

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 6 de octubre de 2014

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA.sv	EA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
CIFSV (3,8,10,12,13 y 14)	A+.sv	A+.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	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 30.06.14 -----		
ROAA: 3.79%	Activos: 806.8	Patrimonio: 295.7
ROAE: 10.6%	Utilidad: 16.6	Ingresos: 34.1

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados del FSV al 31 de diciembre de 2011, 2012 y 2013; no auditados al 30 de junio de 2013 y 30 de junio de 2014 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 y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al cierre del primer semestre de 2014.

En la calificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el grado de solvencia patrimonial como soporte para la expansión en activos productivos; la tendencia favorable en el índice de mora y nivel de cobertura; el grado de eficiencia administrativa; la estabilidad en la generación de utilidades y el aceptable nivel de rentabilidad patrimonial.

Por otra parte, las calificaciones asignadas se ven limitadas por el alza en los créditos refinanciados y reestructurados en condición de vigentes (reservados en un 100%); el mayor componente extraordinario en el resultado neto de la Entidad (74% versus 63% en junio de 2013) producto de la recuperación de préstamos; la disminución del resultado operativo en razón al volumen de gastos, reservas y del menor aporte de los ingresos por intereses (compensado con el aporte de otros productos); y el modesto desempeño de la actividad económica en el país y su repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV. La perspectiva de la calificación es Estable.

La evolución de la estructura financiera en el primer semestre del año ha estado determinada por el menor ritmo

de expansión en el monto y número de facilidades crediticias respecto de similar período en 2013; el fortalecimiento de la posición de liquidez; la amortización programada de depósitos de afiliados así como por la relativa estabilidad en el resto de pasivos financieros.

En términos de calidad de activos se señala la mejora importante en el índice de mora; la mayor cobertura de reservas; el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo así como la tendencia al alza en las operaciones refinanciadas y reestructuradas vigentes. Destaca que al cierre de 2013 se trasladó un volumen importante de cartera deteriorada a cuentas de orden en sintonía a cambios en la política de castigos. En esa dinámica, los préstamos vencidos registran una disminución interanual de US\$40.6 millones; favoreciendo una mejora en el índice de mora que pasa a 5.3% desde 9.8%. En relación al nivel de cobertura, las reservas actuales garantizan un elevado índice de 290% al cierre del primer semestre de 2014 (173% en junio de 2013); debiendo señalar que en la medición se incorporan las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días y reservas del 100% para créditos reestructurados vigentes, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida se ubica en 167.4%.

En otro aspecto, los refinanciamientos vigentes registran un aumento interanual de US\$7.2 millones; representando el 7.2% de la cartera total (6.3% en junio de 2013)

valorándose la política impulsada que busca lograr una cobertura del 100% sobre los reestructurados A1, A2 y B. Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en el lapso de un año, señalando el efecto favorable que el traslado de cartera hacia cuentas de orden ha traído en el perfil de los activos crediticios.

En cuanto al desempeño del crédito, la cartera neta registra una disminución de US\$9.4 millones en el primer semestre del año en contraposición a la tendencia observada en similar período de 2013 (efecto del traslado de cartera a cuentas de orden). En línea con lo anterior, en el período señalado se han otorgado 2,774 créditos por un monto de US\$41.2 millones versus 3,217 operaciones por US\$45.2 millones entre enero y junio de 2013. El menor financiamiento para la adquisición de vivienda usada ha determinado la tendencia descrita, línea de negocio que viene mostrando un menor ritmo de expansión en los últimos años. Zumma Ratings es de la opinión que el sostenimiento o ampliación de la base de activos productivos es un aspecto clave en la gestión financiera del FSV; considerando que a junio de 2014 se ha materializado una menor contribución de los intereses de préstamos al flujo operativo de ingresos. Cabe señalar que el aporte proveniente de recuperaciones de préstamos en cuentas de orden (no incluido en el flujo operativo) ha mostrado un leve incremento respecto de junio de 2013.

La estructura de fondeo del FSV comprende la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las AFP's; depósitos de afiliados por contribuciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. La evolución de la estructura en el primer semestre de 2014 ha estado determinada por la amortización de algunos tramos de los instrumentos CIFS; así como por la devolución programada de cotizaciones. Destaca como fuente de fondos la línea de crédito rotativo por US\$25 millones contratada con BANDESAL a un plazo de hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$28.5 miles; línea que en el presente año registra una leve disminución. Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de afiliados por contribuciones y que respecto del cierre del año previo disminuyen en US\$4.3 millones, haciendo notar que una parte de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos. En relación a la emisión de instrumentos financieros, destaca que en 2013 y en el presente año se ha materializado la colocación de certificados de deuda (CDVISFSV) emitidos para las

Administradoras de Fondos de Pensiones, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3% por un monto de US\$28.7 millones.

