

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 24 de abril de 2017

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	Negativa	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 31.12.16-----		
ROAA: 3.8%	Activos: 871.4	Patrimonio: 384.2
ROAE: 8.8%	Utilidad: 32.3	Ingresos: 72.9

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 al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016; 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 2016. En la calificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el desempeño en términos de expansión crediticia acorde al volumen de negocios generados, el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y respaldo a los activos de baja productividad; la tendencia favorable en el índice de mora y nivel de cobertura; el desempeño consistente en la generación de utilidades; y los adecuados índices de eficiencia administrativa y de rentabilidad patrimonial.

En contraposición, las calificaciones asignadas se ven limitadas por la creciente participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos); la tendencia hacia la baja en la utilidad de operación y el desarrollo desfavorable del margen operativo; 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.

Por otra parte, el Comité de Clasificación de Zumma Ratings dictaminó asimismo modificar la perspectiva a Negativa desde Estable con base a la evaluación efectuada

al 31 de diciembre de 2016 e información subsecuente al 17 de abril del presente año. Tal decisión se fundamenta en el hecho que entre el 10 y 13 de abril de 2017, las tres agencias globales de clasificación de riesgo modificaron el rating soberano de El Salvador por el no pago por parte del Gobierno de los intereses correspondientes a los Certificados de Inversión Previsional (CIP's) adquiridos por los Fondos de Pensiones. Así, Fitch Ratings modificó la calificación a CCC, S&P a CCC- y Moody's a Caa1. Dicho evento lleva a Zumma Ratings a valorar el grado de seguridad y fortaleza del Estado como soporte para el Fondo Social para la Vivienda y el resto de instituciones financieras autónomas, creadas para desarrollar e implementar políticas nacionales en sus respectivos sectores; soporte que a la fecha se ha debilitado. En opinión de Zumma Ratings, 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.

La evolución de la estructura financiera del FSV en los últimos doce meses ha estado determinada por la notable expansión en cartera acorde a los volúmenes de negocios generados, la menor posición de liquidez en virtud a su canalización hacia el crecimiento en préstamos, la amortización programada de cotizaciones de exafiliados,

la emisión / vencimiento de instrumentos financieros; así como por el fortalecimiento patrimonial vía acumulación de resultados. De esta manera, los activos registran un incremento neto del 2.3% equivalente en términos monetarios a US\$19.3 millones. Por estructura, el portafolio de créditos incrementa su participación a 94.7% desde 93.1% en el lapso de un año en sintonía al volumen de negocios generados en el período.

En términos de calidad de activos, se señala la mejora en el índice de mora, la mayor cobertura de reservas, y el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo. Si bien los préstamos vencidos registran un leve incremento anual, el índice de mora mejora en virtud a la importante expansión del crédito (4.0% versus 4.1% en 2015). El reconocimiento anticipado de pérdidas a través de la constitución de provisiones se pondera favorablemente en el análisis, observándose una cobertura de 320% al cierre de diciembre de 2016. 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 153.8%

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11% a la fecha de análisis (11.2% en diciembre de 2015). Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener 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 los últimos doce meses, señalando el efecto favorable que la mayor colocación de créditos, recuperación de préstamos y traslado de cartera hacia cuentas de orden; ha traído en el perfil de los activos crediticios.

En otro aspecto, la cartera neta registró un incremento anual de US\$31.2 millones, reflejando un menor desempeño de comparar con el período 2014-2015 (US\$59.8 millones). De esta manera, en 2016 se han otorgado 5,941 créditos por un monto de US\$115.4 millones versus 7,559 operaciones equivalente a US\$143.3 millones en 2015, haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (47.9% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera en 2016. Si bien en los últimos años se viene materializando un notable incremento en la base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para 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”.

La estructura de fondeo del FSV se fundamenta en la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las AFP's; depósitos de ex afiliados por cotizaciones así como en préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. La evolución de los pasivos financieros respecto de diciembre de 2015 ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones, así como por la devolución programada de cotizaciones. En relación a la emisión de deuda, cabe precisar 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 de US\$62.9 millones al 31 de

diciembre 2016. Un proveedor de recursos que ha tomado una notable importancia en los últimos años es BANDESAL; entidad con la cual se ha contratado una línea de crédito por US\$25 millones 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. A la fecha, se han materializado tres redescuentos por un monto total de US\$23 millones bajo la ampliación de la línea de crédito señalada, incrementándose a US\$50 millones. Se complementa la estructura de fondeo del FSV con los depósitos de ex afiliados por contribuciones, haciendo notar que una parte de esas devoluciones vienen siendo aplicadas a préstamos. La expectativa sobre la evolución de las tasas pasivas domésticas, podría conllevar a una sensibilización de los costos operativos del FSV, particularmente los que provienen de las emisiones vigentes (tasa variable).

