

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 19 de abril de 2016

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 31.12.15-----		
ROAA: 3.8%	Activos: 852.2	Patrimonio: 351.9
ROAE: 9.5%	Utilidad: 31.5	Ingresos: 71.2

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, 2014 y 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 31 de diciembre de 2015. En la calificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el desempeño en términos de expansión crediticia acorde al importante 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.

Por otra parte, las calificaciones asignadas se ven limitadas por la tendencia hacia la baja en el resultado operativo acorde al volumen de gastos y reservas (efecto de menores tasas para mejorar función social); la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (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 potencial 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 importante expansión de la cartera de créditos en sintonía a los volúmenes de negocios generados, la menor posición de liquidez en virtud a su canalización hacia el crecimiento en préstamos (mayor rentabilidad), el aumento en activo fijo (edificio usos múltiples), la amortización programada de depósitos de afiliados, la emisión de instrumentos financieros y la adquisición de obligaciones financieras vía endeudamiento interno; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del FSV durante 2015. Así, los activos registran un incremento neto anual del 3.8% equivalente en términos monetarios a US\$31.1 millones.

En términos de calidad de activos se señala la mejora en el índice de mora; la mayor cobertura de reservas; el aumento en el volumen de refinanciamientos vigentes y el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo. El FSV cierra a diciembre de 2015 con un índice de mora de 4.1% (5.0% en 2014), relación que ha mostrado un desarrollo favorable en los últimos años. En la misma línea, el reconocimiento anticipado de pérdidas a través de la constitución de provisiones se pondera favorablemente en el análisis, observándose una cobertura de 328.9% al cierre 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 es de 169.9%.

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.2% a la fecha de análisis. Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca lograr una cobertura del 100% sobre los reestructurados en categorías A1, A2 y B. Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en el lapso de un año señalando el efecto favorable de la mayor colocación de créditos, la recuperación de préstamos y traslado de cartera hacia cuentas de orden, ha traído en el perfil de los activos crediticios.

En términos de expansión crediticia, la cartera neta registra un incremento anual de US\$59.8 millones reflejando el mejor desempeño de los últimos cinco años. En ese contexto, durante 2015 se han otorgado 7,559 créditos por un monto de US\$143.3 millones versus 5,972 operaciones equivalente a US\$93.7 millones en 2014 haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda nueva y usada ha determinado la evolución de la cartera en el año que recién finaliza. 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 cotizaciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. La evolución de la estructura durante 2015 ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones, el redescuento de un monto importante de créditos con BANDESAL, así como por la devolución programada de cotizaciones. La línea de crédito (US\$25 millones) contratada con BANDESAL tiene un plazo de hasta 30 años y su destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$32.2 miles. En 2015, se materializaron dos redescuentos por un monto total de US\$15 millones bajo la ampliación de la línea de crédito contratada en noviembre de 2015 con el mismo banco (se incrementó a US\$40 millones). Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de ex afiliados por contribuciones señalando una reducción de US\$8.8 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%, con un saldo al cierre de 2015 de US\$51.3 millones.

Por otra parte, el FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 76.3%, 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 38%, 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 4.7% desde 8.3% respecto de 2014 en virtud a la importante disminución en inversiones temporales y saldos de efectivo, recursos que han sido canalizados hacia el crecimiento en cartera.

El FSV cierra 2015 con una utilidad de US\$31.5 millones; el mayor resultado histórico de la Institución. 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 (88% versus 77% en 2014), y la tendencia decreciente en los márgenes financiero (neto de provisiones) y operativo. En virtud al mejor desempeño de los ingresos en relación a los costos financieros, la utilidad financiera registra un incremento de US\$1.7 millones mientras que el margen financiero se mantiene en 82%. El resultado financiero se ve sensibilizado por el saneamiento de préstamos y los mayores costos administrativos; llevando a una reducción de US\$3.2 millones 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 leve tendencia a desmejorar en los últimos años, aún se compara positivamente con el promedio del sector bancario, mientras que la rentabilidad patrimonial alcanza un promedio de 9.5% al cierre de 2015. En perspectiva, se espera que la notable expansión en activos productivos favorezca un mejor desempeño en términos de flujos operativos para el FSV.

