

# Fondo Social para la Vivienda

FSV

## Informe de Clasificación

### Clasificaciones\*

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

**Perspectiva** Estable Estable

Consejo Ordinario de Clasificación: (Octubre 13, 2015).

\*El sufijo (slv) indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las escalas de clasificación utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de riesgo. Las clasificaciones en la escala de Fitch se presentan al final de este informe.

### Resumen Financiero

Fondo Social para la Vivienda (USD millones)	30 jun 2015	31 dic 2014
Activo Total	834.0	821.0
Patrimonio Total	338.1	309.6
Utilidad Operativa	5.3	15.7
Utilidad Neta	16.8	30.5
Margen EBITDA	65.05	60.37
ROAA Operativo (%)	1.28	1.93
ROAE Operativo (%)	3.27	5.23
Generación Interna de Capital (%)	10.87	10.46
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados Riesgo (%)	68.60	63.94

Fuente: Estados financieros anuales auditados e intermedios no auditados

### Informes Relacionados

[El Salvador \(Julio 22, 2015\).](#)

[Perspectivas 2015: Bancos de Centroamérica y R.D. \(Diciembre 11, 2014\).](#)

### Analistas

Luis Guerrero  
+503 2516-6618  
[luis.guerrero@fitchratings.com](mailto:luis.guerrero@fitchratings.com)

René Medrano  
+503 2516-6610  
[rene.medrano@fitchratings.com](mailto:rene.medrano@fitchratings.com)

### Factores Clave de las Clasificaciones

**Calidad de Cartera Razonable:** En opinión de Fitch Ratings, la calidad de cartera de Fondo Social para la Vivienda (FSV) es razonable para los riesgos inherentes al segmento de mercado atendido. Al primer semestre de 2015 (1S15), 4.5% de los préstamos poseía mora superior a 90 días. FSV realiza castigos sobre sus préstamos deteriorados; sin embargo, las gestiones de cobros posteriores le permiten recuperar parte importante de los mismos. La cartera reestructurada representa 8.1% de la cartera bruta y está totalmente reservada, según políticas internas. Las reservas por incobrabilidad cubren ampliamente la cartera vencida.

**Resultados Sólidos:** El buen desempeño financiero de FSV durante los últimos años se sustenta en su margen de interés amplio. Además, se beneficia de los ingresos no operacionales importantes por recuperación de préstamos castigados, así como de su costo de fondeo bajo y eficiencia operativa buena. Fitch estima que la entidad mantendrá una rentabilidad buena en el futuro previsible y esta continuará superando el promedio del sistema bancario salvadoreño.

**Estructura de Fondeo Favorable:** El fondeo de FSV es estable y de largo plazo. Proviene en 49.3% de las cotizaciones previsionales previas y las emisiones representan 46.8%. La estructura pasiva de la entidad le permite un calce adecuado en sus operaciones, debido a sus vencimientos predecibles. Además, esta facilita el buen manejo de liquidez y un costo de fondeo bajo.

**Eficiencia Operativa Buena:** A junio de 2015, los gastos administrativos absorbían 30.5% de sus ingresos brutos y representaban 2.6% de sus activos, lo cual resulta favorable en comparación con el sistema. FSV mantiene convenios con otras entidades financieras para el cobro de préstamos, lo que reduce su necesidad de infraestructura propia. Fitch prevé que los indicadores de eficiencia no reflejarán cambios relevantes en el horizonte de las clasificaciones.

**Base Patrimonial Robusta:** La entidad posee una base patrimonial robusta, con un Capital Base según Fitch a activos ponderados de 68.6%. Este patrimonio se fortalece con la acumulación de utilidades. Además, se beneficia del crecimiento controlado de los activos productivos que le permiten tener una capacidad amplia para absorber pérdidas inesperadas. La agencia anticipa que la capitalización se mantendrá sólida en el horizonte de las clasificaciones.

### Sensibilidad de las Clasificaciones

**Deterioro en Calidad de Activos o Descalces Significativos:** Variaciones negativas en las clasificaciones se fundamentarían en incrementos significativos en la cartera deteriorada que incidiesen en el desempeño de la entidad y erosionasen su base patrimonial. Asimismo, desmejoras significantes en el calce de sus operaciones activas y pasivas provocarían también una baja.

