



FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de abril de 2014

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	Negativa	

“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 31.12.13-----		
ROAA: 3.80%	Activos: 808.9	Patrimonio: 291.8
ROAE: 10.9%	Utilidad: 30.2	Ingresos: 69.7

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 2010, 2011, 2012 y 2013, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2013.

En la calificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el grado de solvencia patrimonial como soporte para la expansión en activos productivos; la mejor calidad de activos en términos de mora y cobertura de reservas; el grado de eficiencia administrativa; el desempeño sostenido en términos de generación de utilidades y el aceptable nivel de rentabilidad patrimonial.

Mientras que las calificaciones asignadas se ven limitadas por el alza en los créditos refinanciados y reestructurados en condición de vigentes; el mayor componente extraordinario en el resultado neto de la Entidad (71% versus 58% en diciembre de 2012) producto de la recuperación de préstamos 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 pasa a Estable desde Negativa.

Durante 2013, la evolución de la estructura financiera del FSV ha estado determinada por la continua expansión del crédito; el fortalecimiento de la posición de liquidez; el traslado de un monto importante de cartera vencida a cuentas de orden; la amortización programada de depósitos de afiliados así como por la emisión de

certificados de deuda emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones.

En cuanto a la calidad de los activos, se señala la mejora importante en el índice de mora; la mayor cobertura de reservas; el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo (A y B) así como la tendencia al alza en las operaciones refinanciadas y reestructuradas vigentes. En esa dinámica, se ha materializado hacia el cierre del año un traslado importante de cartera deteriorada a cuentas de orden, en sintonía a cambios en la política de castigos de préstamos. Al respecto, en las cuentas de orden se incluyen saldos de créditos con garantía real que tienen más de seis meses de antigüedad de saldo vencido y que no se encuentran en recuperación judicial (anteriormente se consideraban 12 meses). Así, la cartera vencida registró una disminución de US\$36.9 millones en el último trimestre del año; favoreciendo una mejora en el índice de mora que pasa a 5.3% desde 9.4% en septiembre de 2013. Cabe precisar que al cierre de 2012, la mora del FSV se ubicó en 11%.

En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un elevado índice de 260% al cierre de 2013 (147% en diciembre de 2012); dicho nivel de cobertura incorpora 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 175%. De considerar un saneamiento masivo de la cartera total reestructurada/refinanciada, la relación pasa a 112%. Por

otra parte, los refinanciamientos vigentes registran un aumento anual de US\$12.2 millones; representando el 7.0% de la cartera total (5.5% en 2012) valorándose la política que busca lograr una cobertura del 100% sobre los reestructurados A1, A2 y B. Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en el lapso de un año, cerrando en 7.3% (12% en 2012); valorándose 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 gestión de negocios, se continúa observando una importante dinámica de expansión crediticia. Así, la cartera neta registra un aumento anual de 1.3% equivalente en términos monetarios a US\$9.5 millones (US\$8.8 millones en 2012). El análisis determina que durante 2013 se han escriturado 6,415 operaciones por un monto de US\$93.6 millones debiendo precisar que el período evaluado ha sido el de mejor desempeño de comparar con los últimos cuatro. En ese contexto, se observa un notable incremento en el volumen de créditos otorgados para adquisición de vivienda nueva (+US\$8.2 millones) en contraposición a vivienda usada que crece a un menor ritmo. Equilibrium es de la opinión que el sostenimiento o ampliación de la base de activos productivos es un aspecto clave en la gestión financiera del FSV.

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 afiliados por contribuciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. Su evolución durante 2013 ha estado determinada por la colocación de US\$22.5 millones de la emisión CDVISFSV (certificados de deuda emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones, sin garantía específica y a una tasa del 3%); la amortización de algunos tramos de los instrumentos CIFS; así como por la devolución programada de cotizaciones. Por otra parte, se señala 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\$28.5 miles; línea que en el lapso de un año registra una reducción de US\$2.2 millones. Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de afiliados por contribuciones y que respecto de 2012 disminuyen en US\$8.6 millones, haciendo notar que una proporción de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos.

