

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de abril de 2018

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 31.12.17-----		
ROAA: 3.8%	Activos: 897.1	Patrimonio: 420.6
ROAE: 8.3%	Utilidad: 33.4	Ingresos: 74.4

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

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017; así como información financiera adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2017. En la calificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y respaldo a los activos de baja productividad; el volumen de provisiones constituidas – reflejando una sana política de reconocimiento anticipado de pérdidas-; el desempeño consistente en la generación de utilidades; y los adecuados índices de eficiencia administrativa y de rentabilidad.

En contraposición, las calificaciones asignadas se ven limitadas por la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos); los resultados operativos adversos; los altos niveles de préstamos refinanciados y vencidos (aunque estos últimos muestran una tendencia de mejora gradual); así como el modesto desempeño de la actividad económica en el país y su potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV.

Holgada Posición Patrimonial, que favorece la flexibilidad financiera y respaldo a los activos de baja productividad: El grado de solvencia se pondera como una

de las principales fortalezas del FSV, 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 31 de diciembre de 2017, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 85.5%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización mejora a 47% desde 44%, mayor al promedio del sector bancario (12.8%).

Niveles de Mora con Tendencia de Mejora, aunque Elevados: El índice de mora de FSV mantiene la tendencia de mejora de los últimos 4 ejercicios, aunque continúa en niveles elevados al comparar con el promedio de la cartera hipotecaria del sector privado y el promedio del sector bancario en general (3.2% y 2.0%, respectivamente). Al cierre de 2017, el índice de mora se redujo ligeramente a 3.9% desde 4.0%. Esta evolución se favorece de la política de castigos del FSV. Por su parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.3% a la fecha de análisis.

Cobertura de Reservas Altas: las reservas actuales garantizan una cobertura de 332% sobre los préstamos

vencidos (155.7% de considerar únicamente las reservas correspondientes a los préstamos con mora mayor a 90 días) al 31 de diciembre de 2017, comparándose favorablemente con el promedio de la banca (121%). De incorporar la participación de los préstamos refinanciados, la cobertura de reservas de la misma alcanza 115%. Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B, lo que favorece la posición de reservas de la Entidad.

Modesto Desempeño de la Actividad Económica: se espera que la economía salvadoreña tendrá un crecimiento real de 2.1% y 2.4%, respectivamente para 2018, tasas inferiores en relación con los demás países de la región. Adicionalmente, los niveles de criminalidad, la incertidumbre proveniente de las elecciones presidenciales de 2019, el posible aumento en las tasas de interés a nivel internacional y el endurecimiento en las políticas migratorias de Estados Unidos, se posicionan como eventos adversos para la economía salvadoreña y que pueden tener una potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV.

Desempeño Consistente en la Generación de Utilidades: FSV presenta indicadores de rentabilidad

buenos y consistentes, derivados del aporte de otros ingresos producto de la recuperación de cartera. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia y margen neto. En contraposición, se señala la creciente participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos; así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo y en el resultado de operación. Contrario a ejercicios anteriores, la intensiva constitución de provisiones afectó el resultado operativo al cierre de 2017, siendo éste adverso. El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 101.1% de la utilidad de la Institución al cierre de 2017; relación que viene mostrando una tendencia al alza de comparar con años anteriores (2016: 89.6%; 2015: 87.9%). En perspectiva, se prevé que la expansión en activos productivos conlleve a un mejor desempeño en términos de flujos para el FSV, permitiendo revertir la tendencia decreciente en el resultado y margen operativo. De igual manera, mantener la tendencia de mejora en la calidad de los activos, favorecerá un mejor perfil crediticio y financiero de la Entidad.

La Perspectiva de la calificación se mantiene Estable.

