

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 12 de octubre de 2021

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) Con garantía hipotecaria	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
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 30.06.21 -----		
ROAA: 4.0%	Activos: 962.9	Patrimonio: 544.8
ROAE: 7.2%	Utilidad: 25.0	Ingresos: 38.5

Historia: Emisor EA+ (23.07.01), ↓ EA (14.12.01), ↓ EA- (24.06.03), ↑EA (27.03.12), ↑EA+ (15.04.21) 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), ↑AA- (15.04.21)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2020 y 2021, 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) en EA+.sv y la de sus instrumentos vigentes con garantía hipotecaria en AA-.sv con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2021.

En la clasificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado: i) la elevada posición de solvencia; ii) el volumen de provisiones constituidas, reflejando una sana política de reconocimiento anticipado de pérdidas; iii) el favorable desempeño financiero y niveles de eficiencia; y iv) la adecuada liquidez y el perfil de vencimientos entre activos y pasivos.

Por otra parte, los factores que condicionan en el análisis se señalan: i) los niveles relativamente elevados de préstamos refinanciados y vencidos -vinculados al mercado poblacional que atiende el FSV y al reconocimiento de afectaciones por COVID-19, y ii) la elevada participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos). El entorno económico de recuperación económica y la situación de la contingencia sanitaria del COVID-19 han sido considerados en el análisis por el Comité de Clasificación de Riesgo. La perspectiva de la calificación es Estable.

Institución estratégica para la política de vivienda del

Gobierno salvadoreño: El FSV es una institución financiera pública autónoma, especializada en hipotecas. En ese contexto, la entidad tiene gran importancia para el Estado por su condición de ejecutor de políticas públicas en beneficio de los trabajadores para atender problemas habitacionales.

Después de un alza en la mora por el reinicio de conteo de días de atraso, el indicador decrece: El índice de morosidad se ubica en 3.6% a junio de 2021 en virtud al incremento interanual de US\$12.4 millones en el saldo de vencidos que habían sido beneficiados durante 2020 por las medidas temporales adoptadas conforme a la normativa emitida por el BCR. Al respecto, el reinicio del conteo de días mora en la Institución a partir del mes de julio de 2020 ha determinado en forma importante el nivel de afectación del portafolio del FSV; registrando su punto más alto en octubre de 2020 (índice de mora del 6.96%). Posterior a esa fecha, el indicador muestra una tendencia decreciente (3.45% a julio 2021), en virtud de la gestión de cobros y saneamientos de cartera. Al primer semestre de 2021, existen 528 créditos (US\$9.1 millones), los cuales se les ha suspendido el conteo de días mora (el conteo de días mora está suspendido para los préstamos de vivienda hasta el 31 de diciembre de 2021) con base en la normativa temporal vigente (NRP-25).

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.8% a junio de 2021 (11.1% en junio de 2020). Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertas por las reservas constituidas. Zumma Ratings prevé que la calidad de la cartera estará en función de las condiciones económicas; destacando que su mercado objetivo tiene mayor vulnerabilidad ante eventos adversos (desempleo, desempeño de la economía, otras variables).

Cobertura de reservas como fortaleza crediticia: El FSV registra un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado de pérdidas; previéndose que la institución no tendrá un impacto relevante en términos de constitución de reservas adicionales (graduales) por la contingencia sanitaria.

Las reservas actuales garantizan una elevada cobertura sobre vencidos del 376.1% (554.3% en el primer semestre de 2020). El saldo de reservas, el congelamiento de los días mora en 2020 y el aumento en créditos deteriorados (retomando el conteo de días vencidos) ha determinado la menor relación de comparar con 2020. Al primer semestre de 2021, la industria bancaria exhibe una cobertura sobre vencidos de 175.9%. De incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas del FSV alcanza 116.4%.

Relevante ritmo de desembolsos, prepagos y ajustes focalizados en la política crediticia, determinan la evolución de la cartera: Los créditos registran una expansión interanual de 1.5% a junio 2021, la entidad ha retomado la dinámica de expansión, después del confinamiento de 2020; haciendo notar que los prepagos han incidido en el saldo de la cartera.

En términos de segmento de negocios, el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial, ya que la institución se enfoca en financiar vivienda de interés social, como ejecutor de políticas públicas en línea con su objetivo central. Acorde con lo anterior, el FSV tiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias de estratos con bajos/medianos ingresos (el 87% de la cartera se encuentra en familias con ingresos hasta cuatro salarios mínimos a junio de 2021). Además, FSV refleja una participación del 38.5% de la cartera hipotecaria del sistema bancario a junio de 2021.

En la búsqueda de incentivar la demanda de créditos, el FSV realizó en 2020 y principios de 2021 las siguientes modificaciones a su política crediticia:

1. El techo de financiamiento de vivienda de interés social se modificó de US\$38,900 a US\$40,000. También, en viviendas de más de US\$40,000 hasta US\$150,000 se aplican tasas y primas diferenciadas.
2. El Programa “Vivienda en Altura” se incorpora de manera permanente y se creó el Programa de Crédito FSV – FONAVIPO, exclusivo para el sector informal.
3. Ampliación de US\$25,000 a US\$30,000 en el Programa Especial de Vivienda Nueva y reducción de la tasa al 4%, incluyendo modificaciones al Programa Casa Mujer. En el Programa Casa Joven, se amplió rango para la edad que antes era de 18-25 años a 18-29 años.

En sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios), los créditos para la adquisición de vivienda

nueva y usada concentran el 83.9% de las facilidades crediticias otorgadas en el primer semestre de 2021 (86.3% en similar periodo de 2020). En dicho periodo, se otorgaron 3,740 créditos por un monto de US\$71.9 millones (1,650 créditos por US\$33.4 millones en el primer semestre de 2020); determinando una notable expansión del 115% en importes desembolsados.

Solvencia robusta: La fuerte generación y capitalización de resultados y el modesto crecimiento del crédito, explican la tendencia creciente en la posición de solvencia. Al primer semestre de 2021, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 106.1%, exhibiendo una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 57% desde 53% en el lapso de doce meses, comparándose favorablemente con el promedio sector bancario.

Zumma Ratings prevé que la solvencia de la entidad continuará elevada y en torno a los niveles actuales.

Adecuada liquidez y calce de plazos: En relación con la administración de la liquidez, los vencimientos programados de pasivos y la elevada disponibilidad de recursos propios benefician la gestión de tesorería de la entidad. Asimismo, el FSV exhibe un adecuado calce de plazo entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo.

En los últimos meses, la Entidad viene impulsando iniciativas encaminadas a diversificar las fuentes de financiamiento, principalmente con proveedores multilaterales. Zumma Ratings proyecta que FSV materialice algunas líneas en el corto plazo.

Favorables indicadores de rentabilidad y eficiencia, con una relevante participación de los otros ingresos no operativos: El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. Se ponderan como fortalezas la mayor utilidad financiera y los buenos indicadores de eficiencia y rentabilidad. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos).

Es de señalar que en el primer semestre de 2021 el FSV ha constituido un relevante volumen de reservas para créditos vencidos, así como para activos extraordinarios; determinando una contracción en la utilidad financiera neta de provisiones. También incide el aumento de US\$1.9 millones en los gastos administrativos; vinculado con la mayor operación (volumen de escrituraciones, valúo y recuperación de inmuebles) en la medida que el crédito se ha reactivado.

En términos de eficiencia, el FSV exhibe un notable índice del 36.8% al primer semestre de 2021 (53.7% promedio de la industria bancaria); mientras que los índices de rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubicaron en 7.2% y 4.0% respectivamente (7.5% y 3.9% en junio de 2020).

Ley Bitcoin: Dicha ley entró en vigencia el 7 de septiembre de 2021, FSV no estima impactos relevantes su operación por la adopción bitcoins (BTC) como moneda de curso legal. La institución aceptará pagos de deudores en bitcoins (BTC) y solicitará a los bancos colectores con los que opera, el servicio para convertir el pago en BTC a USD al tipo de cambio establecido casi inmediato; mitigando el riesgo cambiario.

Fortalezas

1. Nivel de solvencia patrimonial.
2. Bajo nivel de competencia en el segmento atendido.
3. Política de constitución de reservas.

Debilidades

1. Morosidad.
2. Volumen de créditos reestructurados vigentes.

Oportunidades

1. Política Nacional de Vivienda que dinamice la oferta/demanda de vivienda de interés social.
2. Condiciones de mercado favorables para acceder a fondeo.

Amenazas

1. Desaceleración económica por rebrotes del COVID-19.

ENTORNO ECONÓMICO

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 4.2% (BCR estima un 9.0%) en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; sin embargo, el volumen del PIB sería inferior a los niveles previos a la pandemia. Se estima que El Salvador se habrá recuperado de los efectos económicos adversos causados por el COVID-19 hasta el año 2022.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: las nuevas variantes del coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de transporte; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó recientemente el rating del soberano a Caa1 desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

Como hecho relevante, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7 de septiembre del presente año.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Luego de registrar una desaceleración en la colocación de créditos en 2020 debido a los efectos adversos de la contingencia sanitaria, el sector bancario exhibe una recuperación en la dinámica de préstamos a junio de 2021. En ese sentido, la cartera crediticia presenta una expansión de 3.5% durante el primer semestre de 2021 equivalente a US\$461.7 millones. Dicho comportamiento viene determinado principalmente por el aumento de préstamos a los sectores servicios, consumo e industria, que de manera conjunta crecieron en US\$327.0 millones en el lapso de seis meses. En contraposición, los sectores instituciones financieras y otras actividades reflejan una disminución de US\$51.8 millones. Cabe precisar que algunos bancos cuyo modelo de negocio está enfocado en el financiamiento a la PYME, han presentado una mayor presión en su crecimiento de cartera, en razón de la mayor colocación de créditos por parte de entidades públicas y fideicomisos creados para apoyar la recuperación económica.

En opinión de Zumma Ratings, el ritmo de crecimiento de cartera continuará para los próximos meses; destacando que la generación de confianza a inversionistas locales y extranjeros será clave para sostener la dinámica de nuevas iniciativas empresariales que conlleven a una mayor demanda de créditos.