**Estabilidad de Estrategia y Desempeño:** La estabilidad probada de la estrategia y el desempeño de la entidad durante los ciclos políticos y económicos del país podrían derivar en aumentos en las clasificaciones.

## Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros al cierre de ejercicios 2014 auditados por Elías & Asociados, así como los auditados de 2013-2010 por Figueroa Jiménez & Co, miembros de la red internacional BDO. Los auditores no presentaron salvedad alguna. También se utilizaron los estados financieros complementarios a junio de 2015.

La información fue preparada de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contables contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental aplicables a las instituciones del Sector Público. FSV es supervisado por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y la Dirección de Contabilidad Gubernamental a través del Departamento de Supervisión y auditados por la Corte de Cuentas de la República.

## Entorno Operativo

### *Perspectivas de Crecimiento Lento*

En julio de 2015, Fitch redujo la clasificación internacional del soberano de El Salvador hasta 'B+' desde 'BB-' y revisó la Perspectiva a Estable desde Negativa. La baja de la clasificación se basó en el crecimiento económico bajo, la dinámica negativa de la deuda y la falta de consolidación de una política fiscal efectiva. La agencia reconoce la estabilidad macroeconómica del país que se fundamenta en la dolarización, la capitalización adecuada del sistema financiero y el historial de pago sólido del Gobierno.

Fitch prevé que el Producto Interno Bruto (PIB) del país crecerá en promedio 2% entre 2015 y 2016. El crecimiento económico bajo resalta las debilidades estructurales del país, incluyendo la competitividad baja del sector transable, los costos de energía altos, los niveles bajos de inversión, el capital humano débil y la criminalidad alta.

### *Banca de Personas Lidera el Crecimiento de la Industria*

Los bancos continúan enfocados en la expansión de consumo. La cartera de préstamos del sistema bancario crecerá a tasas inferiores al promedio de la región en 2015 y la rentabilidad permanecerá débil en la mayoría de los bancos de la plaza. Los resultados continuarán limitados por el crecimiento moderado, la diversificación baja de ingresos y los gastos de provisiones elevados.

La agencia considera que el sistema bancario posiblemente aumente su gasto en provisiones, debido al crecimiento en consumo. Aun así, el mismo tendría la capacidad de absorber pérdidas derivadas de deterioros potenciales de su calidad crediticia.

Fitch afirma que la posición patrimonial de los bancos se mantendrá robusta y continuará siendo favorable frente al promedio de la región centroamericana. Los bancos seguirán fondeándose principalmente con depósitos del público. Sin embargo, la competencia alta en el sistema por dichos depósitos, los cuales crecen a un ritmo bajo e inferior al aumento de los préstamos, ejercen presión en el costo de fondeo de los bancos.

En opinión de la agencia, la regulación financiera de El Salvador es adecuada y compara favorablemente con la de otros países con clasificación soberana similar. Sin embargo, existen oportunidades de mejora en las normas de gestión prudencial de riesgo; especialmente, en los riesgos operativos y de mercado, debido a que distan de las recomendaciones presentadas por Basilea III.

## Perfil de la Empresa

### *Intermediario Financiero Hipotecario*

FSV es una institución estatal autónoma de crédito creada en 1973. Se constituyó como un programa de seguridad social de carácter solidario con la finalidad de facilitar a los trabajadores de ingresos medianos y bajos los medios para adquirir viviendas en condiciones favorables. La entidad se especializa en el financiamiento hipotecario y es reconocida ampliamente en su mercado objetivo por ser el agente principal para financiar la adquisición de vivienda popular para la población de ingresos menores.

El financiamiento del FSV está a disposición de todos los trabajadores públicos y privados que estén asociados al Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), además de personas que perciban ingresos variables. La mayor parte de la cartera se ha destinado a la adquisición de viviendas, nuevas o usadas, lo cual representa más de 90% del total colocado. El resto se complementa con destinos afines, como la adquisición de lotes, ampliaciones y mejoras a viviendas. El límite de financiamiento para la adquisición de vivienda es de USD125 mil con hasta 30 años plazo; no obstante, el préstamo promedio fue de USD8.8 mil a junio de 2015.