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con los datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se espera que la economía salvadoreña tenga un crecimiento real de 2.1% y 2.4%, respectivamente para 2018, tasas inferiores en relación a los demás países centroamericanos. Entre los factores positivos que se considera podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentra la proyección sobre el desempeño de la economía internacional en 2018; la evolución favorable en la captación de remesas como catalizador del consumo privado; así como las menores necesidades de financiamiento en el corto plazo para el Gobierno de El Salvador, en virtud de la reciente aprobación de la reforma al sistema previsional. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, la incertidumbre proveniente de las elecciones presidenciales de 2019, el posible aumento en las tasas de interés a nivel internacional y el endurecimiento en las políticas migratorias de Estados Unidos, se posicionan como eventos adversos para la economía salvadoreña.

Las exportaciones crecieron un 6.3% anualmente en 2017, cuyo principal componente fue el incremento en el sector de productos no tradicionales, que mostró un 6.56% de aumento. Asimismo, las importaciones reflejaron un aumento anual del 7.78%, afectado principalmente por el factor de las provenientes fuera de Centroamérica. El principal rubro que ha afectado dicho incremento ha sido el petróleo y sus derivados, con un aumento anual del precio de 24.2%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial de \$4,832 millones, que representa un alza del 9.59% en comparación a 2016.

Las remesas han manifestado un crecimiento de 9.7% anual en el 2017, que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. Dichos flujos adicionales, se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. Por otra parte, los saldos de préstamos dedicados a consumo han aumentado en un 5.16%, mientras que la cartera total tuvo un incremento de 4.3% entre diciembre 2016 y diciembre 2017. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Sin embargo, la reforma de pensiones aprobada en septiembre 2017 ha reducido las necesidades de financiamiento de corto plazo del Gobierno. En ese contexto, las agencias de calificación S&P, Fitch y Moody's mejoraron la nota soberana a CCC+, B- y B3; reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador, en comparación a años anteriores.

Asimismo, también se considera como favorable el acuerdo por el presupuesto del año fiscal 2018, el cual se percibe más transparente que años anteriores debido a que se ha declarado la existencia de una brecha entre ingresos y gastos. Esto a comparación de ejercicios previos en los que se presentaba un presupuesto balanceado al subestimar gastos y sobrevalorar ingresos. Unido a la aprobación de este presupuesto se dio la autorización para la emisión de deuda pública que estaría cubriendo esta diferencia, lo que concede un cierto grado de seguridad que el Estado podrá responder a sus obligaciones en el año próximo.

Al respecto, el alza en las tasas de interés como consecuencia del perfil soberano implicará un mayor pago de intereses para emisiones en los mercados internacionales. Frente a la coyuntura económica actual, el cumplimiento al Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal, Desarrollo Económico y Fortalecimiento de la Liquidez al Gobierno de El Salvador es clave para la mejora de las perspectivas del país. No obstante, el periodo de elección presidencial de 2019 podría postergar políticas económicas necesarias para mejorar el desempeño fiscal de El Salvador.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre de 2017, el sector bancario continúa exhibiendo una buena calidad de activos, sustentada en un bajo índice de mora y en la adecuada cobertura de reservas. No obstante, se valora la tendencia al alza en la cartera refinanciada, principalmente en créditos de consumo. El índice de mora mejora a 1.97% desde 2.04% acorde a la disminución de US\$1.9 millones en el saldo de vencidos; mientras que la cobertura de reservas mejora a 121% desde 118% en el lapso de doce meses.

La cartera C, D, y E registra una participación del 5.2% a cierre de 2017, levemente superior con respecto a 2016 (5.0%); mientras que los créditos refinanciados reflejan un crecimiento anual de US\$109.1 millones. Zumma Ratings considera que el sector cuenta con el volumen de reservas y respaldo patrimonial para afrontar deterioros puntuales en la calidad del crédito.

El ritmo de crecimiento de los préstamos se ha desacelerado levemente en relación a 2016. Al respecto, la cartera registra un incremento anual de 4.3% (5.0% en 2016) equivalente a US\$485.1 millones en sintonía con la canalización de recursos a los sectores consumo (US\$192 millones), industria (US\$119 millones) y comercio (US\$52 millones). Otros destinos como entidades financieras, han disminuido la cantidad de fondos a la banca en el último año. En ese contexto, el ambiente de elecciones presidenciales de 2019 y las perspectivas de expansión económica serán factores claves para la evolución del crédito para 2018.