Cabe señalar que las normas temporales emitidas por el Banco Central de Reserva que avalaron medidas de alivio para casos afectados por la contingencia sanitaria, permitieron mantener los indicadores de sanidad de créditos en niveles bajos durante 2020. Sin embargo, la calidad de cartera del sistema empieza a reflejar los impactos en términos de préstamos vencidos, posterior al reinicio del conteo de días de atraso en marzo de 2021 (excepto para créditos para vivienda). En ese sentido, la cartera vencida presenta una expansión interanual del 46.0% a junio de 2021; determinando un indicador de mora de 2.26% (1.59% en junio de 2020). De igual forma, la cartera refinanciada presenta un incremento interanual de 13.8%, comportamiento determinado por los sectores de consumo, servicios, construcción e industria manufacturera.

Por otra parte, el volumen de reservas de saneamiento exhibe un aumento interanual del 59.0%, garantizando una cobertura del 175.9% sobre los créditos vencidos al primer semestre de 2021 (161.6% en junio de 2020). Al respecto, el registro de reservas voluntarias por parte las instituciones del sector financiero han determinado el mayor nivel de cobertura para la industria. A criterio de Zumma Ratings, los indicadores de calidad de cartera podrían continuar presentando deterioro en los próximos meses, en la medida que continúe la evolución del reconocimiento de afectación de cartera por la contingencia

sanitaria.

La diversificada estructura de fondeo continúa ponderándose como una fortaleza de la industria, mientras que el descalce de plazos y las concentraciones relevantes en depositantes en algunas instituciones se señalan como factores de riesgo. La mayor captación de depósitos, principalmente a la vista (ahorro y cuenta corriente), la amortización de líneas con entidades del exterior y de tramos de emisiones han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación durante los últimos doce meses.

En perspectiva, Zumma Ratings considera que los bancos continuarán enfocando sus esfuerzos en mantener la relevancia de la cuenta corriente y ahorro como fuentes de fondeo por su menor costo y estabilidad, debiendo señalar que la emisión de valores en el mercado no tendría un mayor dinamismo dada la fuerte captación en depósitos (por remesas familiares) conllevando a una presión a la baja en las tasas pasivas.

En términos de liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones sobre el total de activos disminuye ligeramente a 32% durante el primer semestre de 2021 (33% en diciembre de 2020), acorde con la mayor dinámica en la colocación de crédito, destacando que los niveles observados durante 2020 fueron mayores por la captación de depósitos y el modesto crecimiento de la cartera en ese periodo. A criterio de Zumma Ratings, los indicadores de liquidez presentarán una reducción gradual acorde con la normativa que regula la restitución del requerimiento de la reserva de liquidez a partir de junio de 2021. Sin embargo, se prevé que la banca mantendrá favorables niveles de recursos para atender sus compromisos inmediatos.

El sector bancario continúa presentando una posición patrimonial favorable, de forma que el índice de adecuación de capital, de acuerdo con la regulación local, cierra en 14.96% al primer semestre de 2021 (14.58% en junio de 2020). De igual manera, el índice patrimonio / activos pasa a 10.9% desde 10.5% en el lapso de un año. El crecimiento en activos productivos, la no distribución de utilidades en la mayoría de bancos; la mejora en la generación de utilidades, han determinado de manera conjunta la tendencia descrita.

El volumen de utilidad del sector totaliza US\$120.4 millones al 30 de junio de 2021, superior al registrado en junio de 2020 (US\$76.0 millones). El comportamiento anterior estuvo determinado por el mayor aporte de los otros ingresos no operacionales (liberación de reservas por saneamiento de préstamos), la expansión en la utilidad financiera; así como, la disminución en el gasto de personal. Por otra parte, se menciona el crecimiento interanual del 30.8% en el gasto de reservas de cartera, acorde con la constitución de provisiones de las entidades financieras que han anticipado un deterioro en su portafolio de préstamos.

La mejora en el margen financiero se encuentra vinculada principalmente con: i) el menor costo de fondos, por los

altos niveles de liquidez en el sistema y ii) un mayor nivel de ingresos por inversiones y por comisiones. El índice de eficiencia del sector pasa a 53.7% desde 57.4% en el lapso de doce meses, manteniendo una gradual tendencia de mejora desde 2019.

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 2020, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados 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 13 miembros (9 propietarios y 4 suplentes) los cuales representan diferentes sectores: Ministerio de Vivienda, 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). Cabe precisar que el Ministerio de la Vivienda es quien preside la misma.

Por su parte, la Junta Directiva del FSV 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, reputacional, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo); además, se encuentra implementando la gestión de seguridad de la información, de acuerdo a buenas prácticas y a la normativa supervisada 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 adecuado 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.

Con la vigencia de la Ley Bitcoin, FSV aceptará pagos de deudores en bitcoins (BTC) y solicitará a los bancos colectores, el servicio para convertir el pago de BTC a USD al tipo de cambio establecido, mitigando el riesgo cambiario.