En términos de solvencia, el FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 69.4%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. Asimismo, el nivel de capitalización pasa a 36% desde 34%, mayor al promedio del sector bancario. En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 7.0% desde 5.7% en el lapso de un año, estando fundamentada dicha mejora en el mayor saldo de inversiones financieras, particularmente depósitos a plazo en bancos y que durante 2013 registran un incremento de US\$9.5 millones.

El FSV cierra a diciembre de 2013 con una utilidad de US\$30.2 millones, levemente superior a la registrada en 2012. Se valora positivamente el desempeño de los ingresos por intereses; los aceptables indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto; y la tendencia de las utilidades generadas en los últimos años. En contraposición, se señala el mayor componente extraordinario en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (71% versus 58% en diciembre de 2012). En sintonía con el mejor desempeño de los ingresos respecto de los costos de intermediación, la utilidad financiera mejora en US\$3.8 millones; mientras que el margen financiero se mantiene en niveles de 83%. En términos de eficiencia, el índice pasa a 34.6% desde 31.5% en el lapso de un año; haciendo notar que las reservas y gastos administrativos absorben el 84.8% de la utilidad financiera.

Fortalezas

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

Debilidades

1. Morosidad (con importante tendencia de mejora)
2. Concentración de cartera en un sólo sector económico (no vinculado únicamente a un segmento de ingresos)
3. Tendencia al alza en 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 desempeño económico de El Salvador estuvo determinado principalmente por el bajo crecimiento en el PIB, desaceleración en el flujo de remesas y aumento en el déficit fiscal; mientras que la tendencia de las exportaciones y estabilidad en el nivel de precios se señalan como variables positivas. Según estimaciones de la CEPAL, la economía de El Salvador cerró 2013 con una expansión de 1.7%; acumulando en esa dinámica bajas tasas de crecimiento en relación al desempeño de otras economías de la región. Aunado a lo anterior, es relevante mencionar la incertidumbre que ha originado en los agentes económicos el evento de elección presidencial.

Por otra parte, 2014 presenta una serie de oportunidades para El Salvador en virtud a algunos proyectos, que de concretizarse; podrían generar importantes fuentes de empleo. Entre estos, se señalan FOMILENIO II; la modernización del Aeropuerto Internacional de El Salvador; y el suministro de 355 MW de potencia por medio de la instalación de una planta de gas natural en Acajutla. En ese contexto, la perspectiva de crecimiento para 2014 se espera sea superior a la del año previo.

Según datos del Banco Central de Reserva (BCR), la variación anual en el Índice de Precios al Consumidor, determinó una tasa de inflación a diciembre 2013 de 0.80%, siendo la más baja en América Latina. Este desempeño en el nivel de precios permite a las personas mantener su capacidad adquisitiva, pero al mismo tiempo muestra la baja evolución en la demanda agregada, donde el consumo y la inversión crecen a un ritmo lento. En el tema de remesas, El Salvador recibió un acumulado de US\$3,969.1 millones en 2013 registrando una variación anual de 1.5% con respecto al año previo.

Dicha tasa marca una desaceleración en el flujo de remesas, ya que el crecimiento del reciente año fue inferior al alcanzado en 2012 (7.2%). En base a cifras publicadas por el BCR, el déficit fiscal del gobierno de El Salvador contabilizó US\$984.8 millones al cierre de 2013, mostrando un incremento anual del 21.0%. Los ingresos corrientes registraron un monto de US\$4,818.6 millones, determinados principalmente por el dinamismo en la recaudación tributaria, no obstante fueron insuficientes para cubrir el total de desembolsos realizados, en razón al ritmo de expansión en los gastos de consumo.

