	98%	836,170	100%
Préstamos personales, ent. públicas	379	0.0%	426	0.1%	450	0.1%	447	0.1%	498	0.1%
Intereses Corrientes	6,053	0.8%	7,868	1.0%	8,417	1.0%	8,414	1.0%	8,725	1.0%
Préstamos Vencidos	94,751	12.1%	45,386	5.6%	44,825	5.6%	43,253	5.3%	39,848	4.8%
Préstamos Brutos	861,413	110%	849,435	105%	852,425	106%	859,923	105%	885,241	106%
Menos:										
Reserva de saneamiento	139,189	17.8%	117,757	14.6%	130,122	16.1%	125,965	15.3%	124,150	14.9%
Préstamos Netos de reservas	722,224	92.5%	731,678	90.5%	722,303	89.5%	733,958	89.4%	761,092	91.3%
Activo fijo neto	7,546	1.0%	9,401	1.2%	9,206	1.1%	10,115	1.2%	9,943	1.2%
Otros activos	916	0.1%	6,389	0.8%	7,232	0.9%	5,869	0.7%	6,996	0.8%
TOTAL ACTIVOS	780,428	100%	808,871	100%	806,789	100%	821,039	100%	834,043	100%
PASIVOS										
Depósitos										
Depósitos de afiliados	257,709	33.0%	249,128	30.8%	244,804	30.3%	241,474	29.4%	237,001	28.4%
Total de depósitos	257,709	33.0%	249,128	30.8%	244,804	30.3%	241,474	29.4%	237,001	28.4%
Títulos Valores	216,169	27.7%	223,652	27.6%	222,118	27.5%	226,460	27.6%	224,588	26.9%
Financiamiento Interno	23,857	3.1%	21,667	2.7%	20,625	2.6%	19,575	2.4%	18,705	2.2%
Cuentas por pagar	17,625	2.3%	22,666	2.8%	23,529	2.9%	23,902	2.9%	15,689	1.9%
TOTAL PASIVO	515,360	66.0%	517,113	63.9%	511,075	63.3%	511,412	62.3%	495,983	59.5%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	6,635	0.9%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%
Superávit por reevaluación	4,697	0.6%	6,538	0.8%	6,538	0.8%	6,538	0.8%	6,538	0.8%
Reservas	223,875	28.7%	248,349	30.7%	265,937	33.0%	265,937	32.4%	308,066	36.9%
Resultado del Ejercicio	29,861	3.8%	30,236	3.7%	16,604	2.1%	30,517	3.7%	16,821	2.0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	265,068	34.0%	291,758	36.1%	295,714	36.7%	309,627	37.7%	338,060	40.5%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	780,428	100%	808,871	100%	806,789	100%	821,039	100%	834,043	100%

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

	DIC.12		DIC.13		JUN.14		DIC.14		JUN.15	
		%		%		%		%		%
Ingresos Financieros	64,638	100%	69,704	100%	34,106	100%	68,902	100%	34,845	100%
Intereses por préstamos	63,563	98%	68,080	98%	33,005	97%	66,455	96%	33,586	96%
Intereses sobre depósitos	1,018	2%	1,604	2%	1,097	3%	2,443	4%	1,259	4%
Intereses por títulos valores	57	0%	20	0%	5	0%	5	0%	0	0%
Otros ingresos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	10,535	16%	11,831	17%	6,072	18%	12,449	18%	6,476	19%
Intereses y comisiones sobre préstamos	750	1%	739	1%	341	1%	671	1%	309	1%
Intereses y comisiones sobre títulos	7,379	11%	9,282	13%	4,882	14%	10,048	15%	5,335	15%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,240	2%	1,199	2%	579	2%	1,159	2%	539	2%
Otros gastos financieros	1,166	2%	611	1%	269	1%	571	1%	294	1%
UTILIDAD FINANCIERA	54,103	84%	57,873	83%	28,034	82.2%	56,454	82%	28,369	81%