ANÁLISIS DE RIESGO

Durante el primer semestre de 2021, los activos del FSV reflejaron un crecimiento del 0.6%, equivalente en términos monetarios a US\$5.8 millones; valorando el entorno de reactivación económica. La evolución de la estructura financiera estuvo determinada por la expansión en cartera, la disminución en la posición de liquidez, el vencimiento y repago de títulos valores; la disminución en el saldo de financiamientos recibidos; así como por el fortalecimiento patrimonial acorde con la generación interna de capital.

Gestión de Negocios

En sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios), los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 83.9% de las facilidades crediticias otorgadas en el primer semestre de 2021 (86.3% en similar periodo de 2020). En dicho periodo, se otorgaron 3,740 créditos por un monto de US\$71.9 millones (1,650 créditos por US\$33.4 millones en el primer semestre de 2020); determinando una notable expansión del 115% en importes desembolsados.

El análisis indica que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada ha determinado la evolución del crédito; representando el 56.7% del total de créditos otorgados. Al respecto, la disponibilidad de un número importante de nuevos proyectos de vivienda explica la tendencia descrita en el tipo de financiamientos otorgados por el FSV.

En términos de segmento de negocios, el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca

comercial, ya que la institución se enfoca en financiar vivienda de interés social, como ejecutor de políticas públicas en línea con su objetivo central. Acorde con lo anterior, el FSV tiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias de estratos con bajos/medianos ingresos (el 87% de la cartera se encuentra en familias con ingresos hasta cuatro salarios mínimos a junio de 2021).

Cabe mencionar que el segmento objetivo del FSV es vulnerable a cambios importantes en el entorno económico (clima de delincuencia, desempleo/empleo informal, alzas en tasas de interés, entre otros). Como resultado del impacto de la emergencia sanitaria en 2020, el sector financiero en general reflejó una desaceleración en el ritmo de desembolsos del crédito; efecto inherente también al FSV. A junio de 2021, la entidad ha retomado la dinámica de expansión; haciendo notar que los prepagos de créditos han incidido en el saldo de la cartera.

En la búsqueda de incentivar la demanda de créditos, el FSV ha realizado las siguientes modificaciones a la política crediticia:

1. El techo de financiamiento de vivienda de interés social se modificó de US\$38,900 a US\$40,000. También, en viviendas de más de US\$40,000 hasta US\$150,000 se aplican tasas y primas diferenciadas.
2. El Programa "Vivienda en Altura" se incorpora de manera permanente y se creó el Programa de Crédito FSV – FONAVIPO, exclusivo para el sector informal.
3. Ampliación de US\$25,000 a US\$30,000 en el Programa Especial de Vivienda Nueva y reducción de la tasa al 4%, incluyendo modificaciones al Programa Casa Mujer. En el Programa Casa Joven, se amplió rango para la edad que antes era de 18-25 años a 18-29 años.

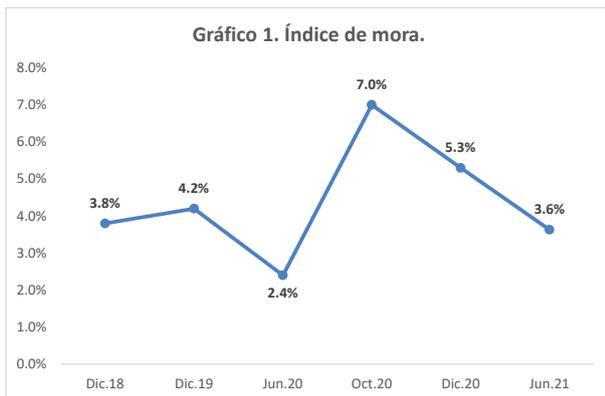
Un aspecto a considerar es que el FSV realizó una reducción focalizada en tasas de interés y primas en algunas líneas de negocios en septiembre de 2019 y febrero de 2021. Esto para permitir que un mayor número de personas acceda a créditos de vivienda. Entre los productos que se beneficiaron de estos ajustes se mencionan: vivienda nueva de hasta US\$30 mil al 4.0% de interés y 0% de prima (por un monto de US\$15.0 millones por año); vivienda de interés social hasta US\$40.0 mil; Programa Casa Mujer; Programa Casa Joven (ampliación en rango de edad como requisito); entre otros.

Calidad de Activos

La calidad de activos del FSV mantiene una vinculación estrecha con su modelo de negocio, segmento objetivo (estratos de bajos ingresos) y ciclo económico. Adicionalmente, el establecimiento de políticas para el fortalecimiento de provisiones sobre activos no productivos (préstamos vencidos y activos extraordinarios), se ha ponderado favorablemente en el análisis.

El índice de morosidad desmejora a 3.6% desde 2.4% en el lapso de doce meses en virtud al incremento interanual de US\$12.4 millones en el saldo de vencidos.