## Metodología Relacionada

Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Mayo 29, 2015).

FSV posee la naturaleza de un intermediario financiero hipotecario. Su estructura administrativa no es compleja y está alineada con el modelo estándar de una institución financiera no bancaria, por lo que no incide sobre las clasificaciones.

## Administración y Estrategia

### *Gobierno Corporativo Sólido*

En opinión de Fitch, el gobierno corporativo de FSV es sólido. La agencia valora positivamente la continuidad y estabilidad observadas en los lineamientos estratégicos. Estos han sido consistentes con los objetivos de creación de la entidad, a través de sus diferentes administraciones.

La estructura de gobierno corporativo es congruente con su naturaleza de entidad pública autónoma. El órgano de autoridad máxima es la Asamblea de Gobernadores (AG), la cual es presidida por el Ministro de Obras Públicas y se integra de los ministros de Trabajo y Previsión Social, de Hacienda y de Economía, además de gobernadores en representación de los sectores patronal y laboral. La administración superior recae sobre la Junta Directiva, conformada por cinco miembros. Uno de los directores es nombrado por el Presidente de la República y actúa como Presidente de la Junta y Director Ejecutivo, mientras que el resto es designado por la AG.

El personal gerencial exhibe una estabilidad adecuada con una permanencia alta en la entidad, así como experiencia y conocimiento adecuados para el desarrollo de sus funciones. Durante el presente ejercicio, FSV dará continuidad a sus objetivos principales, mismos que se basan en el financiamiento para la adquisición de viviendas, principalmente de interés social, cuyo valor puede ser de hasta USD32.2 miles.

La administración estima colocar 6,250 facilidades crediticias para totalizar USD96.6 millones. FSV está realizando alianzas con desarrolladores de viviendas para facilitar la adquisición de las mismas con recursos del FSV. Durante los períodos evaluados, Fitch ha observado una ejecución adecuada de los objetivos de la entidad. Esta ha logrado un buen cumplimiento de sus metas en cuanto a desembolsos y calidad de cartera, acorde con su mercado objetivo.

## Apetito de Riesgo

### *Apetito de Riesgo Conservador*

En opinión de Fitch, FSV exhibe un apetito de riesgo conservador, debido a que mantiene un buen conocimiento y control sobre sus exposiciones, mitigando sus riesgos principales en un nivel aceptable. Esto es a pesar de que su segmento objetivo posee un perfil de riesgo comparativamente alto.

La administración de la institución aplica políticas prudentes para el otorgamiento y gestión de su cartera, así como herramientas de análisis y seguimiento a sus deudores. Además, tiene planes para comercializar activos extraordinarios y recuperar préstamos castigados de manera que contribuyan a su generación de resultados. A consideración de Fitch, la continuidad de dichas políticas permitiría a la entidad mitigar deterioros potenciales en el mediano plazo.

A través de los años, el crecimiento del balance ha sido bajo y significativamente inferior a la generación interna de capital de la entidad, lo cual le brinda un potencial amplio para la expansión de sus operaciones. Además, la institución mantiene una exposición baja a los riesgos de mercado. Las tasas de interés se pueden ajustar por decisión de la AG. Asimismo, el margen de interés amplio le permite absorber holgadamente los incrementos potenciales en sus costos de fondeo.

## Perfil Financiero

### Calidad de Activos

#### Calidad Crediticia Razonable

El riesgo principal al que se expone FSV es al de crédito. La cartera de la entidad se caracteriza por una atomización amplia, la cual se refleja en concentraciones inmatriciales por deudor (20 mayores: 0.2%) y reduce el efecto de deterioro ante incumplimientos.

#### Indicadores de Calidad de Activos

(%)	Jun 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011
Crecimiento de los Préstamos Brutos	2.94	1.18	(1.61)	1.22	3.81
Préstamos Mora + 90 Días / Préstamos Brutos	4.47	4.99	5.30	10.93	10.37
Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 Días	317.05	296.48	264.19	148.95	157.02
Préstamos Mora + 90 Días - Reservas para Préstamos / Capital Base	(25.37)	(27.14)	(25.16)	(17.27)	(21.20)
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	3.02	2.47	2.51	2.22	2.61

Fuente: FSV

Fitch considera que el segmento objetivo atendido por FSV tiene mayor susceptibilidad de deterioro, lo que resulta en indicadores de morosidad superiores a los de otras entidades. No obstante, los mismos se estiman razonables para la institución, la cual aplica medidas para prevenir deterioros y brinda facilidades para la reestructuración de créditos, con el objetivo de que los deudores puedan mantener sus pagos de manera adecuada.