En términos de solvencia, el FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 81.3%, 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 44% desde 41%, mayor al promedio del sector bancario. En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 3.2% desde 4.6% en los últimos doce meses en virtud a la importante disminución en inversiones temporales y saldos de efectivo (US\$11.2 millones); recursos que han sido canalizados hacia el crecimiento en cartera. Cabe precisar que al cierre del primer trimestre de 2017, las inversiones temporales totalizan US\$22.6 millones (US\$10.5 millones en diciembre de 2016), fortaleciendo la posición de liquidez del FSV. Se estima que los recursos disponibles permiten atender compromisos de corto plazo y requerimientos inmediatos de liquidez.

El FSV cierra a diciembre 2016 con una utilidad de US\$32.3 millones; reflejando el mejor desempeño de los últimos cuatro períodos analizados. Subsecuentemente, la Institución registra una utilidad de US\$11.2 millones al 31 de marzo de 2017 (US\$11.0 millones en similar período de 2016).

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 creciente participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (en los últimos cuatro años ha pasado de representar el 71% al 90%); así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo (de 13% a 5% entre 2013 y 2016) y en el resultado de operación.

En virtud al mejor desempeño de los ingresos en relación a los costos financieros, la utilidad financiera registra un incremento de US\$1.1 millones mientras que el margen pasa a 81.2% desde 81.7% en el lapso de un año. La constitución de reservas para préstamos (acorde al nivel de riesgo del portafolio) y activos extraordinarios, conlleva a la disminución del margen neto de provisiones.

Si bien se observa un modesto incremento en los gastos administrativos, el índice de eficiencia se mantiene relativamente estable (39%), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (60%). El FSV cierra 2016 con un índice de retorno patrimonial de 8.8%, menor a los promedios de años anteriores (efecto de la capitalización de resultados), mientras que el margen

neto se ubicó en 44% a la fecha de evaluación. 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 igual manera, mantener la tendencia de mejora en la calidad de los activos, favorecerá un mejor perfil crediticio y financiero de la Entidad.

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 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

Según datos del Fondo Monetario Internacional, la expectativa de crecimiento de la economía de El Salvador para 2017 se mantendrá en el orden de 2.4%, similar a la registrada en 2016; mientras que las estimaciones de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) tienden a ser menores. No obstante, ambas entidades ubican el crecimiento de El Salvador por debajo de sus pares en la región.

La política fiscal conllevó a la materialización de una crisis de liquidez en el segundo semestre de 2016 y a la reducción de las calificaciones de riesgo por parte de las tres agencias calificadoras de riesgo global. Cabe precisar que a finales de 2016, se llegó a un primer acuerdo de préstamo (US\$550 millones) para el pago de obligaciones de corto plazo y a la aprobación de una Ley de Responsabilidad Fiscal que obliga a un ajuste de 3% del PIB en los próximos tres años. Al respecto, la culminación de acuerdos de largo plazo es de suma importancia para una acertada orientación de la política fiscal y manejo presupuestario.

Entre los aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para 2017 se señalan los precios internacionales del petróleo así como el importante flujo de remesas familiares. No obstante, existen aspectos que podrían condicionar el crecimiento del país entre los cuales destacan la persistencia de altos índices de criminalidad, la ausencia de acuerdos básicos entre los principales actores políticos del país y el deterioro en las finanzas públicas. La condicionante de un año preelectoral, podría asimismo limitar las expectativas de inversión de los agentes económicos.

Los ingresos por remesas familiares totalizaron US\$4,576 millones en 2016, registrando un incremento anual del 7.2% equivalente en términos monetarios a US\$306 millones; convirtiéndose en el mayor flujo recibido de los últimos diez años. De ese total, la banca pagó US\$2,305 millones (50.4%), siendo manejado el resto por las federaciones de cooperativas (46%), agentes y otros medios.

Cabe señalar que a partir del año 2016, el Estado asumió los compromisos previsionales del Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSA) ante la incapacidad financiera de esta institución para el pago de pensiones, generando una presión adicional sobre las finanzas públicas; mientras que el Gobierno ha elaborado una reforma a la Ley SAP, la cual incorpora la creación de un Sistema Mixto de Pensiones, sumándose a ello las propuestas del sector privado.