Al respecto, el reinicio del conteo de días mora en la Institución a partir del mes de julio de 2020 ha determinado en forma importante el nivel de afectación del portafolio del FSV; registrando su punto más alto en octubre de 2020 (índice de mora del 6.96%). Posterior a esa fecha, el indicador muestra una tendencia decreciente (3.45% a julio 2021), en virtud de la gestión de cobros y saneamientos de cartera. Al primer semestre de 2021, existen 528 créditos (US\$9.1 millones), los cuales se les ha suspendido el conteo de días mora (el conteo de días mora está suspendido para los préstamos de vivienda hasta el 31 de diciembre de 2021) con base en la normativa temporal vigente (NRP-25).



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

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.8% a junio de 2021 (11.1% en junio de 2020). Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertas por las reservas constituidas. Al respecto, el FSV ajustó recientemente, su política de reserva para mantener una cobertura del 100% del saldo de capital sobre los reestructurados (anteriormente incluía intereses por cobrar y seguros).

Zumma Ratings prevé que la calidad de la cartera estará en función de las condiciones económicas; destacando que su mercado objetivo tiene mayor vulnerabilidad ante eventos adversos (desempleo, desempeño de la economía, otras variables). Por su parte, el FSV no prevé un impacto relevante en términos de constitución de reservas adicionales (graduales) en los siguientes períodos, en virtud de su política conservadora para reconocer anticipadamente pérdidas crediticias. En agosto de 2021, la entidad modificó su política de reservas, estableciendo una cobertura máxima del 225% (antes era del 175% con una banda de fluctuación $\pm 30\%$) sobre los créditos vencidos y primas de seguros, sin incluir intereses de esa cartera (antes si se consideraban en el cálculo).

Las reservas actuales garantizan una elevada cobertura sobre vencidos del 376.1% (554.3% en el primer semestre de 2020). El saldo de reservas, el congelamiento de los días mora en 2020 y el aumento en créditos deteriorados (retomando el conteo de días vencidos) ha determinado la

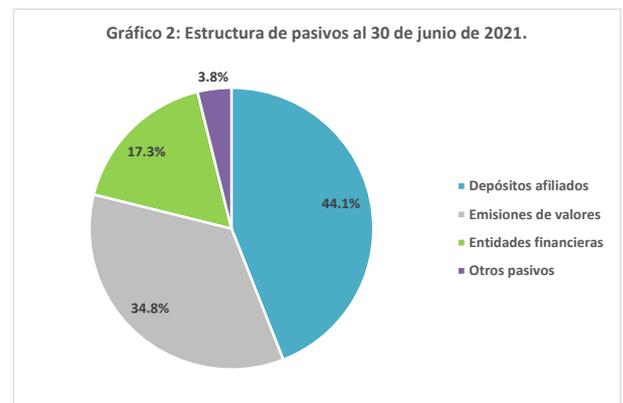
menor relación de comparar con 2020. Al primer semestre de 2021, la industria bancaria exhibe una cobertura sobre vencidos de 175.9%. De incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas del FSV alcanza 116.4%. Cabe destacar que la entidad cuenta con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito.

En la misma línea, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Finalmente, el número de viviendas para la venta totalizaron 4,755 unidades habitacionales (5,221 en junio de 2020), de las cuales, aproximadamente, el 60% se encuentran invadidas.

Fondeo y Liquidez

La evolución anual de los pasivos financieros ha estado determinada por la amortización de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones, así como por la disminución en el saldo de líneas de crédito con instituciones financieras.

La principal fuente de fondeo para el FSV son los depósitos de ex afiliados por cotizaciones (44.1% de los pasivos totales a junio de 2021), haciendo notar que se tiene constituida una provisión para su reclamo cuyo propósito es atender solicitudes de trabajadores por devolución con reclamo por inconformidad de saldo. Las emisiones de instrumentos de largo plazo representaron el 34.8% de los pasivos; mientras que los préstamos con entidades financieras el 17.3%.



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

El fondeo con instituciones financieras se fundamenta en recursos provistos por el BCIE (líneas de US\$100 millones) y BANDESAL (línea de US\$50 millones). Por otra parte, las emisiones de certificados de inversión a largo plazo 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

AFP's de comprar estos títulos, entre otros. El plan de fondeo de corto plazo del FSV contempla: i) el préstamo por US\$100 millones con el BID (con garantía soberana), mismo que se encuentra en conversaciones avanzadas; ii) la línea vigente con el BCIE (US\$50 millones) bajo nuevas condiciones crediticias favorables y iii) la búsqueda de otros mecanismos para ampliar las fuentes de financiamiento.

En relación con la administración de la liquidez, los vencimientos programados de pasivos y la elevada disponibilidad de recursos propios benefician la gestión de tesorería de la entidad. Asimismo, el FSV exhibe un adecuado calce de plazo entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo. Cabe precisar que el FSV tiene la política de mantener fondos disponibles hasta por cuatro meses de obligaciones, favoreciendo su gestión de la liquidez.

El efectivo exhibe una disminución interanual del 31.9%, después de acumular importes relevantes por el brote del COVID-19; destacando que dicha variación se debe a la mayor dinámica de colocación de préstamos y cumplimiento de obligaciones. Al primer semestre de 2021, las inversiones se integran principalmente por depósitos en bancos comerciales (55.6% del portafolio total), un banco estatal (24.5%), bancos cooperativos (16.8%) y LETES (3.1%).