La cobertura amplia de reservas sobre cartera destaca en el fondo y es resultado de la política prudencial de mantener una provisión de hasta 175% de sus préstamos vencidos y de 100% sobre todos los préstamos reestructurados, aunque no presenten mora. Si bien la entidad efectúa castigos importantes sobre sus préstamos deteriorados, las gestiones de cobros le permiten recuperar una parte importante de estos.

#### Índice de Deterioro

(USD millones)	Jun 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011
Variación Interanual Vencidos	(3,332.0)	(2,086.7)	(48,874.5)	5,853.5	(7,425.4)
Variación Interanual Reestructurados	(343.3)	1,266.0	903.6	10,623.5	27,373.7
Castigos durante el Ejercicio	20,754.4	43,300.2	67,430.1	31,898.4	32,041.1
Variación Interanual Activos Extraordinarios	629.2	2,566.8	2,651.1	1,504.4	538.7
<b>Total</b>	<b>17,708.4</b>	<b>45,046.3</b>	<b>22,110.4</b>	<b>49,879.8</b>	<b>52,528.0</b>
Patrimonio	338,060.3	309,627.3	291,758.2	265,067.7	235,582.3
Patrimonio (%)	5.2	14.5	7.6	18.8	22.3

Fuente: FSV

Durante el primer semestre de 2015, la entidad exhibió un deterioro de activos a un ritmo menor que el promedio de los últimos ejercicios. Este equivalió a 5.2% del patrimonio. No obstante, lo anterior contrasta con el hecho de que dichos activos fueron previamente provisionados, además de que después se compensaron por las buenas gestiones de recuperación que realizó la administración. Esto, junto a la generación interna de capital alta, permite a la institución mitigar su efecto sobre la capitalización.

### Ganancias y Rentabilidad

#### Generación Robusta de Resultados

Fitch considera que la capacidad de generación de ingresos de FSV durante los años evaluados es robusta. Sus resultados se benefician principalmente de su margen de interés alto, además de la contribución importante de ingresos no operacionales derivados de la recuperación de préstamos. El desempeño de la entidad evoluciona positivamente a través de los ciclos económicos, a pesar de que sus clientes son más sensibles a cambios en el entorno.



**Indicadores de Rentabilidad**

(%)	Jun 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	7.77	7.85	8.02	7.48	7.79
Gastos Operativos / Ingresos Brutos	30.50	30.69	28.78	28.76	26.34
Cargo por Provisiones Préstamos y T.V. / Utilidad Operativa antes de Provisiones	71.16	57.07	54.30	51.00	53.71
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	1.28	1.93	2.26	2.35	2.48
Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	3.27	5.23	6.43	7.26	8.45
Margen EBITDA	65.05	60.37	58.28	59.88	50.77

Fuente: FSV

A través de los años, FSV ha exhibido un margen de interés amplio y estable, favorecido por costos de fondeo bajos. Asimismo, su apalancamiento reducido le permite financiar una parte importante de sus operaciones con recursos propios.

La entidad reporta un EBITDA de USD22.5 millones para el primer semestre de 2015, el cual se ha fortalecido durante los últimos años (2011: USD32.5 millones). Este flujo creciente de recursos permite a la entidad desarrollar sus operaciones y el enfrentar sus obligaciones sin que tenga que recurrir a endeudamiento adicional, situación que prevé mantener en el mediano plazo.

*Ingresos No Operacionales y Eficiencia Favorables*

La eficiencia de la institución continúa destacando positivamente, resultando en una carga administrativa baja sobre sus operaciones y en la absorción de una porción pequeña de sus ingresos brutos. La entidad se beneficia de su base controlada de gastos y de que cuenta con alianzas para operaciones de cobros en bancos. Fitch considera que FSV mantendrá buenos niveles de eficiencia en sus operaciones, lo que contribuirá a la obtención de resultados mejores.