Finalmente, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles relativamente altos 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. 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.

Como evento subsecuente, el 21 de febrero de 2017 el Gobierno de El Salvador realizó una emisión de bonos en los mercados internacionales por US\$600 millones. Entre el 10 y 13 de abril del presente año, las tres agencias globales de clasificación de riesgo modificaron el rating soberano de El Salvador por el no pago por parte del Gobierno de los intereses correspondientes a los Certificados de Inversión Previsional (CIP's) adquiridos por los Fondos de Pensiones del país. Así, Fitch Ratings modificó la calificación a CCC, S&P a CCC- y Moody's a Caal.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector bancario continúa reflejando una buena calidad de activos sustentada en un bajo índice de mora, en la adecuada cobertura de reservas, así como en el desplazamiento del portafolio hacia categorías de menor riesgo. Se señala como factor de riesgo la tendencia al alza en cartera refinanciada, principalmente en créditos de consumo. El índice de mora mejora a 2.0% desde 2.3% acorde a la disminución de US\$19.0 millones en el saldo de vencidos; mientras que la cobertura de reservas pasa a 118% desde 116%.

Por sector, la mora en vivienda se sitúa como la más elevada; siguiendo en ese orden agropecuario y consumo. La cartera C, D, y E disminuye su participación a 5.0% desde 5.6% en diciembre de 2015; mientras que los refinanciados exhiben un incremento anual de US\$42 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.

Si bien el crédito viene mostrando un mejor desempeño en términos de expansión crediticia en los últimos trimestres, el mismo aún es menor a las tasas de crecimiento de años anteriores. Al respecto, la cartera registra un incremento anual de 5.0% equivalente a US\$539.1 millones proveniente del financiamiento a los sectores consumo (US\$236 millones), industria (US\$91 millones) y comercio (US\$56 millones). Otros destinos del segmento empresarial corporativo y vivienda, han demandado una menor cantidad de fondos a la banca en el último año. Las expectativas de inversión de los agentes económicos y el desempeño de la economía doméstica podrían continuar condicionando la evolución del crédito para 2017.

El sector continúa fundamentando su estructura de fondeo en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior. La expansión en líneas de crédito con corresponsales, la mayor captación de depósitos a plazo y el crecimiento orgánico en cuenta de ahorro; han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación en 2016. Se señalan como

factores de riesgo el descalce de plazos 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).

El sector bancario mantiene sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera de la industria. La relación de fondo patrimonial activos a ponderados por riesgo se ubicó en 17% al cierre de 2016 comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. En la misma línea, la relación patrimonio/activos se ubicó en 13.5% al 31 de diciembre de 2016. 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.

La estructura del portafolio de inversiones indica que el 57% corresponde a instrumentos disponibles para la venta, siguiendo en ese orden los mantenidos al vencimiento (26%) y negociables (17%). Dentro de los valores disponibles para la venta se incorpora una importante participación en inversiones de corto plazo (LETES). Frente al escenario de una limitada disponibilidad de recursos por parte del Estado para atender sus compromisos y la no culminación de los acuerdos fiscales alcanzados; la exposición de la industria al soberano se valoraría como un factor de riesgo.

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 gastos operativos (generales y de personal). La banca cierra 2016 con una utilidad global de US\$139.9 millones registrando una disminución anual de US\$17 millones.

La constitución de las reservas antes indicadas, el incremento en el costo 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. Zumma Ratings estima que la generación de utilidades continuará presionada por los mayores costos de intermediación y gastos en reservas de saneamiento (en correlación esto último a la expansión en créditos de consumo por parte de la banca).

La reducción de la calificación soberana de El Salvador por parte de las tres principales calificadoras de riesgo global, implica para la banca local trabajar en un entorno donde junto con el bajo crecimiento de la economía, el costo del fondeo local tenderá a incrementarse, así como potencialmente la cartera refinanciada. 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
Ministra de Trabajo y Previsión Social	Sandra Guevara Pérez
Ministro de Hacienda	Carlos Cáceres Chávez
Ministro de Economía	Tharsis Salomón López
Sector Patronal	Juan Enrique Castro
Sector Patronal	William Omar Pereira
Sector Laboral	Víctor Manuel Ramírez
Sector Laboral	Israel Sánchez Cruz