La mayor captación de depósitos a plazo, el crecimiento orgánico en cuenta de ahorro y en menor cuantía, las

emisiones de títulos en la plaza bursátil local han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación en 2017. En términos de estructura, los depósitos continúan siendo la principal fuente de fondeo para la Banca representando el 79% de las obligaciones del sector. Cabe señalar que el impago del Gobierno de El Salvador en abril de 2017 encareció los créditos de la banca salvadoreña con entidades financieras del exterior, por lo que esta fuente redujo su participación en el fondeo total (12.7% versus 13.8%). Por otra parte, se señalan como aspectos de riesgos el descalce de plazos sistémico y las concentraciones individuales relevantes en algunas entidades.

Zumma Ratings es de la opinión que la evolución de las tasas internacionales de referencia podría sensibilizar el costo de fondos y consecuentemente los márgenes de intermediación en el presente año. A lo anterior se adiciona la vinculación de la calificación soberana de El Salvador con la percepción de riesgo por parte de los proveedores de fondos internacionales (límites y tasas de interés).

La favorable flexibilidad financiera de la industria bancaria se fundamenta en los sólidos niveles patrimoniales. En ese contexto, la relación de fondo patrimonial activos a ponderados por riesgo se ubicó en 16.5% al cierre de 2017 comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región (Honduras: 13.8%, Guatemala: 14.7%, Panamá: 15.8% y Costa Rica: 16.9%) y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. En la misma línea, la relación patrimonio/activos se ubicó en 12.8% al 31 de diciembre de 2017. A criterio de Zumma Ratings, el sector cuenta con los recursos para afrontar un holgado crecimiento en activos productivos, brindando asimismo un buen respaldo a la cartera improductiva.

Durante 2016 y parte de 2017, el portafolio de inversiones de la banca salvadoreña estuvo expuesta a concentraciones relevantes en títulos de corto plazo garantizados por el gobierno, particularmente Letras del Tesoro Público (LETES). Posteriormente, la industria ha acotado su exposición a este tipo de instrumentos por el riesgo crediticio del soberano. Una profunda reforma fiscal consensuada entre los diversos actores políticos que conlleve a una ruta de sostenibilidad en las finanzas públicas es un aspecto clave para mejorar el entorno macroeconómico y financiero local.

Después de exhibir una tendencia decreciente en términos de generación de utilidades en los últimos años, debido a los mayores gastos por reservas de saneamiento y operativos (generales y de personal), el sector consolidado cierra 2017 con una utilidad global de US\$151.9 millones registrando una expansión anual de US\$12 millones.

Los ingresos y comisiones por el otorgamiento de préstamos y el aporte de los otros ingresos no operaciones han contribuido en la mejora de resultados del sector. En contraposición, el incremento en el costo de fondeo ha conllevado a una leve disminución en el margen financiero pasando a 67.0% desde 67.8% en el lapso de doce meses. En tanto, el ROE y ROA del sector se ubican en 7.2% y 0.9%, respectivamente. Zumma Ratings estima que la

generación de utilidades podría mantener el crecimiento sostenido en función de mejoras en el entorno operativo y en el clima de inversión.

ANTECEDENTES GENERALES

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

Los estados financieros del FSV han sido preparados de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contenidos en el Manual Técnico del sistema de administración financiera integrado, subsistema de contabilidad gubernamental. Al 31 de diciembre de 2017, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la Entidad.