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 (producto de una mayor función social)
2. Concentración de cartera en un solo 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 Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía salvadoreña creció en 2.3% en el año 2015 (2.0% en 2014), mostrando señales de un mayor ritmo en la actividad económica desde 2013, sin embargo El Salvador continúa siendo una de las economías con menor crecimiento en relación a sus pares de la región. Entre los aspectos favorables que incidieron en la dinámica de la actividad productiva durante 2015 se señalan la recuperación en el volumen de exportaciones, la caída en los precios internacionales del petróleo, y el importante flujo de remesas familiares. No obstante, la persistencia de altos índices de criminalidad, la ausencia de acuerdos básicos entre los principales actores políticos, la baja atracción de inversiones, y el impacto de efectos climáticos adversos continúan sensibilizando el crecimiento económico del país. Según diversas estimaciones, se espera que la economía crezca alrededor de un 2.5% en el 2016.

Al cierre de noviembre de 2015, el Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) reportó una expansión de 1.7%, reflejando un mejor desempeño en relación a similar periodo de 2014 (-0.5%). A nivel de ramas de la economía, destaca que transporte, almacenaje y comunicaciones junto a electricidad y gas registraron las mayores tasas de expansión (4.9% y 9.0% respectivamente), mientras que construcción disminuyó en 3.7%, y el sector de instituciones financieras desaceleró su tasa de expansión a 1.5%.

El flujo de remesas continúa mostrando una tendencia creciente, registrando una expansión anual de 3.0% equivalente en términos monetarios a US\$125.6 millones, desempeño vinculado a la recuperación de la economía estadounidense. 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. Al cierre del año 2015, el Índice de Precios al Consumidor reporta una variación de 1.0% (0.5% en 2014) debiendo señalar que los bajos precios del petróleo en los mercados internacionales contribuyen a explicar la tendencia antes descrita.

Por otra parte, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador (calificación internacional Ba3 con perspectiva negativa por Moody's Investors Service) continúan situándose en niveles altos y con una tendencia al alza, explicada por la recurrente colocación de títulos de deuda en los últimos años acorde a las necesidades de financiamiento originadas por el mayor gasto público con respecto a los ingresos. Este desequilibrio fiscal (3.5% del PIB) ha implicado un incremento en el saldo de la deuda del Sector Público no Financiero, situándose en US\$16,586 millones al cierre de 2015 (US\$15,691 millones en 2014). Mientras que el saldo en LETES totaliza un importe de US\$794 millones a diciembre 2015, lo que potencialmente podría conllevar a la emisión de deuda en el corto plazo. Cabe precisar que a la fecha del presente informe, continúa

vigente la medida cautelar impuesta por la Sala de lo Constitucional en la cual prohíbe al Ministerio de Hacienda colocar US\$900 millones de deuda soberana.

Como hecho relevante, la Asamblea Legislativa aprobó un paquete de nuevos impuestos en octubre de 2015 para financiar planes de seguridad, siendo: (i) el 5% a todo servicio relacionado con las telecomunicaciones y (ii) el 5% a los grandes contribuyentes que generen utilidades arriba de US\$500 mil al año. Adicionalmente, el Gobierno se encuentra trabajando en una serie de reformas a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones las cuales han sido presentadas a la Asamblea Legislativa para ser discutidas por las diferentes fracciones políticas.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Si bien se observa una mejor calidad de activos en términos de mora y participación de cartera en categorías A y B, la tendencia al alza en el volumen de refinanciamientos se señala como un factor de riesgo. El índice de mora mejora a 2.3% desde 2.4% a pesar del incremento en vencidos; mientras que la cobertura de reservas pasa a 116% desde 119%. Por sector, la mora en vivienda se sitúa como la más elevada; siguiendo en ese orden agropecuario, comercio y construcción. Se señala como factor de riesgo la tendencia al alza en el volumen de refinanciamientos, particularmente en créditos de consumo (US\$20.4 millones respecto de diciembre de 2014) mientras que se pondera favorablemente el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo (6.3% versus 5.6% en diciembre de 2015 cartera C, D y E).