Gobernadores Suplentes

Sector Patronal	Ricardo Hernández Quiroz
Sector Patronal	Félix Betancourt Menéndez
Sector Laboral	José Raúl Rivas Luna
Sector Laboral	Junior Alejandro Ayala

La Junta Directiva de la Institución se encuentra integrada por:

Presidente	José Tomás Chévez Ruíz
Sector Público	
Director Propietario	Roberto Góchez Espinoza
Director Propietario	José Federico Bermúdez
Director Suplente	Carlos Gustavo Salazar
Director Suplente	Elvia Violeta Menjivar
Sector Patronal	
Director Propietario	Roberto Díaz Aguilar
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Sector Laboral	
Director Propietario	José María Esperanza
Director Suplente	Gilberto Lazo Lozano

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 2016, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la Entidad. La actual plana gerencial del FSV está integrada de la siguiente manera:

Presidente:	José Tomás Chévez Ruíz
Gerente General:	Mariano Arístides Bonilla
Gerente de Créditos:	Luis Gilberto Baraona
Gerente de Finanzas:	René Cuéllar Marengo
Gerente Administrativo:	Ricardo Antonio Avila
Gerente Legal:	Julio Cesar Merino
Gerente de Tecnología:	Mario Alberto Arias
Gerente de Planificación:	Luis Josué Ventura

Gerente Técnico: José Armando Escalante M.
Gerente Serv. Al Cliente: Carlos Orlando Villegas

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

El FSV tiene 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 9001:2008, 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 tipos de riesgos antes citados, realizado 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 garantizando que la toma de decisiones sea congruente con los riesgos identificados.

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 créditos con que se cuenta. Existe una estructura organizativa responsable de implementar Políticas, Manuales y Procedimientos para el análisis del riesgo de crédito en las etapas de otorgamiento, desembolso, seguimiento, recuperación, monitoreo y medición de la cartera crediticia. Como parte de la gestión del riesgo de crédito, el FSV utiliza metodologías de valoración como Credit Scoring, Pérdida dado el Incumplimiento (LGD), Pérdida Esperada que permiten calificar el perfil de riesgo de un cliente.

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 y a causa de acontecimientos externos. Incluye el Riesgo Legal y el Riesgo Reputacional. El riesgo operacional es gestionado por el sistema de control interno existente, y a través de una metodología desarrollada por la Unidad de Riesgos que comprende cuatro fases: identificación, medición, control y mitigación, monitoreo y comunicación desarrollada por la Unidad de Riesgos la cual provee un método sistemático para asegurar que en cada proceso se hayan identificado y cuantificado los riesgos operacionales de mayor relevancia, basados en los controles existentes y estableciéndose estrategias de gestión de riesgos para mitigarlos.

Se cuenta con un Manual para la Gestión del Plan de Continuidad diseñado para dar una respuesta efectiva

frente a interrupciones que afecten la integridad de las personas, procesos y sistemas informáticos.

Riesgo de Liquidez

Es el riesgo de no contar 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, existen políticas prudenciales para la gestión del citado riesgo, tales como disponibilidad mínima mensual, límites de colocación de recursos, depósitos y fuentes de fondeo.

Riesgo de Mercado

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas derivadas de fluctuaciones en las tasas de interés por efecto de los mercados, 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 políticas para la gestión de las tasas de interés activas y pasivas, margen financiero y costos de fondeo.

Riesgo de Lavado de Dinero, Activos y Financiamiento al Terrorismo

Es la probabilidad de pérdida o daño reputacional que puede sufrir una institución al ser utilizada como instrumento de lavado de dinero, activos o como canalizadora de recursos para el financiamiento del terrorismo o el encubrimiento de activos provenientes de dichas actividades delictivas. El FSV cuenta con Políticas y Procedimientos para el control y monitoreo de operaciones irregulares o sospechosas, orientadas a establecer un marco de gestión consecuente con la normativa establecida por las entidades, relacionado al riesgo de lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo.

Entre las medidas adoptadas por la Institución, se tienen la política Conoce a tu Cliente, Debida Diligencia Ampliada o Mejorada, así como capacitación permanente a todo el personal y miembros de la administración superior, así como el establecimiento de un Comité de Prevención de Lavado de Dinero y de Activos, que apoya las acciones clave de la Institución tendientes a prevenir que la misma sea utilizada para lavado de dinero, activos y financiamiento del terrorismo.