GOBIERNO CORPORATIVO

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

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

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

El FSV tiene un conjunto de políticas, procedimientos y manuales para cada una de las áreas involucradas en la identificación, medición, control y mitigación, así como el monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones (crédito, operacional, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos

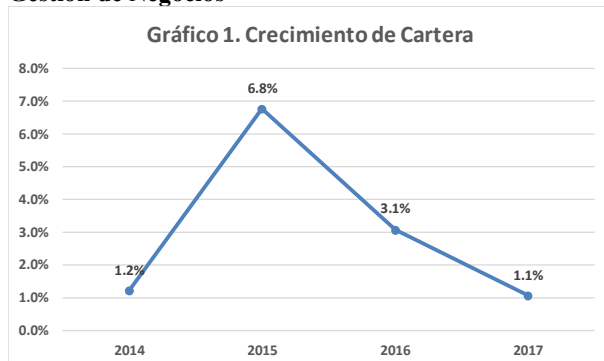
y financiamiento al terrorismo) de acuerdo a las mejores prácticas internacionales y a la normativa establecida por la Superintendencia del Sistema Financiero. La gestión de riesgos es fortalecida por el sistema de Gestión de la Calidad certificado bajo la norma ISO 9001:2015, el cual es sometido a auditorías de seguimiento anual y de recertificación cada tres años.

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

ANÁLISIS DE RIESGO

La evolución de la estructura financiera del FSV respecto de 2016 ha estado determinada por el fortalecimiento de la liquidez (disponibilidades e inversiones temporales), la continua expansión del crédito, la amortización programada de cotizaciones de ex afiliados, el vencimiento y repago de instrumentos financieros; el aumento en las líneas de crédito; así como por el fortalecimiento patrimonial vía acumulación de resultados. Así, los activos registran un incremento neto del 2.9% al cierre del 2017, en línea con el promedio de los últimos 3 años.

Gestión de Negocios



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

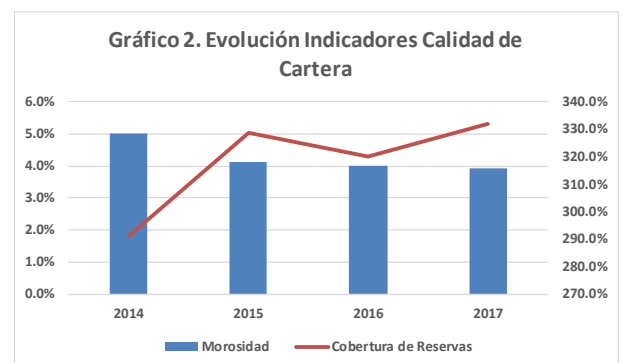
La cartera de préstamos registró un incremento leve de 1.1% al cierre de 2017, reflejando el menor desempeño de comparar con el crecimiento de los últimos 4 años (Ver Gráfico 1. Crecimiento de Cartera). En este crecimiento se hace notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (63.2% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera en 2017, confirmando la tendencia de los últimos años. Al respecto, la limitada disponibilidad de un número importante de nuevos proyectos de vivienda explica la tendencia descrita en el tipo de financiamientos otorgados por el FSV.

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”, esta última orientado hacia Casa Joven. Sobre el particular, si bien en los últimos años se viene observando una mayor base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para el FSV. Sostener o ampliar los volúmenes de negocio se convierte en uno de los retos para el FSV en un entorno de bajo crecimiento económico y limitado número de nuevos proyectos de vivienda.

Calidad de Activos

El FSV continúa 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 (Ver Gráfico 2. Evolución Indicadores Calidad de Cartera). En contraposición, los préstamos refinanciados continúan representando una importante porción de la cartera, aunque se encuentran 100% cubiertos por las reservas.