La agencia prevé que los ingresos por recuperación de préstamos castigados y por venta de activos extraordinarios serán recurrentes en el mediano plazo, lo cual derivará en una participación relevante en las utilidades. Dichos ingresos son favorecidos por las estrategias efectivas de cobranza y totalizaron USD11.9 millones y USD4.1 millones, respectivamente, en el 1S15.

**Capitalización y Apalancamiento**

**Indicadores de Capital**

(%)	Jun 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012	Dic 2011
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	68.60	63.94	62.01	57.73	52.25
Capital Elegible / Activos Ponderados por Riesgo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	40.32	37.56	36.00	33.96	30.73
Indicador de Capital Regulatorio	76.21	72.55	69.38	66.98	61.80
Generación Interna de Capital	10.87	10.46	11.41	12.68	12.44

n.a.: no aplicable  
Fuente: FSV

*Posición Patrimonial Robusta*

La entidad posee una base patrimonial robusta, que es una de sus fortalezas principales. Esta se ha fortalecido a través de los años, además de superar sustancialmente al promedio de las entidades bancarias. El Capital Base según Fitch a activos ponderados es de 68.60%, lo cual le permite enfrentar de manera adecuada los riesgos principales de su balance, además de brindarle un respaldo firme para la expansión de sus operaciones.

La capitalización del FSV se beneficia de su generación interna de capital amplia, cuyos resultados son acumulados anualmente, fortaleciendo el patrimonio. Debido a su naturaleza, la entidad no está facultada para repartir dividendos. La agencia considera que los indicadores de capitalización se mantendrán robustos en el largo plazo.

## Fondeo y Liquidez

### Fondeo Estable y de Largo Plazo

La estructura de fondeo de FSV se caracteriza por su estabilidad amplia. En ella, destaca la atomización considerable y el horizonte de largo plazo de sus obligaciones, los cuales favorecen su estabilidad. El fondeo se compone de las cotizaciones realizadas hace algunos años por sus afiliados del sector privado, mismas que representan 49.3% de fondeo total, además de la emisión de certificados de inversión de 46.8%. La entidad no está facultada para captar depósitos del público.

La estructura pasiva brinda a la institución un calce adecuado en sus operaciones, debido a que cuenta con vencimientos predecibles. Fitch considera que la liquidez de FSV es adecuada para la naturaleza de sus operaciones. La política interna establece mantener activos líquidos para cubrir necesidades de hasta cuatro meses. Al 1S15, los activos líquidos representaban 6.4% de los activos totales, porcentaje bajo en opinión de Fitch. No obstante, el riesgo de liquidez es mitigado ampliamente por el horizonte de largo plazo y la predictibilidad de vencimientos de sus pasivos que superan los 15 años.

## Clasificación de Deuda

Las clasificaciones de las emisiones de FSV superan la del emisor, debido a que están estructuradas con garantías ampliadas a favor de sus acreedores. Estas emisiones, clasificadas en 'AA-(slv)' por Fitch, están garantizadas con préstamos hipotecarios residenciales clasificados en A, según la regulación local, por el equivalente a 125% del monto vigente de la emisión. Estas garantías permiten a los deudores una probabilidad mayor de recuperación. A junio de 2015, el saldo vigente de las emisiones ascendió a USD224.6 millones.

## Clasificaciones en Escala Fitch

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

- Clasificación nacional de largo plazo: 'A+(slv)';
- Clasificación nacional de corto plazo: 'F1(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIFS3: 'AA-(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIFS8: 'AA-(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIFS10: 'AA-(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIFS12: 'AA-(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIFS13: 'AA-(slv)';
- Clasificación de largo plazo de CIFS14: 'AA-(slv)';

Perspectiva Estable.

## Principales Características de Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (Miles)	Plazo	Garantía	Series
CIFS3	Certificados de Inversión	Dólar	32,000.0	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D y H-D
CIFS8	Certificados de Inversión	Dólar	34,285.7	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D y G-D
CIFS10	Certificados de Inversión	Dólar	22,857.1	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D y D-D
CIFS12	Certificados de Inversión	Dólar	82,285.7	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D, H-D, I-D, J-D, K-D, L-D, M-D y N-D
CIFS13	Certificados de Inversión	Dólar	100,000.0	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D, H-D, I-D, J-D, K-D y L-D
CIFS14	Certificados de Inversión	Dólar	120,000.0	25 años	Cartera Hipotecaria	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11 y 12.