ANÁLISIS DEL SECTOR

La tendencia hacia la baja en el índice de vencidos; la mejora en la cobertura de reservas; el menor impacto de los activos de baja productividad y la relativa estabilidad en los créditos refinanciados determinan de manera conjunta la evolución de los activos de riesgo durante 2013. En los últimos cuatro años, la mora pasa a 2.3% desde 3.9% mientras que la cobertura sobre vencidos mejora de 107.9% a 121.6%. Se señalan como factores de riesgo el

volumen de cartera refinanciada, particularmente en vivienda, así como el nivel de morosidad relativamente alto en el referido sector y en otros destinos. Destaca asimismo la estrecha cobertura de reservas y altos índices de mora para algunas instituciones.

En cuanto a la evolución del crédito, el sector bancario registra una tasa de expansión anual de 7.5% equivalente a US\$695.4 millones; reflejando un crecimiento robusto aunque menor en términos porcentuales al alcanzado antes de la crisis global. Los volúmenes de negocio provenientes del financiamiento a los sectores consumo, comercio, vivienda y servicios fundamentan la dinámica del crédito en los últimos doce meses; mientras que otros destinos del segmento empresarial corporativo que empezaron a mostrar señales de recuperación desde 2011 (industria manufacturera) han demandado una menor cantidad de recursos a la banca durante el año que recién finaliza. 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.

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 en 2013 estuvo determinada por la notable expansión en líneas de crédito con bancos extranjeros, operaciones a plazo y depósitos en cuenta corriente en sintonía con la tendencia del crédito. Se señalan como factores de riesgo el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunas entidades.

En términos de solvencia patrimonial, la banca continúa mostrando un elevado índice de adecuación de capital (IAC), favoreciendo la flexibilidad financiera del sector y su capacidad de crecimiento. Así, dicha relación se ubica en 17.3%; mayor a la observada en otros mercados de la región. Se señala para 2013 el fortalecimiento de la base patrimonial en algunas entidades vía capitalización de resultados acumulados y aportes en efectivo. En perspectiva, la profundización de la tendencia creciente del crédito podría conllevar a una ligera sensibilización del nivel de solvencia (IAC), si la banca no llegara a realizar aportes al capital.

El sector bancario cierra con una utilidad global de US\$222.3 millones al 31 de diciembre de 2013; reflejando el mejor desempeño de los últimos cuatro años. La notable recuperación en el volumen de ingresos y la relativa estabilidad de los gastos operativos han favorecido el desempeño descrito. Al respecto, el sector enfrenta el reto de mejorar su nivel de eficiencia; revertir la tendencia decreciente del margen financiero antes de provisiones (%) y procurar el sostenimiento o ampliación de la rentabilidad patrimonial. La sensibilidad del sector ante el nuevo entorno internacional producto del retiro del estímulo monetario iniciado en EE.UU el pasado diciembre, es un aspecto a considerar en las perspectivas de corto plazo.

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. Informe Relacionado: *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
Ministro de Trabajo	Humberto Centeno
Ministro de Hacienda	Carlos Cáceres Chávez
Ministro de Economía	José Armando Flores
Sector Patronal	Carlos Donald Pacheco
Sector Patronal	Ricardo Hernández Quiroz
Sector Laboral	Francisco Melara Vasquez
Sector Laboral	José René Perez

Gobernadores Suplentes

Sector Patronal	José Ricardo Nuila Bonilla
Sector Patronal	Juan Enrique Castro Pereira
Sector Laboral	Dionisio López Beltrán
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 2013, 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:	Francisco Antonio Guevara
Gerente General:	Mariano Arístides Bonilla
Gerente de Créditos:	Luis Gilberto Baraona
Gerente de Finanzas:	René Cuéllar Marengo
Gerente Administrativo:	Miguel Francisco Galdámez
Gerente Legal:	Luis Mario Soriano
Gerente de Tecnología:	Mario Alberto Arias
Gerente de Planificación:	Francisca Alicia Cortez
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; excluyendo 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

Durante 2013, la evolución de la estructura financiera del FSV ha estado determinada por la continua expansión del crédito; el fortalecimiento de la posición de liquidez; el traslado de un monto importante de cartera vencida a cuentas de orden; la amortización programada de depósitos de afiliados así como por la emisión de certificados de deuda emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones. En ese contexto, los activos registran un incremento anual el 3.6% equivalente a US\$28.4 millones; mientras que el fondeo global de la Institución decrece en US\$3.3 millones.