La desaceleración en el ritmo de expansión crediticia se ha puesto de manifiesto en 2015, registrándose un menor desempeño de comparar con años anteriores. En ese contexto, el sostenimiento o ampliación en la tasa de expansión del crédito continuará sujeta a la evolución de la economía y a las expectativas de inversión de los agentes económicos. La cartera registra un incremento anual de 4.2% equivalente a US\$436.4 millones; reflejando el menor desempeño de los últimos tres años. Así, los volúmenes de negocio provenientes del financiamiento a los sectores consumo (US\$236.7 millones), vivienda (US\$54.1 millones) y comercio (US\$37.5 millones) sostienen la dinámica del crédito en los últimos doce meses; mientras que otros destinos del segmento empresarial corporativo continúan registrando una tendencia hacia la baja.

El sector continúa fundamentando su estructura de fondeo en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior; valorando el efecto que la tendencia de las tasas internacionales de referencia tenga sobre el costo de fondos. Cabe precisar que la emisión de valores en el mercado local no se vislumbra como una opción de financiamiento relevante en el corto plazo para la banca. La evolución de la estructura de fondeo respecto de 2014 ha estado determinada por la notable expansión en líneas de

crédito con bancos extranjeros (emisiones en los mercados internacionales), operaciones a plazo y depósitos en cuenta corriente. Se señalan como factores de riesgo el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunas entidades.

Si bien se observa un menor índice de solvencia respecto de años anteriores 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 16.8% al cierre de 2015 comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una capacidad de crecimiento estimada de US\$4,265 millones.

El sector bancario registra el menor desempeño en términos de generación de utilidades de los últimos cinco años, valorando el efecto de la constitución de reservas de saneamiento y los mayores costos de intermediación financiera. La banca cierra 2015 con una utilidad global de US\$156.9 millones registrando una disminución anual de US\$27.5 millones. La constitución de reservas de saneamiento; el incremento en los costos de intermediación en línea con el volumen de fondeo contratado; y el aumento en los gastos operativos, han sensibilizado el desempeño del sector en el año que recién finaliza. Ver Informe relacionado en el siguiente enlace: [Informe del 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 y Previsión Social	Sandra Guevara Pérez

Ministro de Hacienda	Carlos Cáceres Chávez
Ministro de Economía	Tharsis Salomón López

Sector Patronal

Sector Patronal

Sector Laboral

Sector Laboral

Gobernadores Suplentes

Sector Patronal

Sector Patronal

Sector Laboral

Sector Laboral

Ricardo Hernández Quiroz
Félix Betancourt Menéndez
José Raúl Rivas Luna
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 2015, 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 Chávez 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 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 2015, la evolución de la estructura financiera ha estado determinada por la notable expansión de la cartera de créditos en sintonía a los volúmenes de negocios generados, la menor posición de liquidez en virtud a su canalización hacia el crecimiento en préstamos (mayor rentabilidad), la amortización programada de depósitos de afiliados y emisiones, así como por la adquisición de obligaciones financieras vía endeudamiento interno. De esta manera, los activos registran un incremento anual del 3.8% equivalente en términos monetarios a US\$31.1 millones.

Calidad de Activos

El FSV viene reflejando una mejor calidad de activos en los últimos años, destacando la evolución favorable en el índice de mora y el fortalecimiento del nivel de provisiones para préstamos y activos extraordinarios. En esa dinámica, el índice de mora pasa a 4.1% desde 5.0% en el lapso de un año, reflejando el efecto neto de la disminución en cartera

vencida (US\$5.4 millones) vía recuperación de créditos y el notable incremento en el portafolio de créditos. A esta misma fecha, el promedio del sector bancario se ubicó en 2.3% (3.9% mora del sector vivienda según última información disponible).