Evolución de Resultados

El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. Se ponderan como fortalezas la mayor utilidad financiera, los buenos indicadores de eficiencia y rentabilidad. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos).

Los ingresos reflejan una variación interanual del -0.8% derivado de los menores intereses recibidos por créditos; mientras que los intereses por inversiones aumentaron en 8.4% a junio de 2021.

En virtud a la mayor proporción en que decrecen los ingresos respecto de los gastos financieros, la utilidad

financiera mejora en US\$475 mil, mientras que el margen financiero pasa a 85.2% desde 83.2% en el lapso de doce meses. Es de señalar que en el primer semestre de 2021 el FSV ha constituido un relevante volumen de reservas para créditos vencidos, así como para activos extraordinarios; determinando una contracción en la utilidad financiera neta de provisiones. También incide el aumento de US\$1.9 millones en los gastos administrativos; vinculado con la mayor operación (volumen de escrituraciones, valúo y recuperación de inmuebles) en la medida que el crédito se ha reactivado.

Cabe precisar que el aporte de los otros ingresos no operativos netos representó el 98.0% de la utilidad neta al 30 de junio de 2021 (50.3% en junio de 2020); integrado principalmente por la recuperación de préstamos saneados. Al respecto, este flujo ha aumentado significativamente en virtud de la reapertura económica. A juicio de Zumma Ratings, este ingreso continuará siendo relevante en el desempeño financiero del FSV, en virtud de su modelo de negocio.

En términos de eficiencia, el FSV exhibe un notable índice del 36.8% al primer semestre de 2021 (53.7% promedio de la industria bancaria); mientras que los índices de rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubicaron en 7.2% y 4.0% respectivamente (7.5% y 3.9% en junio de 2020).

Solvencia

La fuerte generación y capitalización de resultados y el modesto desempeño del crédito, explican la tendencia creciente en la posición de solvencia. Al primer semestre de 2021, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 106.1%, exhibiendo una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 57% desde 53% en el lapso de doce meses, comparándose favorablemente con el promedio sector bancario. Al respecto, la actual base patrimonial del FSV favorece la flexibilidad financiera y el respaldo hacia los activos de baja productividad; ponderándose como una de las principales fortalezas del FSV.

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

	DIC.18		DIC.19		JUN.20		DIC.20		JUN.21	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Disponibilidades	26,453	2.8%	30,072	3.2%	33,392	3.5%	30,547	3.2%	22,726	2.4%
Anticipos de fondos	4,696	0.5%	5,334	0.6%	5,921	0.6%	5,834	0.6%	5,940	0.6%
Total de Inversiones	57,792	6.2%	60,920	6.4%	65,853	6.8%	65,294	6.8%	65,933	6.8%
Inversiones temporales	57,485	6.2%	60,585	6.4%	65,469	6.8%	64,899	6.8%	65,563	6.8%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	307	0.0%	335	0.0%	384	0.0%	394	0.0%	370	0.0%
Préstamos Vigentes	914,700	98.3%	936,630	98.6%	951,514	98.7%	920,213	96.1%	952,545	98.9%
Préstamos hipotecarios	902,778	97%	923,689	97%	939,225	97%	909,577	95%	940,909	98%
Préstamos personales, ent. públicas	460	0.0%	444	0.0%	402	0.0%	357	0.0%	334	0.0%
Intereses Corrientes	11,462	1.2%	12,498	1.3%	11,887	1.2%	10,280	1.1%	11,302	1.2%
Préstamos Vencidos	36,505	3.9%	41,281	4.3%	23,870	2.5%	51,617	5.4%	36,222	3.8%
Préstamos Brutos	951,205	102%	977,911	103%	975,384	101%	971,831	102%	988,766	103%
Menos:										
Reserva de saneamiento	125,520	13.5%	139,023	14.6%	132,319	13.7%	131,076	13.7%	136,229	14.1%
Préstamos Netos de reservas	825,685	88.8%	838,889	88.3%	843,064	87.4%	840,755	87.8%	852,538	88.5%
Activo fijo neto	13,603	1.5%	12,582	1.3%	12,043	1.2%	12,287	1.3%	11,952	1.2%
Otros activos	2,111	0.2%	2,016	0.2%	3,808	0.4%	2,353	0.2%	3,761	0.4%
TOTAL ACTIVOS	930,340	100%	949,812	100%	964,082	100%	957,070	100%	962,850	100%
PASIVOS										
Depósitos de afiliados	202,647	21.8%	194,080	20.4%	190,884	19.8%	189,259	19.8%	184,156	19.1%
Total de depósitos	202,647	21.8%	194,080	20.4%	190,884	19.8%	189,259	19.8%	184,156	19.1%
Títulos Valores	190,409	20.5%	172,402	18.2%	163,655	17.0%	154,396	16.1%	145,649	15.1%
Financiamiento Interno y Externo	67,456	7.3%	79,805	8.4%	82,182	8.5%	77,239	8.1%	72,146	7.5%
Cuentas por pagar	16,824	1.8%	16,857	1.8%	18,362	1.9%	16,231	1.7%	16,073	1.7%
TOTAL PASIVO	477,337	51.3%	463,145	48.8%	455,083	47.2%	437,125	45.7%	418,024	43.4%
PATRIMONIO NETO										
Aporte	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	6,726	0.7%	5,712	0.6%	5,712	0.6%	5,712	0.6%	5,712	0.6%
Reservas	405,183	43.6%	438,799	46.2%	474,153	49.2%	472,016	49.3%	507,489	52.7%
Resultado del Ejercicio	34,459	3.7%	35,521	3.7%	22,499	2.3%	35,582	3.7%	24,989	2.6%
TOTAL PATRIMONIO NETO	453,004	48.7%	486,667	51.2%	508,999	52.8%	519,946	54.3%	544,826	56.6%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	930,340	100%	949,812	100%	964,082	100%	957,070	100%	962,850	100%