Calidad de Activos

Destaca la mejora importante en el índice de mora; la mayor cobertura de reservas; el desplazamiento del crédito hacia categorías de riesgo A y B así como la tendencia al alza en las operaciones refinanciadas y reestructuradas vigentes. En virtud a la disminución de US\$49.4 millones en las operaciones vencidas y al efecto favorable proveniente de la expansión crediticia, el índice de mora pasa a 5.3% desde 11% en el lapso de un año.

La política de castigos del FSV que determina sanear los préstamos que tienen más de seis meses sin reportar recuperaciones (anteriormente se consideraban doce meses), ha conllevado a un incremento importante en el saldo de capital de los créditos castigados y controlados en cuentas de orden; cerrando a diciembre de 2013 en US\$196.6 millones. Al respecto, el traslado de créditos deteriorados a cuentas de orden ha sido relevante para el FSV desde su reconocimiento inicial (US\$67 millones en abril 2008).

En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un índice de 260% al cierre de 2013 (147% en diciembre de 2012); dicho nivel de cobertura incorpora 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 175%. De considerar un saneamiento masivo de la cartera total reestructurada/refinanciada, la relación pasa a 112%. Por otra parte, los créditos refinanciados y reestructurados vigentes registran un aumento anual de US\$12.2 millones, representando el 7.0% de la cartera total (5.5% en 2012). A esta misma fecha, se registra un acumulado de US\$9.8 millones en calidad de refinanciados y reestructurados vencidos los cuales están reservados en más de 100%.

En cuanto a la estructura por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en el lapso de un año, cerrando en 7.3% (12% en 2012); valorándose 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 2,108 unidades habitacionales de las cuales 601 se encuentran invadidas.

Gestión de Negocios

En cuanto a la gestión de negocios, se continúa observando una importante dinámica de expansión crediticia, siendo 2013 el año de mejor desempeño de los últimos cuatro en cuanto a número y monto de facilidades crediticias. Así, la cartera neta registra un aumento anual de 1.3% equivalente en términos monetarios a US\$9.5 millones (US\$8.8 millones en 2012). El análisis determina que durante 2013 se han escriturado 6,415 operaciones por un monto de US\$93.6 millones (5,895 créditos por US\$83.4 millones en 2012).

Por otra parte, se observa un notable incremento en el volumen de créditos otorgados para adquisición de vivienda nueva (+US\$8.2 millones) en contraposición a vivienda usada que crece a un menor ritmo; no obstante continúa registrando una relevante proporción del monto de créditos otorgados (46.4%). Al respecto, cabe precisar que la ausencia de un número relevante de nuevos proyectos aunado al limitado desempeño del sector construcción llevó en los últimos años a la consolidación del financiamiento de viviendas usadas y de otras líneas por parte del FSV.

De ahí que la finalización de nuevos proyectos de vivienda de interés social impulsados por instituciones del Estado y por otros agentes privados haría su aporte en el desempeño del crédito en el corto –mediano plazo. De igual manera, la ampliación del monto máximo de financiamiento como parte de los cambios a la política crediticia, podría hacer su contribución a tal propósito. En cuanto al desempeño del mercado, el crédito del sector vivienda crece en US\$85.1 millones (US\$32.5 millones en 2012); revirtiendo la tendencia negativa que se observó entre 2009 y 2011. Cabe precisar que el impulso del crédito en el sector corresponde a ciertos proyectos del segmento medio – alto.