Por otra parte, el FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 72.2%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos improductivos. En la misma línea, el nivel de capitalización pasa a 37% desde 35%, mayor al promedio del sector bancario. En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones se incrementa a 8% desde 6.7% en el interanual, estando fundamentada dicha mejora en el mayor saldo de inversiones financieras, particularmente depósitos a plazo en bancos y que en el período señalado registran un incremento de US\$8.1 millones.

El FSV cierra el primer semestre del año con una utilidad de US\$16.6 millones; levemente superior a la obtenida en similar período de 2013. Se ponderan favorablemente los aceptables indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto; así como la tendencia de las utilidades generadas en los últimos años. En contraposición, se señala la disminución de la utilidad financiera y del resultado operativo; la menor contribución de los intereses de préstamos (efecto del traslado de cartera a cuentas de orden) y el mayor componente extraordinario en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (74% versus 63% en junio de 2013).

Acorde al menor desempeño de los ingresos y al aumento en los costos financieros, la utilidad financiera decrece levemente en US\$455 mil respecto de junio de 2013; mientras que el margen financiero pasa a 82% desde 83%. El resultado financiero se ve sensibilizado por el saneamiento de activos extraordinarios y los mayores costos administrativos; llevando a una reducción de US\$1.8 millones en el resultado operativo. Al respecto, el aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos mitiga el efecto de gastos, reservas y el menor desempeño de la utilidad financiera. Finalmente, el índice de eficiencia ha mostrado un desarrollo desfavorable en los últimos años; alcanzando un promedio de 36.4% a junio de 2014; no obstante compararse favorablemente con el promedio de la banca.

En relación a la nueva Ley de Impuesto a las Transacciones Financieras, el FSV se encuentra exento; mientras que la entrada en vigencia de la Ley de Indemnización por retiro voluntario, no tendría un efecto relevante en el desempeño 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 sólo sector económico (no vinculado únicamente a un segmento de ingresos)
3. Tendencia al alza en créditos refinanciados y reestructurados vigentes

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) registra un crecimiento de 1.4% al cierre de mayo de 2014, exhibiendo una desaceleración en comparación a la variación presentada en similar periodo del año previo (1.8%). A nivel de sectores, dicha reducción es explicada por la baja dinámica en la industria manufacturera y en el sector agropecuario, junto a la contracción experimentada en la construcción (-3.9%), donde muestra la mayor caída en relación al resto de ramas de la economía. Sin embargo, cabe señalar que los bancos, seguros y otras instituciones financieras reflejan niveles de actividad superiores con un crecimiento en su IVAE de 3.8% al cierre del período señalado.

La proyección de crecimiento de la economía salvadoreña estimada por el BCR se sitúa en 2.2%, destacando que entre los aspectos que pueden impulsar el ritmo de crecimiento está la concesión del Puerto de la Unión, las inversiones que harían empresas en el área de generación fotovoltaica y el suministro de 355 MW de potencia por medio de la instalación de una planta de gas natural en Acajutla. No obstante lo anterior, existen factores de riesgo que pueden mermar dicha proyección, entre los cuales se señalan la falta de acuerdos entre el sector privado y el gobierno; las pérdidas de cosecha en el sector agrícola, como consecuencia de la sequía generalizada en diversas zonas de la región centroamericana; y el debilitamiento en el clima de inversión.

Por otro lado, las bajas tasas de inflación reportadas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña. En este sentido, la variación en el índice de Precios al Consumidor a junio 2014 alcanza 1.1%, donde el bajo crecimiento en la demanda agregada aunado a la estabilidad en la oferta monetaria se convierten en los principales factores subyacentes de la tasa de inflación.

En lo referente al comportamiento de las exportaciones, estas presentan una reducción interanual de 5.5% al cierre del primer semestre de 2014, equivalente en términos monetarios a US\$154.4 millones menos que en junio 2013. En base a este declive y con las perspectivas que muestra el sector exportador, se puede estimar que el cierre 2014 sea con un decrecimiento después de reportar tasas de 0.6% y 2.8% para los años 2012 y 2013 respectivamente. A nivel de sectores, las exportaciones de café exhiben la caída más alta en razón a la crisis que está atravesando dicho sector; otros rubros que reportan contracción son el azúcar y la maquila.