Saneamiento de Préstamos	18,718	29%	21,245	30%	9,370	27%	20,801	30%	10,583	30%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	5,682	9%	7,844	11%	4,118	12%	7,560	11%	3,376	10%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	29,703	46%	28,784	41%	14,546	43%	28,093	41%	14,411	41%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	17,053	26%	20,001	29%	10,207	30%	21,042	31%	10,557	30%
Salarios y otras remuneraciones	9,235	14%	9,555	14%	5,015	15%	10,078	15%	5,427	16%
Gastos en bienes de consumo y servicios	6,149	10%	8,149	12%	3,840	11%	8,159	12%	3,536	10%
Depreciación y amortización	1,606	2%	2,234	3%	1,333	4%	2,728	4%	1,591	5%
Otros gastos	63	0%	63	0%	20	0%	78	0%	4	0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	12,650	20%	8,783	13%	4,339	13%	7,051	10%	3,854	11%
Otros Ingresos (gastos) neto	17,211	27%	21,453	31%	12,265	36%	23,466	34%	12,967	37%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	29,861	46%	30,236	43%	16,604	49%	30,517	44%	16,821	48%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.12	DIC.13	JUN.14	DIC.14	JUN.15
Capital					
Pasivo / patrimonio	1.94	1.77	1.73	1.65	1.47
Patrimonio / Activos	0.34	0.36	0.37	0.38	0.41
Pasivo / activo	0.66	0.64	0.63	0.62	0.59
Patrimonio / Préstamos brutos	30.8%	34.3%	34.7%	36.0%	38.2%
Patrimonio / Prestamos vencidos	279.8%	642.8%	659.7%	715.9%	848.4%
LIQUIDEZ					
Disponible / Activos	0.06	0.07	0.08	0.08	0.06
Disponible / Depósitos de afiliados	0.17	0.23	0.26	0.28	0.22
Préstamos netos / Depósitos	2.80	2.94	2.95	3.04	3.21
RENTABILIDAD					
ROAE	11.9%	10.9%	10.6%	10.1%	9.7%
ROAA	3.86%	3.80%	3.79%	3.74%	3.75%
Margen financiero	83.7%	83.0%	82.2%	81.9%	81.4%
Utilidad neta / Ingresos financieros	46.2%	43.4%	48.7%	44.3%	48.3%
Rendimiento de Activos	7.14%	7.69%	7.44%	7.43%	7.44%
Costo de la Deuda	2.12%	2.39%	2.49%	2.55%	2.70%
Margen	5.02%	5.30%	4.95%	4.88%	4.74%
Gasto Administrativo / activo	2.19%	2.47%	2.53%	2.56%	2.53%
Eficiencia operativa	31.5%	34.6%	36.4%	37.3%	37.2%
CALIDAD DE ACTIVOS					
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-16.8%	-24.8%	-28.8%	-26.7%	-24.9%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	47,623	59,800	61,764	60,755	62,368
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	21,995	9,753	10,473	10,632	9,076
Morosidad	11.0%	5.3%	5.3%	5.0%	4.5%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	16.5%	12.4%	12.5%	12.1%	11.5%
Reservas / Préstamos Vencidos	146.9%	259.5%	290.3%	291.2%	311.6%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	97.8%	112.0%	122.1%	121.1%	121.5%
Cartera Vencida	94,751	45,386	44,825	43,253	39,848
Inmovilización del patrimonio	-16.8%	-24.8%	-28.8%	-26.7%	-24.9%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2015 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-03	A	\$32,000	\$2,057	14/09/1998	5.29%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,440	14/10/1998	5.36%		Hipotecaria
	C		\$1,193	16/11/1998	5.27%		Hipotecaria
	D		\$946	14/12/1998	5.29%		Hipotecaria
	E		\$1,687	15/01/1999	5.36%		Hipotecaria
	F		\$1,646	12/02/1999	5.27%		Hipotecaria