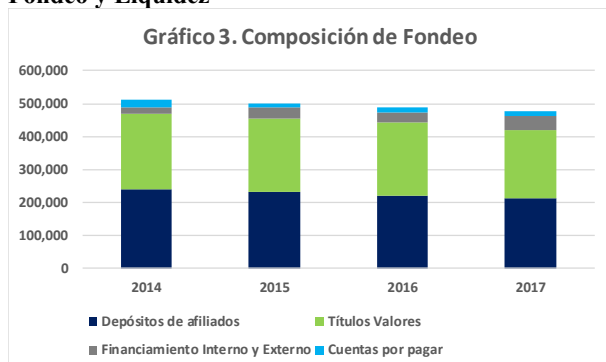
Fuente: Fondo Social para la Vivienda. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Los préstamos vencidos disminuyeron su participación en la cartera del FSV, de tal forma que el índice de mora pasa a 3.9% desde 4.0%, aún comparando desfavorablemente con el promedio de mora de la cartera hipotecaria del sector privado y el promedio del sector bancario (3.2% y 2.0%, respectivamente). Al respecto, la evolución favorable de la mora se beneficia de la política de saneamientos (en línea con la normativa local de trasladar a cuentas de orden préstamos que tienen más de seis meses sin reportar recuperaciones). A la fecha, FSV acumula un saldo de capital de US\$189.6 millones al cierre del 2017.

Por otra parte, las reservas actuales garantizan una cobertura de 332% sobre los préstamos vencidos (155.7% de considerar únicamente las reservas correspondientes a los préstamos con mora mayor a 90 días) al 31 de diciembre de 2017, comparándose favorablemente con el promedio de la banca (121%). La participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total es elevada y alcanza el 11.3% a la fecha de análisis, debiendo señalar que la cobertura de reservas de la misma alcanza 115%. Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B, lo que favorece la posición de reservas de la Entidad.

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 3,839 unidades habitacionales (2,108 en 2013).

Fondeo y Liquidez



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

La estructura de fondeo del FSV se fundamenta en la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión, depósitos de ex afiliados por cotizaciones, así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y multilaterales. La evolución de los pasivos financieros durante 2017 ha estado determinada por la amortización de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones, la menor exposición con BANDESAL y la incorporación del Banco Centroamericano de Integración Económica como proveedor externo de fondos, lo que favorece la diversificación de las fuentes de financiamiento del FSV.

La principal fuente de fondeo para el FSV son las emisiones de certificados de inversión a largo plazo. En el saldo de emisiones, se incorporan los certificados CDVIFSV, emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3%. Es importante destacar que, con la reforma a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones de octubre de 2017, el FSV no cuenta con los beneficios contemplados en la anterior Ley: emisiones sin calificación, tasa preferencial, no inscripción en Bolsa, obligatoriedad de las AFPs de comprar estos títulos, entre otros. Al respecto, la Entidad está realizando gestiones con otros proveedores de fondos de largo plazo para el financiamiento de proyectos de vivienda de interés social. La expectativa sobre la evolución de las tasas pasivas domésticas, podría continuar sensibilizando los costos operativos del FSV, particularmente los que provienen de las emisiones vigentes (tasa variable).

Se complementa el fondeo con depósitos de ex afiliados por cotizaciones, 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.

En relación con la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa

a 5.2% desde 3.6% en los últimos doce meses. Cabe precisar que, al cierre del 2017, las inversiones temporales se integran principalmente por depósitos en instituciones financieras. Se estima que los recursos disponibles permiten atender compromisos de corto plazo y requerimientos inmediatos de liquidez.

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.

Evolución de Resultados

FSV presenta indicadores de rentabilidad buenos y consistentes. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia y margen neto, así como el desempeño consistente en términos de generación de utilidades. En contraposición, se señala la creciente participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos; así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo y en el resultado de operación. Contrario a ejercicios anteriores, la intensiva constitución de provisiones afectó el resultado operativo al cierre de 2017, siendo éste adverso.

El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 101.1% de la utilidad de la Institución al cierre de 2017; relación que viene mostrando una tendencia al alza de comparar con años anteriores (2016: 89.6%; 2015: 87.9%). Por su parte, si bien se observa un modesto incremento en los gastos administrativos, el índice de eficiencia se mantiene relativamente estable (39.6%), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (59.8%).