Por otra parte, 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\$175.9 millones al 31 de diciembre de 2015

El reconocimiento anticipado de pérdidas a través de la constitución de reservas se pondera favorablemente en el análisis, observándose una cobertura de 328.9% al cierre 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 es de 169.9%.

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.2% al cierre de 2015. Sobre el particular, el FSV viene impulsando una política que busca lograr una cobertura del 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B. Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en el lapso de un año (5.6% versus 6.5%) señalando el efecto favorable de la mayor colocación de créditos, la recuperación de préstamos y traslado de cartera hacia cuentas de orden.

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 2,691 unidades habitacionales (2,317 en diciembre de 2014) de las cuales 692 se encuentran habitadas.

Gestión de Negocios

En términos de expansión crediticia, la cartera neta registra un incremento anual de US\$59.8 millones reflejando el mejor desempeño de los últimos años. En esa dinámica, durante 2015 se han otorgado 7,559 créditos por un monto de US\$143.3 millones versus 5,972 operaciones equivalente a US\$93.7 millones en 2014, haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda nueva y usada ha determinado la evolución de la cartera en el año que recién finaliza.

Cabe precisar que de los últimos cinco períodos analizados, 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 al cierre de 2014 para adquisición de vivienda nueva y usada), han favorecido el desempeño descrito.

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 anual del 2.3% equivalente a US\$54.1 millones, menor al observado en 2014 (US\$71.4 millones). Al respecto, 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 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 ex afiliados por cotizaciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. La evolución de la estructura durante 2015 ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones, el redescuento de un monto importante de créditos con BANDESAL, así como por la devolución programada de cotizaciones. De esta manera, los pasivos financieros registran un incremento global de US\$508 mil.

En relación a la emisión de instrumentos financieros, en 2015 se materializó la colocación del tramo 4 de certificados de deuda CDVISFSV2 y el tramo 1 de la emisión CDVIFSV3 emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3% por un monto global de US\$12.6 millones, completando así un monto vigente de US\$51.2 millones en este tipo de títulos para las Administradoras de Fondos de Pensiones. Frente al ritmo de expansión crediticia, se esperaría la colocación de instrumentos financieros o contratación de obligaciones 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 CIFSV han sido ajustadas al alza en los últimos trimestres lo cual se refleja en el mayor costo financiero para el FSV, sin llegar a representar una amenaza por el desempeño del margen.

En términos de obligaciones financieras, el FSV ha contratado una línea de crédito rotativo por US\$25 millones 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. En noviembre de 2015, se materializó un incremento adicional de la línea de crédito por US\$15 millones, a un año plazo y con una tasa del 5.75%, operación sobre la cual se realizaron dos redescuentos por el monto total. De esta manera, los préstamos por pagar a BANDESAL totalizan US\$32.8 millones al cierre de 2015.

Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de ex afiliados por cotizaciones y que en el lapso de un año disminuyen en US\$8.8 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

El FSV cierra 2015 con una utilidad de US\$31.5 millones; el mayor resultado histórico de la Institución. Los adecuados indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto, así como el desempeño consistente en términos de generación de utilidades han sido ponderados favorablemente en el análisis. En contraposición se señala la participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos, la relevante absorción de los gastos operativos sobre la utilidad neta de provisiones (85% versus 74% en 2014), la tendencia hacia la baja en el resultado de operación así como el desarrollo desfavorable en los márgenes financiero (neto de provisiones) y operativo.

En el lapso de un año, los ingresos registran un incremento de US\$2.3 millones; reflejando el efecto neto del mayor aporte de intereses de préstamos en línea al menor saldo de inversiones financieras. Mientras que acorde a la tendencia al alza en las tasas pasivas; se observa un incremento de US\$570 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 incremento de US\$1.7 millones mientras que el margen financiero se mantiene en 82%.

La utilidad financiera se ve sensibilizada por el saneamiento de préstamos y los mayores costos administrativos; llevando a una reducción de US\$3.2 millones 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. En perspectiva, se espera que la notable expansión en activos productivos favorezca un mejor desempeño en términos de flujos operativos para el FSV.