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

La importante expansión en cartera a la luz de los volúmenes de negocios generados, la menor posición de liquidez en virtud a su canalización hacia el crecimiento en préstamos, la amortización programada de cotizaciones de exafiliados, la emisión / vencimiento de instrumentos financieros, y el fortalecimiento patrimonial vía acumulación de resultados; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera de la Institución en 2016. De esta manera, los activos registran un incremento neto del 2.3% equivalente en términos monetarios a US\$19.3 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. Al respecto, la Institución ha venido trasladando 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\$185.9 millones al 31 de diciembre de 2016. Por otra parte, si bien los préstamos vencidos registran un leve incremento anual, el índice de mora mejora levemente en virtud a la importante expansión del crédito (4.0% versus 4.1% en 2015). A esta misma fecha, el promedio del sector bancario se ubicó en 2.0% (3.5% mora del sector vivienda según última información disponible).

Las reservas actuales garantizan una cobertura de 320% al cierre de diciembre de 2016 (329% en 2015), reflejando una sana política de reconocimiento anticipado de pérdidas.

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 153.8%. Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11% a la fecha de análisis (11.2% en diciembre de 2015).

Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura del 100% sobre los reestructurados en categorías A1, A2 y B, tomando en cuenta que el 25% del capital de la cartera reestructurada/refinanciada se clasifica en C, D y E. Por categoría de riesgo, los créditos A y B incrementan su participación en los últimos doce meses, señalando el efecto favorable que la mayor colocación de créditos, recuperación de préstamos y 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 3,158 unidades habitacionales al 31 de diciembre de 2016 (2,696 en 2015). Cabe precisar que entre 2012 y 2016 el número de activos extraordinarios se ha incrementado en 1,222 inmuebles (agilización de recuperación vía judicial).

Gestión de Negocios

Si bien en los últimos años se viene materializando un notable incremento en la base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para el FSV. En ese contexto, la cartera neta registró un incremento anual de US\$31.2 millones, reflejando un menor crecimiento de comparar con el período 2014-2015 (US\$59.8 millones) pero mayor al de años anteriores.

De esta manera, se han otorgado 5,941 créditos por un monto de US\$115.4 millones versus 7,559 operaciones equivalente a US\$143.3 millones en 2015, haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (47.9% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera en 2016. 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.

En cuanto al desempeño del mercado, el crédito del sector vivienda registró una desaceleración de comparar con el período 2014-2015 (2.3% - US\$54.1 millones) creciendo a una tasa del 1.1% equivalente a US\$25.8 millones. La percepción de riesgo de algunas entidades bancarias sobre el sector vivienda y el enfoque hacia el segmento consumo explican la tendencia descrita.

Cabe precisar que de los últimos cinco períodos analizados, 2016 ha sido el segundo de mayor crecimiento en monto de facilidades crediticias otorgadas por el FSV. 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. 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

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 los pasivos financieros respecto de diciembre de 2015 ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones, la disminución de obligaciones con BANDESAL (financiamiento interno), así como por la devolución programada de cotizaciones. De esta manera, los pasivos de intermediación registran una disminución global de US\$15.3 millones.

En relación a la emisión de instrumentos financieros, en los últimos doce meses se ha materializado la colocación de los tramos 2 y 3 de certificados de deuda CDVISFSV3 emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3% por un monto global de US\$13.8 millones, completando así un monto vigente de US\$62.9 millones en este tipo de títulos al cierre de 2016. Frente al ritmo de expansión crediticia, se esperaba la colocación de instrumentos financieros o contratación de obligaciones en el corto plazo acorde a las necesidades operativas de fondos de la Institución.

En términos de obligaciones financieras, el FSV contrató 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 (incremento adicional de US\$10 millones en 2016) 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\$31.5 millones al 31 de diciembre de 2016.

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\$10.5 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 a diciembre de 2016 con un resultado neto de US\$32.3 millones (US\$31.5 millones en 2015), valorando el desempeño consistente mostrado por la entidad en los últimos años en términos de generación de utilidades. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto, así como el volumen de utilidades. En contraposición, se señala la creciente participación de los otros ingresos no operacionales 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.

Respecto de 2015, los ingresos registran un incremento de US\$1.8 millones, reflejando el efecto neto del mayor aporte de intereses de préstamos versus la disminución en los provenientes de depósitos en línea al menor saldo de inversiones financieras. Si bien en los últimos años se viene materializando un notable incremento en la base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para el FSV.