En otro aspecto, los índices de endeudamiento que presenta el gobierno de El Salvador continúan situándose en niveles altos, en razón a las constantes emisiones de valores realizadas en los últimos ocho años para financiar la brecha negativa existente entre los ingresos y gastos estatales. El saldo de deuda que reporta el Sector Público No Financiero (SPNF) al cierre del primer semestre 2014 es de US\$11,342 millones; creciendo en 0.5% de comparar con

diciembre de 2013.

En sintonía con lo anterior, en mayo se presentó a la Asamblea un paquete fiscal, donde se incluyó la solicitud de aprobación de emisión de títulos valores en los mercados internacionales por US\$1,156 millones, con la finalidad de convertir deuda de corto plazo (principalmente LETES) a deuda de largo plazo, mejorando el perfil de vencimientos y otorgarle liquidez al nuevo gobierno.

Asimismo, el paquete fiscal integra una serie de reformas tributarias y nuevos impuestos, las cuales se aprobaron el 31 de julio de 2014, dentro de los cuales se mencionan: (i) la reforma a la ley del impuesto sobre la renta para gravar el 1% de los activos de las empresas y derogar la exención de este impuesto a los periódicos; (ii) reformas al Código Tributario para darle un mejor control al fisco sobre las operaciones electrónicas y (iii) la creación del nuevo impuesto que grava con 0.25% las operaciones financieras superiores a los US\$1,000 con una serie de exenciones.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El menor índice de mora; la mejora en la cobertura de reservas; el bajo impacto de los activos improductivos; y la relativa estabilidad en los créditos refinanciados, determinan de manera conjunta la evolución de los activos de riesgo en los últimos doce meses. No obstante, se señala el incremento en el saldo de vencidos en el primer semestre de 2014; pasando el índice de mora a 2.4% desde 2.3%. Destacan como factores de riesgo el volumen de cartera refinanciada, particularmente en vivienda, así como el nivel de morosidad relativamente alto en el referido sector y en otros destinos; valorándose asimismo la estrecha cobertura de reservas y los elevados índices de mora para algunas instituciones.

En cuanto a la evolución del crédito, el sector bancario registra una tasa de expansión interanual de 7.7% equivalente a US\$727.1 millones; reflejando un crecimiento robusto aunque menor en términos porcentuales al alcanzado antes de la crisis global. Los volúmenes de negocio provenientes del financiamiento a los sectores consumo (US\$397.1 millones) vivienda y servicios fundamentan la dinámica del crédito en los últimos doce meses; mientras que otros destinos del segmento empresarial corporativo han demandado una menor cantidad de recursos a la banca. El sostenimiento o ampliación del ritmo de expansión del crédito continuará sujeto a la evolución de la economía y a las expectativas de inversión de los agentes económicos en el corto plazo.

El sector continúa fundamentando su estructura de fondeo en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior; complementándose con la emisión de instrumentos financieros en el mercado local y un mínimo aporte de obligaciones subordinadas. Su evolución respecto de junio de 2013 estuvo determinada por la notable expansión en líneas de crédito con bancos

extranjeros y depósitos en cuenta corriente en sintonía con la tendencia del crédito. Se señalan como factores de riesgo el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunas entidades.

En términos de solvencia patrimonial, la banca continúa mostrando un elevado índice de adecuación de capital (IAC), favoreciendo la flexibilidad financiera del sector y su capacidad de crecimiento. Así, dicha relación se ubica en 16.5% al 30 de junio de 2014; levemente menor a la de trimestres previos en razón al pago de dividendos realizados por algunos bancos. En perspectiva, la profundización de la tendencia creciente del crédito podría conllevar a una ligera sensibilización del nivel de solvencia (IAC), si la banca no llegara a realizar aportes al capital.

El sector bancario cierra con una utilidad global de US\$93.2 millones al 30 de junio de 2014; reflejando un menor desempeño respecto de junio de 2013. El volumen de reservas y el modesto aporte de los ingresos no operacionales han determinado el desempeño descrito. Al respecto, el sector enfrenta el reto de mejorar su nivel de eficiencia; revertir la tendencia decreciente del margen financiero antes de provisiones (%) y procurar el sostenimiento o ampliación de la rentabilidad patrimonial.