Si bien el índice de eficiencia ha mostrado una leve tendencia a desmejorar en los últimos años, aún se compara positivamente con el promedio del sector

bancario, mientras que la rentabilidad patrimonial alcanza un promedio de 9.5% al cierre de 2015. 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 cierre de 2015 el FSV registra un índice de adecuación de capital de 76.3%: favoreciendo la flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento de la Institución.

Mientras que 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 4.7% desde 8.3% respecto de 2014 en virtud a la importante disminución en inversiones temporales y saldos de efectivo, recursos que han sido canalizados hacia el crecimiento en cartera mientras que la razón circulante se ubicó en 1.4 veces, menor al promedio de trimestres anteriores.

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		DIC.14		DIC.15	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Disponibilidades	11,421	1.5%	14,915	1.8%	13,866	1.7%	14,325	1.7%
Anticipos de fondos	3,607	0.5%	3,457	0.4%	3,212	0.4%	2,940	0.3%
Total de Inversiones	34,714	4.4%	43,031	5.3%	54,018	6.6%	25,363	3.0%
Inversiones temporales	32,695	4.2%	42,195	5.2%	53,450	6.5%	24,825	2.9%
Inversiones permanentes	671	0.1%	183	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	1,348	0.2%	653	0.1%	568	0.1%	538	0.1%
Inmuebles para la venta	0	0.0%	0	0.0%	0		0	
Préstamos Vigentes	766,662	98.2%	804,049	99.4%	816,670	99.5%	880,411	103.3%
Préstamos hipotecarios	760,230	97.4%	795,755	98%	807,809	98%	870,617	102%
Préstamos personales, ent. públicas	379	0.0%	426	0.1%	447	0.1%	523	0.1%
Intereses Corrientes	6,053	0.8%	7,868	1.0%	8,414	1.0%	9,271	1.1%
Préstamos Vencidos	94,751	12.1%	45,386	5.6%	43,253	5.3%	37,851	4.4%
Préstamos Brutos	861,413	110%	849,435	105%	859,923	105%	918,262	108%
Menos:								
Reserva de saneamiento	139,189	17.8%	117,757	14.6%	125,965	15.3%	124,499	14.6%
Préstamos Netos de reservas	722,224	92.5%	731,678	90.5%	733,958	89.4%	793,764	93.1%
Activo fijo neto	7,546	1.0%	9,401	1.2%	10,115	1.2%	13,599	1.6%
Otros activos	916	0.1%	6,389	0.8%	5,869	0.7%	2,162	0.3%
TOTAL ACTIVOS	780,428	100%	808,871	100%	821,039	100%	852,152	100%
PASIVOS								
Depósitos								
Depósitos de afiliados	257,709	33.0%	249,128	30.8%	241,474	29.4%	232,709	27.3%
Total de depósitos	257,709	33.0%	249,128	30.8%	241,474	29.4%	232,709	27.3%
Títulos Valores	216,169	27.7%	223,652	27.6%	226,460	27.6%	222,394	26.1%
Financiamiento Interno	23,857	3.1%	21,667	2.7%	19,575	2.4%	32,915	3.9%
Cuentas por pagar	17,625	2.3%	22,666	2.8%	23,902	2.9%	12,274	1.4%
TOTAL PASIVO	515,360	66.0%	517,113	63.9%	511,412	62.3%	500,292	58.7%
PATRIMONIO NETO								
Capital Social	6,635	0.9%	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%	5,707	0.7%
Reservas	223,875	28.7%	248,349	30.7%	265,937	32.4%	308,054	36.2%
Resultado del Ejercicio	29,861	3.8%	30,236	3.7%	30,517	3.7%	31,464	3.7%
TOTAL PATRIMONIO NETO	265,068	34.0%	291,758	36.1%	309,627	37.7%	351,860	41.3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	780,428	100%	808,871	100%	821,039	100%	852,152	100%