Fondeo

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 Administradoras de Fondos de Pensiones; depósitos de afiliados por contribuciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. Su evolución durante 2013 ha estado determinada por la colocación de la emisión CDVISFSV; la amortización algunos tramos de los instrumentos CIFS; así como por la devolución programada de cotizaciones.

En ese contexto, destaca la colocación de certificados de deuda (CDVISFSV) emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3% por un monto de US\$22.5 millones; revirtiendo la tendencia que por años se observó en el saldo de títulos valores dada la alta disponibilidad de recursos financieros propios derivados de sus operaciones. Por otra parte, los certificados de inversión CIFS registran de manera global una disminución de US\$15 millones respecto de 2012; variación que corresponde a la amortización programada de algunas series de instrumentos colocados en años anteriores.

Es importante hacer notar que las tasas de interés de los instrumentos señalados 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\$28.5 miles; línea que en el lapso de un año registra una reducción de US\$2.2 millones y de la cual ya se tienen aprobados US\$15 millones adicionales aún no desembolsados.

Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de afiliados por contribuciones y que respecto de 2012 disminuyen en US\$8.6 millones, haciendo notar que una proporción de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos. Finalmente, es de señalar que aspectos relacionados al plazo de maduración de los pasivos con costo y a la factibilidad de estimar su tasa de retiro contribuyen a mitigar el riesgo de gestión del financiamiento; viéndose reducidas las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros.

Evolución de Resultados

El FSV cierra diciembre de 2013 con una utilidad de US\$30.2 millones, levemente superior a la registrada en 2012. Se valora positivamente el desempeño de los ingresos por intereses; los aceptables indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto; y la tendencia de las utilidades generadas en los últimos años. En contraposición, se señala el creciente componente extraordinario en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (71% versus 58% en diciembre de 2012).

En otro aspecto, los ingresos registran un incremento de US\$5.1 millones equivalente a 7.8%, comparándose favorablemente con el desempeño observado durante 2012. Se señala de manera positiva la contribución de los intereses de préstamos acorde a la mayor base de activos productivos. Mientras que acorde a la tendencia al alza en las tasas pasivas y al mayor volumen de fondeo; se observa un incremento de US\$1.3 millones en la estructura de gastos financieros.

En virtud al mejor desempeño de los ingresos respecto de los costos de intermediación, la utilidad financiera mejora en US\$3.8 millones; mientras que el margen financiero se

mantiene en niveles de 83%. En términos de eficiencia, el índice pasa a 34.6% desde 31.5% en el lapso de un año; haciendo notar que las reservas y gastos administrativos absorben el 84.8% de la utilidad financiera, conllevando consecuentemente a una disminución del resultado operativo. Cabe precisar que la utilidad de operación resulta ser la menor de los últimos cuatro años; valorándose el aporte de los otros ingresos no operacionales (recuperación de préstamos) al resultado neto; ingresos que permiten sostener el volumen de utilidades de la Entidad.

En términos de rentabilidad, el FSV cierra a diciembre de 2013 con un ROAE de 10.9% (11.9% en 2012); mientras que el margen neto (utilidad neta/ingresos) alcanza el 43%. Finalmente es de señalar que el sostenimiento o ampliación de la tendencia favorable en los ingresos y el seguimiento a iniciativas para la reducción de los costos operativos favorecerán un mejor desempeño para el FSV en términos de margen financiero, eficiencia y rentabilidad.

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. La flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento reflejan la fortaleza patrimonial del FSV; cerrando a diciembre de 2013 con un índice de adecuación de capital (IAC) de 69.4%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores. Asimismo, el nivel de capitalización pasa a 36% desde 34%, mayor al promedio del sector bancario.