En perspectiva, se espera que la notable expansión en activos productivos conlleve a un mejor desempeño en términos de flujos para el FSV, permitiendo revertir la tendencia decreciente en el resultado y margen operativo de la Institución; reduciendo con ello la alta dependencia de los otros ingresos (recuperación de cartera en cuentas de orden) en la generación de resultados.

Solvencia

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 31 de diciembre de 2017, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 85.5%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización mejora a 47% desde 44%, mayor al promedio del sector bancario (12.8%).

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

	DIC.14		DIC.15		DIC.16		DIC.17	
		%		%		%		%
ACTIVOS								
Disponibilidades	13,866	1.7%	14,325	1.7%	17,484	2.0%	21,965	2.4%
Anticipos de fondos	3,212	0.4%	2,940	0.3%	3,030	0.3%	3,807	0.4%
Total de Inversiones	54,018	6.6%	25,363	3.0%	10,963	1.3%	21,252	2.4%
Inversiones temporales	53,450	6.5%	24,825	2.9%	10,455	1.2%	20,940	2.3%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	568	0.1%	538	0.1%	508	0.1%	312	0.0%
Préstamos Vigentes	816,670	99.5%	880,411	103.3%	908,653	104.3%	919,320	102.5%
Préstamos hipotecarios	807,809	98%	870,617	102%	898,338	103%	908,148	101%
Préstamos personales, ent. públicas	447	0.1%	523	0.1%	489	0.1%	449	0.1%
Intereses Corrientes	8,414	1.0%	9,271	1.1%	9,826	1.1%	10,723	1.2%
Préstamos Vencidos	43,253	5.3%	37,851	4.4%	38,024	4.4%	37,500	4.2%
Préstamos Brutos	859,923	105%	918,262	108%	946,677	109%	956,820	107%
Menos:								
Reserva de saneamiento	125,965	15.3%	124,499	14.6%	121,765	14.0%	124,454	13.9%
Préstamos Netos de reservas	733,958	89.4%	793,764	93.1%	824,912	94.7%	832,366	92.8%
Activo fijo neto	10,115	1.2%	13,599	1.6%	13,092	1.5%	15,762	1.8%
Otros activos	5,869	0.7%	2,162	0.3%	1,941	0.2%	1,954	0.2%
TOTAL ACTIVOS	821,039	100%	852,152	100%	871,422	100%	897,105	100%
PASIVOS								
Depósitos de afiliados	241,474	29.4%	232,709	27.3%	222,236	25.5%	212,085	23.6%
Total de depósitos	241,474	29.4%	232,709	27.3%	222,236	25.5%	212,085	23.6%
Títulos Valores	226,460	27.6%	222,394	26.1%	218,987	25.1%	208,415	23.2%
Financiamiento Interno y Externo	19,575	2.4%	32,915	3.9%	31,504	3.6%	42,419	4.7%
Cuentas por pagar	23,902	2.9%	12,274	1.4%	14,539	1.7%	13,609	1.5%
TOTAL PASIVO	511,412	62.3%	500,292	58.7%	487,266	55.9%	476,528	53.1%
PATRIMONIO NETO								
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	6,538	0.8%	5,707	0.7%	5,707	0.7%	8,754	1.0%
Reservas	265,937	32.4%	308,054	36.2%	339,486	39.0%	371,811	41.4%
Resultado del Ejercicio	30,517	3.7%	31,464	3.7%	32,328	3.7%	33,376	3.7%
TOTAL PATRIMONIO NETO	309,627	37.7%	351,860	41.3%	384,156	44.1%	420,577	46.9%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	821,039	100%	852,152	100%	871,422	100%	897,105	100%