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

	DIC.12		DIC.13		DIC.14		DIC.15	
		%		%		%		%
Ingresos Financieros	64,638	100%	69,704	100%	68,902	100%	71,174	100%
Intereses por préstamos	63,563	98%	68,080	98%	66,455	96%	69,104	97%
Intereses sobre depósitos	1,018	2%	1,604	2%	2,443	4%	2,070	3%
Intereses por títulos valores	57	0%	20	0%	5	0%	0	0%
Otros ingresos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	10,535	16%	11,831	17%	12,449	18%	13,019	18%
Intereses y comisiones sobre préstamos	750	1%	739	1%	671	1%	686	1%
Intereses y comisiones sobre títulos	7,379	11%	9,282	13%	10,048	15%	10,687	15%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,240	2%	1,199	2%	1,159	2%	1,080	2%
Otros gastos financieros	1,166	2%	611	1%	571	1%	565	1%
UTILIDAD FINANCIERA	54,103	84%	57,873	83%	56,454	82%	58,156	81.7%
Saneamiento de Préstamos	18,718	29%	21,245	30%	20,801	30%	21,679	30%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	5,682	9%	7,844	11%	7,560	11%	9,883	14%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	29,703	46%	28,784	41%	28,093	41%	26,594	37%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	17,053	26%	20,001	29%	21,042	31%	22,786	32%
Salarios y otras remuneraciones	9,235	14%	9,555	14%	10,078	15%	10,968	15%
Gastos en bienes de consumo y servicios	6,149	10%	8,149	12%	8,159	12%	8,322	12%
Depreciación y amortización	1,606	2%	2,234	3%	2,728	4%	3,304	5%
Otros gastos	63	0%	63	0%	78	0%	191	0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	12,650	20%	8,783	13%	7,051	10%	3,808	5%
Otros Ingresos (gastos) neto	17,211	27%	21,453	31%	23,466	34%	27,656	39%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	29,861	46%	30,236	43%	30,517	44%	31,464	44%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.12	DIC.13	DIC.14	DIC.15
Capital				
Pasivo / patrimonio	1.94	1.77	1.65	1.42
Patrimonio / Activos	0.34	0.36	0.38	0.41
Pasivo / activo	0.66	0.64	0.62	0.59
Patrimonio / Préstamos brutos	30.8%	34.3%	36.0%	38.3%
Patrimonio / Prestamos vencidos	279.8%	642.8%	715.9%	929.6%
LIQUIDEZ				
Disponible / Activos	0.06	0.07	0.08	0.05
Disponible / Depósitos de afiliados	0.17	0.23	0.28	0.17
Préstamos netos / Depósitos	2.80	2.94	3.04	3.41
RENTABILIDAD				
ROAE	11.9%	10.9%	10.1%	9.5%
ROAA	3.86%	3.80%	3.74%	3.76%
Margen financiero	83.7%	83.0%	81.9%	81.7%
Utilidad neta / Ingresos financieros	46.2%	43.4%	44.3%	44.2%
Rendimiento de Activos	7.14%	7.69%	7.43%	7.43%
Costo de la Deuda	2.12%	2.39%	2.55%	2.67%
Margen	5.02%	5.30%	4.88%	4.77%
Gasto Administrativo / activo	2.19%	2.47%	2.56%	2.67%
Eficiencia operativa	31.5%	34.6%	37.3%	39.2%
CALIDAD DE ACTIVOS				
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-16.8%	-24.8%	-26.7%	-24.6%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	47,623	59,800	60,755	65,150
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	21,995	9,753	10,632	8,113
Morosidad	11.0%	5.3%	5.0%	4.1%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	16.5%	12.4%	12.1%	11.2%
Reservas / Préstamos Vencidos	146.9%	259.5%	291.2%	328.9%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	97.8%	112.0%	121.1%	120.9%
Cartera Vencida	94,751	45,386	43,253	37,851