En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 7.0% desde 5.7% en el lapso de un año, estando fundamentada dicha mejora en el mayor saldo de inversiones financieras, particularmente depósitos a plazo en bancos y que durante 2013 registran un incremento de US\$9.5 millones. 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.10		DIC.11		DIC.12		DIC.13	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Disponibilidades	10,202	1.4%	10,550	1.4%	11,421	1.5%	14,915	1.8%
Anticipos de fondos	1,673	0.2%	1,830	0.2%	3,607	0.5%	3,457	0.4%
Total de Inversiones	25,765	3.5%	32,265	4.2%	34,714	4.4%	43,031	5.3%
Inversiones temporales	21,750	2.9%	28,155	3.7%	32,695	4.2%	42,195	5.2%
Inversiones permanentes	1,923	0.3%	1,235	0.2%	671	0.1%	183	0.0%
Inversiones en existencias	2,092	0.3%	2,875	0.4%	1,348	0.2%	653	0.1%
Inmuebles para la venta	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Préstamos Vigentes	721,268	97.8%	762,349	99.4%	766,662	98.2%	804,049	99.4%
Préstamos hipotecarios	717,304	97.2%	755,979	98.6%	760,230	97.4%	795,755	98%
Préstamos personales, ent. públicas	612	0.1%	403	0.1%	379	0.0%	426	0.1%
Intereses Corrientes	3,352	0.5%	5,967	0.8%	6,053	0.8%	7,868	1.0%
Préstamos Vencidos	96,050	13.0%	88,633	11.6%	94,751	12.1%	45,386	5.6%
Préstamos Brutos	817,318	111%	850,982	111%	861,413	110%	849,435	105%
Menos:								
Reserva de saneamiento	123,762	16.8%	137,536	17.9%	139,189	17.8%	117,757	14.6%
Préstamos Netos de reservas	693,556	94.0%	713,446	93.1%	722,224	92.5%	731,678	90.5%
Activo fijo neto	3,847	0.5%	7,369	1.0%	7,546	1.0%	9,401	1.2%
Otros activos	2,737	0.4%	1,171	0.2%	916	0.1%	6,389	0.8%
TOTAL ACTIVOS	737,780	100%	766,631	100%	780,428	100%	808,871	100%
PASIVOS								
Depósitos								
Depósitos de afiliados	272,790	37.0%	265,741	34.7%	257,709	33.0%	249,128	30.8%
Total de depósitos	272,790	37.0%	265,741	34.7%	257,709	33.0%	249,128	30.8%
Títulos Valores	246,202	33.4%	231,186	30.2%	216,169	27.7%	223,652	27.6%
Financiamiento Interno	0	0.0%	18,491	2.4%	23,857	3.1%	21,667	2.7%
Cuentas por pagar	13,044	1.8%	15,631	2.0%	17,625	2.3%	22,666	2.8%
TOTAL PASIVO	532,037	72.1%	531,049	69.3%	515,360	66.0%	517,113	63.9%
PATRIMONIO NETO								
Capital Social	6,635	0.9%	6,635	0.9%	6,635	0.9%	6,635	0.8%
Superávit por reevaluación	828	0.1%	5,072	0.7%	4,697	0.6%	6,538	0.8%
Reservas	175,734	23.8%	198,280	25.9%	223,875	28.7%	248,349	30.7%
Resultado del Ejercicio	22,546	3.1%	25,595	3.3%	29,861	3.8%	30,236	3.7%
TOTAL PATRIMONIO NETO	205,743	27.9%	235,582	30.7%	265,068	34.0%	291,758	36.1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	737,780	100%	766,631	100%	780,428	100%	808,871	100%