Por otra parte, se observa un incremento de US\$662 mil en la estructura de gastos financieros, particularmente intereses y comisiones sobre préstamos (financiamiento interno). En virtud al mejor desempeño de los ingresos en relación a los costos financieros, la utilidad financiera registra un incremento de US\$1.1 millones mientras que el margen pasa a 81.2% desde 81.7% en el lapso de un año.

La constitución de reservas para préstamos (acorde al nivel de riesgo del portafolio) y activos extraordinarios, conlleva a la disminución del margen neto de provisiones y consecuentemente de la utilidad de operación. Al respecto, el margen operativo ha mostrado un desarrollo desfavorable en los últimos años, pasando a 5% desde 13% en 2013: mientras que el resultado operacional disminuye en US\$5.4 millones en el mismo período.

En términos de eficiencia operativa, si bien se observa un modesto incremento en los gastos administrativos, el índice se mantiene relativamente estable respecto del observado en diciembre de 2015 (39%), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (60%). El FSV cierra 2016 con un índice de retorno patrimonial de 8.8% (efecto de la capitalización de utilidades) menor a los promedios de años anteriores, mientras que el margen neto se ubicó en 44% a la fecha de evaluación.

El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 89.6% de la utilidad de la Institución al cierre de 2016; relación que viene mostrando una tendencia al alza de comparar con años anteriores (71% en diciembre de 2013). 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 en la generación de resultados.

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 31 de diciembre de 2016, el FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 81.3%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. Asimismo, el nivel de capitalización mejora a 44% desde 41% en el lapso de un año, mayor al promedio del sector bancario.

En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 3.2% desde 4.6% en los últimos doce meses en virtud a la importante disminución en inversiones temporales y saldos de efectivo, recursos que han sido canalizados hacia el crecimiento en cartera. De manera global, los activos líquidos registran una reducción anual de US\$11.2 millones; condición que ha tenido un efecto relevante en generación de ingresos por intereses.

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.13	%	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%
ACTIVOS								
Disponibilidades	14,915	1.8%	13,866	1.7%	14,325	1.7%	17,484	2.0%
Anticipos de fondos	3,457	0.4%	3,212	0.4%	2,940	0.3%	3,030	0.3%
Total de Inversiones	43,031	5.3%	54,018	6.6%	25,363	3.0%	10,963	1.3%
Inversiones temporales	42,195	5.2%	53,450	6.5%	24,825	2.9%	10,455	1.2%
Inversiones permanentes	183	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	653	0.1%	568	0.1%	538	0.1%	508	0.1%
Préstamos Vigentes	804,049	99.4%	816,670	99.5%	880,411	103.3%	908,653	104.3%
Préstamos hipotecarios	795,755	98%	807,809	98%	870,617	102%	898,338	103%
Préstamos personales, ent. públicas	426	0.1%	447	0.1%	523	0.1%	489	0.1%
Intereses Corrientes	7,868	1.0%	8,414	1.0%	9,271	1.1%	9,826	1.1%
Préstamos Vencidos	45,386	5.6%	43,253	5.3%	37,851	4.4%	38,024	4.4%
Préstamos Brutos	849,435	105%	859,923	105%	918,262	108%	946,677	109%
Menos:								
Reserva de saneamiento	117,757	14.6%	125,965	15.3%	124,499	14.6%	121,765	14.0%
Préstamos Netos de reservas	731,678	90.5%	733,958	89.4%	793,764	93.1%	824,912	94.7%
Activo fijo neto	9,401	1.2%	10,115	1.2%	13,599	1.6%	13,092	1.5%
Otros activos	6,389	0.8%	5,869	0.7%	2,162	0.3%	1,941	0.2%
TOTAL ACTIVOS	808,871	100%	821,039	100%	852,152	100%	871,422	100%
PASIVOS								
Depósitos de afiliados	249,128	30.8%	241,474	29.4%	232,709	27.3%	222,236	25.5%
Total de depósitos	249,128	30.8%	241,474	29.4%	232,709	27.3%	222,236	25.5%
Títulos Valores	223,652	27.6%	226,460	27.6%	222,394	26.1%	218,987	25.1%
Financiamiento Interno	21,667	2.7%	19,575	2.4%	32,915	3.9%	31,504	3.6%
Cuentas por pagar	22,666	2.8%	23,902	2.9%	12,274	1.4%	14,539	1.7%
TOTAL PASIVO	517,113	63.9%	511,412	62.3%	500,292	58.7%	487,266	55.9%
PATRIMONIO NETO								
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%
Superávit por reevaluación	6,538	0.8%	6,538	0.8%	5,707	0.7%	5,707	0.7%
Reservas	248,349	30.7%	265,937	32.4%	308,054	36.2%	339,486	39.0%
Resultado del Ejercicio	30,236	3.7%	30,517	3.7%	31,464	3.7%	32,328	3.7%
TOTAL PATRIMONIO NETO	291,758	36.1%	309,627	37.7%	351,860	41.3%	384,156	44.1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	808,871	100%	821,039	100%	852,152	100%	871,422	100%