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

	DIC.18		DIC.19		JUN.20		DIC.20		JUN.21	
		%		%		%		%		%
Ingresos Financieros	75,613	100%	76,913	100%	38,868	100%	72,884	100%	38,538	100%
Intereses por préstamos	72,697	96%	73,420	95%	37,080	95%	69,072	95%	36,600	95%
Intereses sobre depósitos	2,916	4%	3,493	5%	1,769	5%	3,732	5%	1,878	5%
Intereses por títulos valores	0	0%	0	0%	19	0%	80	0%	60	0%
Gastos Financieros	14,164	19%	13,308	17%	6,527	17%	12,805	18%	5,722	15%
Intereses y comisiones sobre préstamos	1,533	2%	3,707	5%	2,199	6%	4,359	6%	1,974	5%
Intereses y comisiones sobre títulos	9,031	12%	8,173	11%	3,691	9%	7,145	10%	3,101	8%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	933	1%	889	1%	427	1%	859	1%	412	1%
Otros gastos financieros	2,668	4%	539	1%	210	1%	442	1%	235	1%
UTILIDAD FINANCIERA	61,449	81%	63,605	83%	32,341	83%	60,079	82%	32,816	85%
Saneamiento de Préstamos	25,955	34%	30,189	39%	8,407	22%	32,303	44%	16,965	44%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	10,297	14%	15,986	21%	2,580	7%	1,727	2%	3,267	8%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	25,198	33%	17,430	23%	21,355	55%	26,049	36%	12,583	33%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	25,129	33%	24,938	32%	10,170	26%	22,398	31%	12,084	31%
Salarios y otras remuneraciones	12,159	16%	13,391	17%	6,713	17%	13,544	19%	6,858	18%
Gastos en bienes de consumo y servicios	9,237	12%	7,819	10%	1,502	4%	4,769	7%	3,230	8%
Depreciación y amortización	3,678	5%	3,635	5%	1,947	5%	4,034	6%	1,976	5%
Otros gastos	54	0%	93	0%	7	0%	51	0%	21	0%
RESULTADO DE OPERACIÓN	69	0%	-7,508	-10%	11,185	29%	3,651	5%	499	1%
Otros Ingresos (gastos) neto	34,390	45%	43,029	56%	11,314	29%	31,931	44%	24,490	64%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	34,459	46%	35,521	46%	22,499	58%	35,582	49%	24,989	65%