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

	DIC.10		DIC.11		DIC.12		DIC.13	
		%		%		%		%
Ingresos Financieros	62,619	100%	65,308	100%	64,638	100%	69,704	100%
Intereses por préstamos	60,796	97%	64,652	99%	63,563	98%	68,080	98%
Intereses sobre depósitos	1,215	2%	572	1%	1,018	2%	1,604	2%
Intereses por títulos valores	0	0%	84	0%	57	0%	20	0%
Otros ingresos	608	1%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	12,467	20%	9,434	14%	10,535	16%	11,831	17%
Intereses y comisiones sobre préstamos	10	0%	243	0%	750	1%	739	1%
Intereses y comisiones sobre títulos	10,569	17%	6,672	10%	7,379	11%	9,282	13%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,312	2%	1,278	2%	1,240	2%	1,199	2%
Otros gastos financieros	575	1%	1,241	2%	1,166	2%	611	1%
UTILIDAD FINANCIERA	50,152	80.1%	55,874	85.6%	54,103	83.7%	57,873	83.0%
Saneamiento de Préstamos	23,008	37%	22,094	34%	18,718	29%	21,245	30%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	1,641	3%	4,323	7%	5,682	9%	7,844	11%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	25,502	41%	29,457	45%	29,703	46%	28,784	41%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	16,199	26%	18,921	29%	17,053	26%	20,001	29%
Salarios y otras remuneraciones	8,206	13%	9,018	14%	9,235	14%	9,555	14%
Gastos en bienes de consumo y servicios	6,229	10%	8,451	13%	6,149	10%	8,149	12%
Depreciación y amortización	1,087	2%	1,405	2%	1,606	2%	2,234	3%
Otros gastos	677	1%	47	0%	63	0%	63	0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	9,304	15%	10,536	16%	12,650	20%	8,783	13%
Otros Ingresos (gastos) neto	13,243	21%	15,059	23%	17,211	27%	21,453	31%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	22,546	36%	25,595	39%	29,861	46%	30,236	43%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.10	DIC.11	DIC.12	DIC.13
Capital				
Pasivo / patrimonio	2.59	2.25	1.94	1.77
Patrimonio / Activos	0.28	0.31	0.34	0.36
Pasivo / activo	0.72	0.69	0.66	0.64
Patrimonio / Préstamos brutos	25.2%	27.7%	30.8%	34.3%
Patrimonio / Prestamos vencidos	214.2%	265.8%	279.8%	642.8%
LIQUIDEZ				
Disponible / Activos	0.04	0.05	0.06	0.07
Disponible / Depósitos de afiliados	0.12	0.15	0.17	0.23
Préstamos netos / Depósitos	2.54	2.68	2.80	2.94
RENTABILIDAD				
ROAE	11.5%	11.6%	11.9%	10.9%
ROAA	3.05%	3.40%	3.86%	3.80%
Margen financiero	80.1%	85.6%	83.7%	83.0%
Utilidad neta / Ingresos financieros	36.0%	39.2%	46.2%	43.4%
Rendimiento de Activos	7.37%	7.34%	7.14%	7.69%
Costo de la Deuda	2.40%	1.83%	2.12%	2.39%
Margen	4.97%	5.51%	5.02%	5.30%
Gasto Administrativo / activo	2.20%	2.47%	2.19%	2.47%
Eficiencia operativa	32.3%	33.9%	31.5%	34.6%
CALIDAD DE ACTIVOS				
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-13.5%	-20.8%	-16.8%	-24.8%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	24,711	43,642	47,623	59,800
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	6,718	15,205	21,995	9,753
Morosidad	11.8%	10.4%	11.0%	5.3%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	14.8%	15.5%	16.5%	12.4%
Reservas / Préstamos Vencidos	128.9%	155.2%	146.9%	259.5%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	102.5%	104.0%	97.8%	112.0%
Cartera Vencida	96,050	88,633	94,751	45,386