Fuente: FSV

**Fondo Social para la Vivienda**  
**Estado de Resultados**

(USD miles)	30 jun 2015 6 Meses	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual	31 dic 2011 Cierre Anual
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	33,586.0	66,454.6	68,079.5	63,563.2	64,651.7
Otros Ingresos por Intereses	1,259.2	2,447.6	1,624.3	1,075.1	656.5
Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	34,845.2	68,902.3	69,703.8	64,638.2	65,308.2
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos por Intereses	5,643.5	10,718.7	10,021.1	8,129.6	6,914.5
Total Gastos por Intereses	5,643.5	10,718.7	10,021.1	8,129.6	6,914.5
Ingreso Neto por Intereses	29,201.7	58,183.5	59,682.8	56,508.7	58,393.7
Comisiones y Honorarios Netos	(308.3)	(601.8)	(632.9)	(1,191.0)	(1,269.9)
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos Operativos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total de Ingresos Operativos No Financieros	(308.3)	(601.8)	(632.9)	(1,191.0)	(1,269.9)
Total de Ingresos, Brutos	34,536.9	68,300.5	69,070.9	63,447.3	64,038.4
Total de Ingresos, Netos de gastos por intereses	28,893.4	57,581.7	59,049.9	55,317.7	57,123.9
Total de Ingresos, Ajustados por Riesgo	15,829.9	36,682.6	37,781.6	36,413.2	35,503.9
Total de Ingresos, Netos	21,473.4	47,401.4	47,802.6	44,542.8	42,418.3
Gastos de Personal	5,426.7	10,077.7	9,555.2	9,235.1	9,018.4
Depreciación y Amortización					
Otros Gastos Operativos	5,107.9	10,881.0	10,326.4	9,013.8	7,850.4
Total Gastos Operativos	10,534.6	20,958.7	19,881.7	18,248.9	16,868.8
Utilidad Operativa antes de Provisiones	18,358.8	36,623.0	39,168.2	37,068.8	40,255.1
Cargo por Provisiones para Préstamos	13,063.5	20,899.1	21,268.3	18,904.5	21,620.0
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Operativa	5,295.3	15,723.9	17,899.9	18,164.3	18,635.1
Gastos de Impuestos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos No Recurrentes	3,375.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	14,901.7	14,793.3	12,335.7	11,696.3	6,959.5
Total Ingresos (gastos) No Recurrentes	11,525.9	14,793.3	12,335.7	11,696.3	6,959.5
Utilidad Neta	16,821.2	30,517.2	30,235.6	29,860.7	25,594.6
Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos No Recurrentes	3,375.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	14,901.7	14,793.3	12,335.7	11,696.3	6,959.5
Total Ingresos (gastos) No Recurrentes	11,525.9	14,793.3	12,335.7	11,696.3	6,959.5
Utilidad Neta, excluyendo ingresos (gastos) no recurrentes	5,295.3	15,723.9	17,899.9	18,164.3	18,635.1
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nota: Recompra de Acciones Relacionado al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: FSV