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.18	DIC.19	JUN.20	DIC.20	JUN.21
Capital					
Pasivo / patrimonio	1.05	0.95	0.89	0.84	0.77
Patrimonio / Activos	0.49	0.51	0.53	0.54	0.57
Pasivo / activo	0.51	0.49	0.47	0.46	0.43
Patrimonio / Préstamos brutos	47.6%	49.8%	52.2%	53.5%	55.1%
Patrimonio / Prestamos vencidos	1240.9%	1178.9%	2132.4%	1007.3%	1504.1%
LIQUIDEZ					
Disponible / Activos	0.09	0.10	0.10	0.10	0.09
Disponible / Depósitos de afiliados	0.41	0.47	0.52	0.50	0.48
Préstamos netos / Depósitos	4.07	4.32	4.42	4.44	4.63
Liquidez / obligaciones financieras	0.33	0.36	0.40	0.41	0.41
RENTABILIDAD					
ROAE	7.9%	7.6%	7.5%	6.9%	7.2%
ROAA	3.8%	3.8%	3.9%	3.7%	4.0%
Margen financiero	81.3%	82.7%	83.2%	82.4%	85.2%
Utilidad neta / Ingresos financieros	45.6%	46.2%	57.9%	48.8%	64.8%
Rendimiento de Activos	7.3%	7.2%	7.2%	6.8%	7.2%
Costo de la Deuda	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	2.8%
Margen	4.2%	4.2%	4.2%	3.8%	4.4%
Gasto Administrativo / activo	2.7%	2.6%	2.1%	2.3%	2.5%
Eficiencia operativa	40.9%	39.2%	31.4%	37.3%	36.8%
CALIDAD DE ACTIVOS					
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-19.6%	-20.1%	-21.3%	-15.3%	-18.4%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	72,853	81,361	84,585	72,106	80,831
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	10,002	9,964	5,588	12,159	9,131
Morosidad	3.8%	4.2%	2.4%	5.3%	3.6%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	11.5%	12.5%	11.1%	12.7%	11.8%
Reservas / Préstamos Vencidos	343.8%	336.8%	554.3%	253.9%	376.1%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	114.8%	113.4%	122.0%	105.9%	116.4%
Cartera Vencida	36,505	41,281	23,870	51,617	36,222
Inmovilización del patrimonio	-19.6%	-20.1%	-21.3%	-15.3%	-18.4%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2021 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-3	A	\$32,000	\$686	14/9/1998	4.70%	25 años	Hipotecaria
	B		\$480	14/10/1998	4.83%		Hipotecaria
	C		\$398	16/11/1998	4.75%		Hipotecaria
	D		\$315	14/12/1998	4.70%		Hipotecaria
	E		\$562	15/1/1999	4.83%		Hipotecaria
	F		\$549	12/2/1999	4.75%		Hipotecaria
	G		\$315	12/3/1999	4.86%		Hipotecaria
	H		\$535	16/4/1999	4.83%		Hipotecaria
CIFSV-8	A	\$34,286	\$891	15/6/1999	4.70%	25 años	Hipotecaria
	B		\$823	14/7/1999	4.83%		Hipotecaria
	C		\$183	19/8/1999	4.78%		Hipotecaria
	D		\$731	16/9/1999	4.70%		Hipotecaria
	E		\$914	14/10/1999	4.83%		Hipotecaria
	F		\$731	14/12/1999	4.70%		Hipotecaria
	G		\$914	14/1/2000	4.83%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$1,097	14/4/2000	4.83%	25 años	Hipotecaria
	B		\$731	16/5/2000	4.75%		Hipotecaria
	C		\$914	14/6/2000	4.70%		Hipotecaria
	D		\$1,143	14/7/2000	4.83%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,286	\$2,286	3/10/2000	4.90%	25 años	Hipotecaria
	B		\$686	15/11/2000	4.75%		Hipotecaria
	C		\$686	14/12/2000	4.70%		Hipotecaria
	D		\$1,371	15/1/2001	4.83%		Hipotecaria
	E		\$1,371	15/2/2001	4.75%		Hipotecaria
	F		\$1,378	16/3/2001	4.70%		Hipotecaria
	G		\$1,378	24/4/2001	4.87%		Hipotecaria
	H		\$1,378	18/5/2001	4.78%		Hipotecaria
	I		\$1,378	15/6/2001	4.70%		Hipotecaria
	J		\$1,653	13/7/2001	4.83%		Hipotecaria
	K		\$950	24/8/2001	4.89%		Hipotecaria
	L		\$950	21/9/2001	4.78%		Hipotecaria
	M		\$950	12/10/2001	4.83%		Hipotecaria
	N		\$950	16/11/2001	4.75%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$2,880	14/12/2001	4.70%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,920	18/1/2002	4.83%		Hipotecaria
	C		\$1,920	14/2/2002	4.75%		Hipotecaria
	D		\$1,920	14/3/2002	4.70%		Hipotecaria
	E		\$2,160	12/4/2002	4.83%		Hipotecaria
	F		\$2,160	15/5/2002	4.75%		Hipotecaria
	G		\$2,160	14/6/2002	4.70%		Hipotecaria
	H		\$2,520	12/7/2002	4.83%		Hipotecaria
	I		\$2,520	16/8/2002	4.75%		Hipotecaria
	J		\$1,120	13/9/2002	4.86%		Hipotecaria
	K		\$2,240	16/10/2002	4.83%		Hipotecaria
	L		\$1,960	15/11/2002	4.75%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	\$120,000	\$2,240	13/12/2002	4.86%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		\$2,240	14/2/2003	4.75%		Hipotecaria
	TRAMO 3		\$2,240	11/4/2003	4.90%		Hipotecaria
	TRAMO 4		\$2,880	11/7/2003	4.90%		Hipotecaria
	TRAMO 5		\$2,880	22/8/2003	4.78%		Hipotecaria
	TRAMO 6		\$2,880	12/9/2003	4.86%		Hipotecaria
	TRAMO 7		\$2,880	12/12/2003	4.86%		Hipotecaria
	TRAMO 8		\$2,880	27/2/2004	4.89%		Hipotecaria
	TRAMO 9		\$2,560	2/4/2004	4.90%		Hipotecaria
	TRAMO 10		\$2,880	28/5/2004	4.89%		Hipotecaria
	TRAMO 11		\$3,240	2/7/2004	4.90%		Hipotecaria
	TRAMO 12		\$3,240	30/7/2004	4.75%		Hipotecaria
CDVISFV01	TRAMO 1	\$22,500	\$3,906	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,003	28/5/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,266	27/9/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$3,561	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVISFV02	TRAMO 1	\$24,800	\$4,440	28/3/2014	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,762	30/7/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,783	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,617	28/4/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVISFV03	TRAMO 1	\$27,500	\$5,219	29/9/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,418	26/4/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,872	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$6,004	28/3/2017	3.00%		Sin Garantía
Total		\$466,229	\$145,649				

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.