Inmovilización del patrimonio	-16.8%	-24.8%	-26.7%	-24.6%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-03	A	\$32,000	\$1,829	14/09/1998	5.34%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,280	14/10/1998	5.36%		Hipotecaria
	C		\$1,061	16/11/1998	5.30%		Hipotecaria
	D		\$841	14/12/1998	5.34%		Hipotecaria
	E		\$1,687	15/01/1999	5.36%		Hipotecaria
	F		\$1,646	12/02/1999	5.21%		Hipotecaria
	G		\$946	12/03/1999	5.21%		Hipotecaria
	H		\$1,605	16/04/1999	5.36%		Hipotecaria
CIFSV-08	A	\$34,286	\$2,674	15/06/1999	5.34%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,851	14/07/1999	5.36%		Hipotecaria
	C		\$411	19/08/1999	5.30%		Hipotecaria
	D		\$1,646	16/09/1999	5.34%		Hipotecaria
	E		\$2,057	14/10/1999	5.36%		Hipotecaria
	F		\$1,646	14/12/1999	5.34%		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	5.30%		Hipotecaria
	C		\$2,286	14/06/2000	5.34%		Hipotecaria
	D		\$2,286	14/07/2000	5.36%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,277	\$4,571	03/10/2000	5.23%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,371	15/11/2000	5.21%		Hipotecaria
	C		\$1,371	14/12/2000	5.34%		Hipotecaria
	D		\$3,017	15/01/2001	5.36%		Hipotecaria
	E		\$3,016	15/02/2001	5.21%		Hipotecaria
	F		\$3,031	16/03/2001	5.34%		Hipotecaria
	G		\$3,031	24/04/2001	5.19%		Hipotecaria
	H		\$3,031	18/05/2001	5.30%		Hipotecaria
	I		\$3,031	15/06/2001	5.34%		Hipotecaria
	J		\$3,031	13/07/2001	5.36%		Hipotecaria
	K		\$1,742	24/08/2001	5.14%		Hipotecaria
	L		\$1,742	21/09/2001	5.22%		Hipotecaria
	M		\$1,742	12/10/2001	5.36%		Hipotecaria
	N		\$1,742	16/11/2001	5.30%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$5,280	14/12/2001	5.34%	25 años	Hipotecaria
	B		\$3,840	18/01/2002	5.36%		Hipotecaria
	C		\$3,840	14/02/2002	5.21%		Hipotecaria
	D		\$3,840	14/03/2002	5.34%		Hipotecaria
	E		\$4,320	12/04/2002	5.36%		Hipotecaria
	F		\$4,320	15/05/2002	5.21%		Hipotecaria
	G		\$4,320	14/06/2002	5.34%		Hipotecaria
	H		\$4,320	12/07/2002	5.36%		Hipotecaria
	I		\$4,320	16/08/2002	5.30%		Hipotecaria
	J		\$1,920	13/09/2002	5.21%		Hipotecaria
	K		\$3,840	16/10/2002	5.36%		Hipotecaria
	L		\$3,360	15/11/2002	5.21%		Hipotecaria
	CIFSV-14		TRAMO 1	\$104,000	\$3,840		13/12/2002
TRAMO 2		\$4,160	14/02/2003		5.21%	Hipotecaria	
TRAMO 3		\$4,160	11/04/2003		5.38%	Hipotecaria	
TRAMO 4		\$4,680	11/07/2003		5.38%	Hipotecaria	
TRAMO 5		\$4,680	22/08/2003		5.30%	Hipotecaria	
TRAMO 6		\$4,680	12/09/2003		5.21%	Hipotecaria	
TRAMO 7		\$4,680	12/12/2003		5.21%	Hipotecaria	
TRAMO 8		\$5,040	27/02/2004		5.14%	Hipotecaria	
TRAMO 9		\$4,480	02/04/2004		5.23%	Hipotecaria	
TRAMO 10		\$5,040	28/05/2004		5.14%	Hipotecaria	
TRAMO 11		\$5,040	02/07/2004		5.23%	Hipotecaria	
TRAMO 12		\$5,040	30/07/2004		5.31%	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		\$5,450	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,550	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		\$6,015	30/07/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,041	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$6,075	28/04/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	\$27,500	\$6,524	29/09/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
Total		\$422,720	\$222,394				