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

	DIC.13		DIC.14		DIC.15		DIC.16	
		%		%		%		%
Ingresos Financieros	69,704	100%	68,902	100%	71,174	100%	72,924	100%
Intereses por préstamos	68,080	98%	66,455	96%	69,104	97%	72,214	99%
Intereses sobre depósitos	1,604	2%	2,443	4%	2,070	3%	710	1%
Intereses por títulos valores	20	0%	5	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	11,831	17%	12,449	18%	13,019	18%	13,680	19%
Intereses y comisiones sobre préstamos	739	1%	671	1%	686	1%	1,601	2%
Intereses y comisiones sobre títulos	9,282	13%	10,048	15%	10,687	15%	10,464	14%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,199	2%	1,159	2%	1,080	2%	1,033	1%
Otros gastos financieros	611	1%	571	1%	565	1%	582	1%
UTILIDAD FINANCIERA	57,873	83%	56,454	82%	58,156	81.7%	59,244	81.2%
Saneamiento de Préstamos	21,245	30%	20,801	30%	21,679	30%	22,554	31%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	7,844	11%	7,560	11%	9,883	14%	10,231	14%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	28,784	41%	28,093	41%	26,594	37%	26,459	36%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	20,001	29%	21,042	31%	22,786	32%	23,102	32%
Salarios y otras remuneraciones	9,555	14%	10,078	15%	10,968	15%	11,230	15%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,149	12%	8,159	12%	8,322	12%	8,379	11%
Depreciación y amortización	2,234	3%	2,728	4%	3,304	5%	3,432	5%
Otros gastos	63	0%	78	0%	191	0%	61	0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	8,783	13%	7,051	10%	3,808	5%	3,358	5%
Otros Ingresos (gastos) neto	21,453	31%	23,466	34%	27,656	39%	28,970	40%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	30,236	43%	30,517	44%	31,464	44%	32,328	44%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.13	DIC.14	DIC.15	DIC.16
Capital				
Pasivo / patrimonio	1.77	1.65	1.42	1.27
Patrimonio / Activos	0.36	0.38	0.41	0.44
Pasivo / activo	0.64	0.62	0.59	0.56
Patrimonio / Préstamos brutos	34.3%	36.0%	38.3%	40.6%
Patrimonio / Prestamos vencidos	642.8%	715.9%	929.6%	1010.3%
LIQUIDEZ				
Disponible / Activos	0.07	0.08	0.05	0.03
Disponible / Depósitos de afiliados	0.23	0.28	0.17	0.13
Préstamos netos / Depósitos	2.94	3.04	3.41	3.71
RENTABILIDAD				
ROAE	10.9%	10.1%	9.5%	8.8%
ROAA	3.80%	3.74%	3.76%	3.75%
Margen financiero	83.0%	81.9%	81.7%	81.2%
Utilidad neta / Ingresos financieros	43.4%	44.3%	44.2%	44.3%
Rendimiento de Activos	7.69%	7.43%	7.43%	7.48%
Costo de la Deuda	2.39%	2.55%	2.67%	2.89%
Margen	5.30%	4.88%	4.77%	4.59%
Gasto Administrativo / activo	2.47%	2.56%	2.67%	2.65%
Eficiencia operativa	34.6%	37.3%	39.2%	39.0%
CALIDAD DE ACTIVOS				
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-24.8%	-26.7%	-24.6%	-21.8%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	59,800	60,755	65,150	65,756
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	9,753	10,632	8,113	8,588
Morosidad	5.3%	5.0%	4.1%	4.0%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	12.4%	12.1%	11.2%	11.0%
Reservas / Préstamos Vencidos	259.5%	291.2%	328.9%	320.2%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	112.0%	121.1%	120.9%	117.3%
Cartera Vencida	45,386	43,253	37,851	38,024
Inmovilización del patrimonio	-24.8%	-26.7%	-24.6%	-21.8%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSVM-03	A	\$32,000	\$1,600	14/09/1998	5.52%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,120	14/10/1998	5.41%		Hipotecaria