**Fondo Social para la Vivienda**  
**Balance General**

(USD miles)	30 jun 2015 6 Meses	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual	31 dic 2011 Cierre Anual
<b>Activos</b>					
Préstamos y Arrendamientos					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	876,015.8	851,062.4	841,142.5	854,981.6	844,781.6
Otros Préstamos Hipotecarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Préstamos al Consumo/Personales	500.4	446.6	430.4	388.7	238.5
Préstamos Corporativos y Comerciales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Brutos	876,516.2	851,509.0	841,572.8	855,370.4	845,020.1
Reservas para Préstamos	124,145.6	125,972.6	117,763.1	139,197.4	137,540.1
Préstamos Netos	752,370.6	725,536.3	723,809.7	716,172.9	707,479.9
Arrendamientos Operativos, Netos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación Acumulada de Arrendamientos Operativos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Arrendamientos Operativos, Brutos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos y Arrendamientos Brutos	876,516.2	851,509.0	841,572.8	855,370.4	845,020.1
Préstamos y Arrendamientos Netos	752,370.6	725,536.3	723,809.7	716,172.9	707,479.9
Otros Activos Productivos					
Efectivo y Depósitos en Bancos	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
Préstamos y Operaciones Interbancarias	51,526.4	67,311.4	57,104.9	44,111.7	38,700.5
Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Mantenedos al Vencimiento	0.0	0.0	183.0	670.8	1,235.4
Inversiones en Empresas Relacionadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Títulos Valores	0.0	0.0	183.0	670.8	1,235.4
Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversiones en Propiedades	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos mantenidos para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Otros Activos Productivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Activos Productivos	803,901.7	792,852.5	781,102.3	760,960.1	747,420.5
Activos No Productivos					
Efectivo Restringido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos Fijos	8,767.2	8,787.2	9,122.4	7,147.7	7,938.6
Plusvalía e Intangibles	3,027.4	1,972.6	920.4	199.4	0.0
Activos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Activos	18,346.9	17,427.0	17,725.8	11,921.6	11,271.8
Total Activos	834,043.2	821,039.3	808,870.8	780,228.8	766,630.8

Fuente: FSV



**Fondo Social para la Vivienda**  
**Balance General**

(USD miles)	30 jun 2015	31 dic 2014	31 dic 2013	31- dic 2012	31 dic 2011
	6 Meses	Cierre Anual	Cierre Anual	Cierre Anual	Cierre Anual
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
Deuda y Depósitos					
Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depósitos de Bancos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Depósitos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Papel Comercial	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones de Largo Plazo	18,705.0	19,575.5	21,667.6	23,856.8	18,490.5
Obligaciones Subordinadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Obligaciones	237,001.5	241,473.7	249,127.6	257,708.6	265,741.9
Total Fondo a Largo Plazo	255,706.5	261,049.2	270,795.1	281,565.4	284,232.4
Total Deuda y Depósitos	255,706.5	261,049.2	270,795.1	281,565.4	284,232.4
Otros Pasivos que Devengan Intereses					
Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Negociables	224,587.6	226,460.5	223,652.0	216,168.8	231,185.5
Otros Pasivos que Devengan Intereses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Pasivos que Devengan Intereses	480,294.1	487,509.7	494,447.1	497,734.2	515,418.0
Pasivos que No Devengan Intereses					
Porción de la Deuda a Valor Razonable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas para Pensiones y Otros	4,707.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos Diferidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos	10,980.8	23,902.4	22,665.6	17,426.9	15,630.5
Total Pasivos	495,982.9	511,412.0	517,112.7	515,161.1	531,048.5
Capital Híbrido					
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Patrimonio</b>					
Capital Común	337,972.3	303,089.5	285,220.4	260,370.5	230,509.8
Capital Preferente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital Adicional Pagado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidades Retenidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	88.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones OIA	0.0	6,537.8	6,537.8	4,697.2	5,072.5
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Patrimonio	338,060.3	309,627.3	291,758.2	265,067.7	235,582.3
Total Patrimonio menos Interés Minoritario	338,060.3	309,627.3	291,758.2	265,067.7	235,582.3
Total Pasivos y Patrimonio	834,043.2	821,039.3	808,870.8	780,228.8	766,630.8
Capital Base según Fitch	335,032.9	307,654.6	290,837.8	264,868.4	235,582.3