	G		\$946	12/03/1999	5.29%		Hipotecaria
	H		\$1,605	16/04/1999	5.36%		Hipotecaria
CIFSV-08	A	\$34,286	\$2,674	15/06/1999	5.36%	25 años	Hipotecaria
	B		\$2,057	14/07/1999	5.36%		Hipotecaria
	C		\$457	19/08/1999	5.25%		Hipotecaria
	D		\$1,829	16/09/1999	5.36%		Hipotecaria
	E		\$2,286	14/10/1999	5.36%		Hipotecaria
	F		\$1,829	14/12/1999	5.29%		Hipotecaria
	G		\$2,286	14/01/2000	5.36%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$2,743	14/04/2000	5.36%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,829	16/05/2000	5.27%		Hipotecaria
	C		\$2,286	14/06/2000	5.29%		Hipotecaria
	D		\$2,514	14/07/2000	5.36%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,277	\$5,029	03/10/2000	5.34%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,509	15/11/2000	5.27%		Hipotecaria
	C		\$1,509	14/12/2000	5.29%		Hipotecaria
	D		\$3,017	15/01/2001	5.36%		Hipotecaria
	E		\$3,016	15/02/2001	5.27%		Hipotecaria
	F		\$3,031	16/03/2001	5.36%		Hipotecaria
	G		\$3,031	24/04/2001	5.43%		Hipotecaria
	H		\$3,031	18/05/2001	5.25%		Hipotecaria
	I		\$3,031	15/06/2001	5.36%		Hipotecaria
	J		\$3,306	13/07/2001	5.36%		Hipotecaria
	K		\$1,901	24/08/2001	5.25%		Hipotecaria
	L		\$1,901	21/09/2001	5.36%		Hipotecaria
	M		\$1,901	12/10/2001	5.34%		Hipotecaria
	N		\$1,901	16/11/2001	5.27%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$5,760	14/12/2001	5.29%	25 años	Hipotecaria
	B		\$3,840	18/01/2002	5.36%		Hipotecaria
	C		\$3,840	14/02/2002	5.27%		Hipotecaria
	D		\$3,840	14/03/2002	5.29%		Hipotecaria
	E		\$4,320	12/04/2002	5.34%		Hipotecaria
	F		\$4,320	15/05/2002	5.27%		Hipotecaria
	G		\$4,320	14/06/2002	5.29%		Hipotecaria
	H		\$4,680	12/07/2002	5.34%		Hipotecaria
	I		\$4,680	16/08/2002	5.27%		Hipotecaria
	J		\$2,080	13/09/2002	5.29%		Hipotecaria
	K		\$4,160	16/10/2002	5.36%		Hipotecaria
	L		\$3,640	15/11/2002	5.27%		Hipotecaria
	CIFSV-14		TRAMO 1	\$104,000	\$4,160		13/12/2002
TRAMO 2		\$4,160	14/02/2003		5.27%	Hipotecaria	
TRAMO 3		\$4,160	11/04/2003		5.34%	Hipotecaria	
TRAMO 4		\$5,040	11/07/2003		5.34%	Hipotecaria	
TRAMO 5		\$5,040	22/08/2003		5.25%	Hipotecaria	
TRAMO 6		\$5,040	12/09/2003		5.29%	Hipotecaria	
TRAMO 7		\$5,040	12/12/2003		5.29%	Hipotecaria	
TRAMO 8		\$5,040	27/02/2004		5.33%	Hipotecaria	
TRAMO 9		\$4,480	02/04/2004		5.34%	Hipotecaria	
TRAMO 10		\$5,040	28/05/2004		5.33%	Hipotecaria	
TRAMO 11		\$5,400	02/07/2004		5.34%	Hipotecaria	
TRAMO 12		\$5,400	30/07/2004		5.41%	Hipotecaria	
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$5,284	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,416	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,687	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,747	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$24,800	\$5,920	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$6,266	30/07/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,293	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$6,075	28/04/2015	3.00%		Sin Garantía
Total		\$422,720	\$224,588				