	C		\$928	16/11/1998	5.29%		Hipotecaria
	D		\$736	14/12/1998	5.52%		Hipotecaria
	E		\$1,499	15/01/1999	5.41%		Hipotecaria
	F		\$1,463	12/02/1999	5.35%		Hipotecaria
	G		\$841	12/03/1999	5.52%		Hipotecaria
	H		\$1,426	16/04/1999	5.41%		Hipotecaria
CIFSVM-08	A	\$34,286	\$2,377	15/06/1999	5.52%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,646	14/07/1999	5.41%		Hipotecaria
	C		\$366	19/08/1999	5.29%		Hipotecaria
	D		\$1,463	16/09/1999	5.52%		Hipotecaria
	E		\$1,829	14/10/1999	5.41%		Hipotecaria
	F		\$1,463	14/12/1999	5.52%		Hipotecaria
	G		\$2,057	14/01/2000	5.41%		Hipotecaria
CIFSVM-10	A	\$22,857	\$2,469	14/04/2000	5.41%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,646	16/05/2000	5.29%		Hipotecaria
	C		\$2,057	14/06/2000	5.52%		Hipotecaria
	D		\$2,057	14/07/2000	5.41%		Hipotecaria
CIFSVM-12	A	\$82,286	\$4,114	03/10/2000	5.56%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,234	15/11/2000	5.29%		Hipotecaria
	C		\$1,234	14/12/2000	5.52%		Hipotecaria
	D		\$2,743	15/01/2001	5.41%		Hipotecaria
	E		\$2,742	15/02/2001	5.29%		Hipotecaria
	F		\$2,755	16/03/2001	5.52%		Hipotecaria
	G		\$2,755	24/04/2001	5.42%		Hipotecaria
	H		\$2,755	18/05/2001	5.29%		Hipotecaria
	I		\$2,755	15/06/2001	5.52%		Hipotecaria
	J		\$2,755	13/07/2001	5.41%		Hipotecaria
	K		\$1,584	24/08/2001	5.36%		Hipotecaria
	L		\$1,584	21/09/2001	5.58%		Hipotecaria
	M		\$1,584	12/10/2001	5.41%		Hipotecaria
	N		\$1,584	16/11/2001	5.29%		Hipotecaria
CIFSVM-13	A	\$100,000	\$4,800	14/12/2001	5.52%	25 años	Hipotecaria
	B		\$3,520	18/01/2002	5.53%		Hipotecaria
	C		\$3,520	14/02/2002	5.29%		Hipotecaria
	D		\$3,520	14/03/2002	5.52%		Hipotecaria
	E		\$3,960	12/04/2002	5.41%		Hipotecaria
	F		\$3,960	15/05/2002	5.29%		Hipotecaria
	G		\$3,960	14/06/2002	5.52%		Hipotecaria
	H		\$3,960	12/07/2002	5.41%		Hipotecaria
	I		\$3,960	16/08/2002	5.29%		Hipotecaria
	J		\$1,760	13/09/2002	5.52%		Hipotecaria
	K		\$3,520	16/10/2002	5.41%		Hipotecaria
	L		\$3,080	15/11/2002	5.29%		Hipotecaria
	CIFSVM-14		TRAMO 1	\$120,000	\$3,520		13/12/2002
TRAMO 2		\$3,840	14/02/2003		5.29%	Hipotecaria	
TRAMO 3		\$3,840	11/04/2003		5.41%	Hipotecaria	
TRAMO 4		\$4,320	11/07/2003		5.41%	Hipotecaria	
TRAMO 5		\$4,320	22/08/2003		5.36%	Hipotecaria	
TRAMO 6		\$4,320	12/09/2003		5.52%	Hipotecaria	
TRAMO 7		\$4,320	12/12/2003		5.52%	Hipotecaria	
TRAMO 8		\$4,680	27/02/2004		5.36%	Hipotecaria	
TRAMO 9		\$4,160	02/04/2004		5.53%	Hipotecaria	
TRAMO 10		\$4,680	28/05/2004		5.46%	Hipotecaria	
TRAMO 11		\$4,680	02/07/2004		5.53%	Hipotecaria	
TRAMO 12		\$4,680	30/07/2004		5.42%	Hipotecaria	
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$5,055	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,180	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,213	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,352	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$24,800	\$5,673	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,765	30/07/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,789	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$5,832	28/04/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	\$27,500	\$6,263	29/09/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$6,773	26/04/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,990	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
Total		\$466,229	\$218,987				