Fuente: FSV

**Fondo Social para la Vivienda**  
**Resumen Analítico**

(USD miles)	30 jun 2015 6 Meses	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual	31 dic 2011 Cierre Anual
<b>Indicadores de Intereses</b>					
Ingresos por Intereses sobre Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	7.77	7.85	8.02	7.48	7.79
Gastos por Int. sobre Depósitos de Clientes / Depósitos de Clientes Prom.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingresos por Intereses / Activos Productivos Promedio	8.73	8.76	9.04	8.57	8.88
Gastos por Intereses / Pasivos que Devengan Intereses Promedio	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Ingreso Neto por Intereses / Activos Productivos Promedio	7.32	7.39	7.74	7.49	7.94
Ing. Neto por Int. – Cargo por Prov. para Préstamos / Activos Prod. Prom.	4.04	4.74	4.98	4.99	5.00
Ing. Neto por Int. – Dividendos de Acciones Preferentes / Act. Prod. Prom.	7.32	7.39	7.74	7.49	7.94
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>					
Ingresos No Financieros / Ingresos Operativos Netos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos Operativos / Ingresos Operativos Brutos	30.50	30.69	28.78	28.76	26.34
Gastos Operativos / Activos Promedio	2.55	2.57	2.50	2.36	2.24
Gastos Operativos / Préstamos	2.44	2.48	2.34	2.15	2.03
Total Gastos Operativos / Total Ingresos, Netos de Intereses	36.46	36.40	33.67	32.99	29.53
Utilidad Operativa antes de Provisiones / Patrimonio Promedio	11.34	12.18	14.07	14.81	18.24
Utilidad Operativa antes de Provisiones / Activos Totales Promedio	4.44	4.49	4.93	4.79	5.35
Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Total Ingresos	37.82	30.60	30.79	29.80	33.76
Prov. para Préstamos y Títulos Valores / Utilidad Operativa antes de Prov.	71.16	57.07	54.30	51.00	53.71
Utilidad Operativa / Patrimonio Promedio	3.27	5.23	6.43	7.26	8.45
Utilidad Operativa / Activos Totales Promedio	1.28	1.93	2.25	2.35	2.48
Impuestos / Utilidad antes de Impuestos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad</b>					
Utilidad Neta / Patrimonio Promedio	10.39	10.15	10.86	11.93	11.60
Utilidad Neta / Activos Totales Promedio	4.07	3.74	3.81	3.86	3.40
Utilidad Neta / Activos Ponderados por Riesgo	6.89	6.34	6.45	6.51	5.68
EBITDA	22,465	41,236	40,257	37,990	32,509
Margen EBITDA	65.05	60.37	58.28	59.88	50.77
Total de Ingresos / Préstamos Promedio	4.97	5.60	5.63	5.24	5.11
Total de Ingresos / Patrimonio Promedio	13.26	15.76	17.17	17.79	19.22
Total de Ingresos / Activos Promedio	5.19	5.82	6.02	5.76	5.64
Gasto por Intereses / Ingresos Brutos	16.34	15.69	14.51	12.81	10.80
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Capital Base según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	68.60	63.94	62.01	57.73	52.25
Capital Elegible según Fitch / Activos Ponderados por Riesgo	68.60	63.94	62.01	57.73	52.25
Patrimonio Común Tangible / Activos Tangibles	40.32	37.56	36.00	33.96	30.73
Patrimonio Común Tangible / Préstamos	44.53	42.40	40.18	36.98	33.30
Indicador de Capital Total Regulatorio	76.21	72.55	69.38	66.98	61.80
Patrimonio / Activos Totales	40.53	37.71	36.07	33.97	30.73
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo / Ingreso Ajustado por Fitch	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones / Utilidad Neta	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Generación Interna de Capital	10.87	10.46	11.41	12.68	12.44
<b>Calidad de Activos</b>					
Crecimiento del Activo Total	1.58	1.50	3.67	1.77	3.91
Crecimiento de los Préstamos Brutos	2.94	1.18	-1.61	1.22	3.81
Préstamos con Mora + 90 días	39,138	42,489	44,576	93,450	87,597
Reservas para Préstamos	124,146	125,973	117,763	139,197	137,540
Reservas para Préstamos / Préstamos Mora + 90 días	317.05	296.48	264.19	148.95	157.02
Reservas para Préstamos / Préstamos Brutos	14.16	14.79	13.99	16.27	16.28
Préstamos Mora + 90 días – Reservas para Préstamos / Capital Base según Fitch	-25.37	-27.14	-25.16	-17.27	-21.20
Cargo por Provisión para Préstamos / Préstamos Brutos Promedio	3.02	2.47	2.51	2.22	2.61
Castigos Netos / Préstamos Brutos Promedio	4.84	5.28	7.88	3.75	3.87
Préstamos Mora + 90 días / Préstamos Brutos	4.47	4.99	5.30	10.93	10.37

Fuente: FSV

**Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

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.

Categoría 'EA': 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.

Categoría 'AA': Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CLASIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.