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

	DIC.14		DIC.15		DIC.16		DIC.17	
		%		%		%		%
Ingresos Financieros	68,902	100%	71,174	100%	72,924	100%	74,369	100%
Intereses por préstamos	66,455	96%	69,104	97%	72,214	99%	73,136	98%
Intereses sobre depósitos	2,443	4%	2,070	3%	710	1%	1,234	2%
Intereses por títulos valores	5	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	12,449	18%	13,019	18%	13,680	19%	13,806	19%
Intereses y comisiones sobre préstamos	671	1%	686	1%	1,601	2%	1,601	2%
Intereses y comisiones sobre títulos	10,048	15%	10,687	15%	10,464	14%	10,114	14%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,159	2%	1,080	2%	1,033	1%	982	1%
Otros gastos financieros	571	1%	565	1%	582	1%	1,109	1%
UTILIDAD FINANCIERA	56,454	82%	58,156	81.7%	59,244	81.2%	60,564	81.4%
Saneamiento de Préstamos	20,801	30%	21,679	30%	22,554	31%	24,310	33%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	7,560	11%	9,883	14%	10,231	14%	12,647	17%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	28,093	41%	26,594	37%	26,459	36%	23,607	32%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	21,042	31%	22,786	32%	23,102	32%	23,960	32%
Salarios y otras remuneraciones	10,078	15%	10,968	15%	11,230	15%	11,527	15%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,159	12%	8,322	12%	8,379	11%	8,749	12%
Depreciación y amortización	2,728	4%	3,304	5%	3,432	5%	3,605	5%
Otros gastos	78	0%	191	0%	61	0%	79	0%
RESULTADO DE OPERACIÓN	7,051	10%	3,808	5%	3,358	5%	-353	0%
Otros Ingresos (gastos) neto	23,466	34%	27,656	39%	28,970	40%	33,729	45%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	30,517	44%	31,464	44%	32,328	44%	33,376	45%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.14	DIC.15	DIC.16	DIC.17
Capital				
Pasivo / patrimonio	1.65	1.42	1.27	1.13
Patrimonio / Activos	0.38	0.41	0.44	0.47
Pasivo / activo	0.62	0.59	0.56	0.53
Patrimonio / Préstamos brutos	36.0%	38.3%	40.6%	44.0%
Patrimonio / Prestamos vencidos	715.9%	929.6%	1010.3%	1121.5%
LIQUIDEZ				
Disponible / Activos	0.08	0.05	0.03	0.05
Disponible / Depósitos de afiliados	0.28	0.17	0.13	0.20
Préstamos netos / Depósitos	3.04	3.41	3.71	3.92
RENTABILIDAD				
ROAE	10.1%	9.5%	8.8%	8.3%
ROAA	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%
Margen financiero	81.9%	81.7%	81.2%	81.4%
Utilidad neta / Ingresos financieros	44.3%	44.2%	44.3%	44.9%
Rendimiento de Activos	7.4%	7.4%	7.5%	7.4%
Costo de la Deuda	2.6%	2.7%	2.9%	3.0%
Margen	4.9%	4.8%	4.6%	4.5%
Gasto Administrativo / activo	2.6%	2.7%	2.7%	2.7%
Eficiencia operativa	37.3%	39.2%	39.0%	39.6%
CALIDAD DE ACTIVOS				
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-26.7%	-24.6%	-21.8%	-20.7%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	60,755	65,150	65,756	70,658
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	10,632	8,113	8,588	8,646
Morosidad	5.0%	4.1%	4.0%	3.9%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	12.1%	11.2%	11.0%	11.3%
Reservas / Préstamos Vencidos	291.2%	328.9%	320.2%	331.9%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	121.1%	120.9%	117.3%	115.1%
Cartera Vencida	43,253	37,851	38,024	37,500
Inmovilización del patrimonio	-26.7%	-24.6%	-21.8%	-20.7%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-03	A	\$32,000	\$1,371	14/9/1998	5.26%	25 años	Hipotecaria
	B		\$960	14/10/1998	5.34%		Hipotecaria
	C		\$795	16/11/1998	5.44%		Hipotecaria
	D		\$631	14/12/1998	5.26%		Hipotecaria
	E		\$1,312	15/1/1999	5.34%		Hipotecaria
	F		\$1,280	12/2/1999	5.23%		Hipotecaria
	G		\$736	12/3/1999	5.26%		Hipotecaria
	H		\$1,248	16/4/1999	5.49%		Hipotecaria