Inmovilización del patrimonio	-13.5%	-20.8%	-16.8%	-24.8%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-03	A	\$32,000	\$2,286	14/09/1998	4.76%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,600	14/10/1998	4.61%		Hipotecaria
	C		\$1,326	16/11/1998	4.34%		Hipotecaria
	D		\$1,051	14/12/1998	4.76%		Hipotecaria
	E		\$2,062	15/01/1999	4.61%		Hipotecaria
	F		\$2,011	12/02/1999	4.34%		Hipotecaria
	G		\$1,157	12/03/1999	4.76%		Hipotecaria
	H		\$1,961	16/04/1999	4.61%		Hipotecaria
CIFSV-08	A	\$34,286	\$3,269	15/06/1999	4.76%	25 años	Hipotecaria
	B		\$2,263	14/07/1999	4.61%		Hipotecaria
	C		\$503	19/08/1999	4.53%		Hipotecaria
	D		\$2,011	16/09/1999	4.59%		Hipotecaria
	E		\$2,514	14/10/1999	4.61%		Hipotecaria
	F		\$2,011	14/12/1999	4.76%		Hipotecaria
	G		\$2,743	14/01/2000	4.61%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$3,291	14/04/2000	4.61%	25 años	Hipotecaria
	B		\$2,194	16/05/2000	4.34%		Hipotecaria
	C		\$2,743	14/06/2000	4.76%		Hipotecaria
	D		\$2,743	14/07/2000	4.61%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,277	\$5,486	03/10/2000	4.47%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,646	15/11/2000	4.34%		Hipotecaria
	C		\$1,646	14/12/2000	4.76%		Hipotecaria
	D		\$3,566	15/01/2001	4.61%		Hipotecaria
	E		\$3,564	15/02/2001	4.34%		Hipotecaria
	F		\$3,582	16/03/2001	4.59%		Hipotecaria
	G		\$3,582	24/04/2001	4.50%		Hipotecaria
	H		\$3,582	18/05/2001	4.53%		Hipotecaria
	I		\$3,582	15/06/2001	4.76%		Hipotecaria
	J		\$3,582	13/07/2001	4.50%		Hipotecaria
	K		\$2,059	24/08/2001	4.53%		Hipotecaria
	L		\$2,059	21/09/2001	4.59%		Hipotecaria
	M		\$2,059	12/10/2001	4.50%		Hipotecaria
	N		\$2,059	16/11/2001	4.34%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$6,240	14/12/2001	4.76%	25 años	Hipotecaria
	B		\$4,480	18/01/2002	4.61%		Hipotecaria
	C		\$4,480	14/02/2002	4.34%		Hipotecaria
	D		\$4,480	14/03/2002	4.76%		Hipotecaria
	E		\$5,040	12/04/2002	4.50%		Hipotecaria
	F		\$5,040	15/05/2002	4.34%		Hipotecaria
	G		\$5,040	14/06/2002	4.76%		Hipotecaria
	H		\$5,040	12/07/2002	4.50%		Hipotecaria
	I		\$5,040	16/08/2002	4.34%		Hipotecaria
	J		\$2,240	13/09/2002	4.76%		Hipotecaria
	K		\$4,480	16/10/2002	4.61%		Hipotecaria
	L		\$3,920	15/11/2002	4.34%		Hipotecaria
	CIFSV-14		TRAMO 1	\$104,000	\$4,480		13/12/2002
TRAMO 2		\$4,800	14/02/2003		4.34%	Hipotecaria	
TRAMO 3		\$4,800	11/04/2003		4.50%	Hipotecaria	
TRAMO 4		\$5,400	11/07/2003		4.50%	Hipotecaria	
TRAMO 5		\$5,400	22/08/2003		4.53%	Hipotecaria	
TRAMO 6		\$5,400	12/09/2003		4.76%	Hipotecaria	
TRAMO 7		\$5,400	12/12/2003		4.76%	Hipotecaria	
TRAMO 8		\$5,760	27/02/2004		4.63%	Hipotecaria	
TRAMO 9		\$5,120	02/04/2004		4.47%	Hipotecaria	
TRAMO 10		\$5,760	28/05/2004		4.63%	Hipotecaria	
TRAMO 11		\$5,760	02/07/2004		4.47%	Hipotecaria	
TRAMO 12		\$5,760	30/07/2004		4.51%	Hipotecaria	
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$5,744	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,887	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,924	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,945	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
Total		\$397,920	\$223,652				