CIFSV-08	A	\$34,286	\$2,080	15/6/1999	5.26%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,440	14/7/1999	5.34%		Hipotecaria
	C		\$320	19/8/1999	5.44%		Hipotecaria
	D		\$1,280	16/9/1999	5.26%		Hipotecaria
	E		\$1,600	14/10/1999	5.34%		Hipotecaria
	F		\$1,280	14/12/1999	5.26%		Hipotecaria
	G		\$1,829	14/1/2000	5.34%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$2,194	14/4/2000	5.34%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,463	16/5/2000	5.44%		Hipotecaria
	C		\$1,829	14/6/2000	5.26%		Hipotecaria
	D		\$1,829	14/7/2000	5.34%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,286	\$3,657	3/10/2000	5.50%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,097	15/11/2000	5.44%		Hipotecaria
	C		\$1,097	14/12/2000	5.26%		Hipotecaria
	D		\$2,469	15/1/2001	5.34%		Hipotecaria
	E		\$2,467	15/2/2001	5.44%		Hipotecaria
	F		\$2,480	16/3/2001	5.26%		Hipotecaria
	G		\$2,480	24/4/2001	5.36%		Hipotecaria
	H		\$2,480	18/5/2001	5.44%		Hipotecaria
	I		\$2,480	15/6/2001	5.26%		Hipotecaria
	J		\$2,480	13/7/2001	5.34%		Hipotecaria
	K		\$1,426	24/8/2001	5.26%		Hipotecaria
	L		\$1,426	21/9/2001	5.44%		Hipotecaria
	M		\$1,426	12/10/2001	5.34%		Hipotecaria
	N		\$1,426	16/11/2001	5.44%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$4,320	14/12/2001	5.26%	25 años	Hipotecaria
	B		\$3,200	18/1/2002	5.49%		Hipotecaria
	C		\$3,200	14/2/2002	5.44%		Hipotecaria
	D		\$3,200	14/3/2002	5.26%		Hipotecaria
	E		\$3,600	12/4/2002	5.34%		Hipotecaria
	F		\$3,600	15/5/2002	5.44%		Hipotecaria
	G		\$3,600	14/6/2002	5.26%		Hipotecaria
	H		\$3,600	12/7/2002	5.34%		Hipotecaria
	I		\$3,600	16/8/2002	5.44%		Hipotecaria
	J		\$1,600	13/9/2002	5.26%		Hipotecaria
	K		\$3,200	16/10/2002	5.49%		Hipotecaria
	L		\$2,800	15/11/2002	5.44%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	\$120,000	\$3,200	13/12/2002	5.26%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		\$3,520	14/2/2003	5.44%		Hipotecaria
	TRAMO 3		\$3,520	11/4/2003	5.34%		Hipotecaria
	TRAMO 4		\$3,960	11/7/2003	5.34%		Hipotecaria
	TRAMO 5		\$3,960	22/8/2003	5.26%		Hipotecaria
	TRAMO 6		\$3,960	12/9/2003	5.26%		Hipotecaria
	TRAMO 7		\$3,960	12/12/2003	5.26%		Hipotecaria
	TRAMO 8		\$4,320	27/2/2004	5.20%		Hipotecaria
	TRAMO 9		\$3,840	2/4/2004	5.50%		Hipotecaria
	TRAMO 10		\$4,320	28/5/2004	5.20%		Hipotecaria
	TRAMO 11		\$4,320	2/7/2004	5.50%		Hipotecaria
	TRAMO 12		\$4,320	30/7/2004	5.41%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$4,825	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,945	28/5/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,977	27/9/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,154	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$24,800	\$5,427	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,514	30/7/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,538	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$5,589	28/4/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	\$27,500	\$6,002	29/9/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$6,502	26/4/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,710	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$7,148	28/3/2017	3.00%		Sin Garantía
Total		\$466,229	\$208,415				

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

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

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

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

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

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

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