Promover la sanidad del portafolio de créditos (a través de la continua reducción en la mora, el fortalecimiento de la cobertura de reservas y la disminución de las operaciones refinanciadas); mejorar la eficiencia operativa vía reducción de gastos; sostener o ampliar los volúmenes de negocio; revertir la tendencia decreciente en los márgenes financieros y la generación de un mayor volumen de utilidades, se convierten en los principales desafíos para el sector bancario de El Salvador. Finalmente, la entrada en vigencia de la Ley de Impuesto a las Transacciones Financieras (incluyendo otras reformas tributarias) y su efecto en los resultados de la banca, es un aspecto a considerar en el desempeño para 2014.

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	Sandra Guevara Pérez
Ministro de Hacienda	Carlos Cáceres Chávez
Ministro de Economía	Tharsis Salomón López
Sector Patronal	Carlos Donald Pacheco
Sector Patronal	Ricardo Hernández Quiroz
Sector Laboral	Francisco Melara Vasquez

Sector Laboral

Gobernadores Suplentes

Sector Patronal	José Ricardo Nuila Bonilla
Sector Patronal	Juan Enrique Castro Pereira
Sector Laboral	José Raúl Rivas Luna
Sector Laboral	Raúl Alfonso Rogel Peña

Los estados financieros del FSV han sido preparados de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contenidos en el Manual Técnico del sistema de administración financiera integrado, subsistema de contabilidad gubernamental. Al 31 de diciembre de 2013, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la Entidad. La actual plana gerencial del FSV está integrada de la siguiente manera:

Presidente:	Tomás Chévez
Gerente General:	Mariano Arístides Bonilla
Gerente de Créditos:	Luis Gilberto Baraona
Gerente de Finanzas:	René Cuéllar Marengo
Gerente Administrativo:	Miguel Francisco Galdámez
Gerente Legal:	Luis Mario Soriano
Gerente de Tecnología:	Mario Alberto Arias
Gerente de Planificación:	Francisca Alicia Cortez
Gerente Técnico:	José Armando Escalante M.
Gerente Serv. al Cliente:	Carlos Orlando Villegas

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

El FSV tiene una conservadora cultura de administración de riesgos y como proceso estratégico es una responsabilidad compartida por todos los empleados de la entidad, de tal manera que contribuyen en la identificación, medición, control, mitigación, monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones que realiza la institución; todo con el propósito de mantener la estabilidad financiera y operativa y disponer de respuestas efectivas para atender eventos indeseados o interrupciones no planeadas. Desde 2007, el FSV cuenta dentro de su estructura organizativa, con la Unidad de Riesgos.

De igual forma cuenta con un Comité de Riesgos, el cual tiene como parte de sus integrantes a un Director Externo, al Presidente y Director Ejecutivo de la institución y al Jefe de la Unidad de Riesgos. La Gestión Integral de Riesgos del FSV es acompañada por un sistema de control interno, compuesto por órganos de control, estructuras organizacionales y procedimientos que garantizan el cumplimiento de las diferentes políticas. Los riesgos específicos definidos por el FSV para su gestión y control son: Riesgo de Crédito, Riesgo Operacional, Riesgo de Liquidez y Riesgo de Mercado.

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito se refiere a la posibilidad de pérdida, debido al incumplimiento de las obligaciones contractuales relacionadas a los créditos hipotecarios otorgados, al mercado objetivo definido y según las líneas de crédito con las que se cuenta. Como parte de la gestión del riesgo de

crédito, el FSV posee una política crediticia concretada a través de sus Normas Institucionales de Crédito y utiliza diversas metodologías de valoración que permiten calificar el perfil de riesgo de un cliente:

- Previo al financiamiento y anticipándose a futuros incumplimientos, se cuenta con el Modelo Credit Scoring.
- Para conocer el costo neto del financiamiento de los créditos que entran en mora se dispone del Modelo de Pérdida dado el incumplimiento.
- Como apoyo a la política de reservas preventivas se tiene el Modelo de Pérdida Esperada.
- Para calificar un cliente, según su comportamiento de pagos histórico, se utiliza el Modelo Rating.

Riesgo Operacional

El riesgo operacional se define como la posibilidad de incurrir en pérdidas debido a fallas en los procesos, de las personas, en los sistemas de información o a causa de acontecimientos externos. Incluye el Riesgo Legal y el Riesgo Reputacional.

El riesgo operacional es gestionado dentro de un robusto sistema de control interno, compuesto por un conjunto de órganos de control, estructura organizacional, políticas, procedimientos, documentación, registros de eventos de riesgo operacional y mecanismos de divulgación y capacitación que permiten identificar, registrar, medir, controlar y mitigar los diferentes riesgos operacionales inherentes a cada uno de los procesos que componen el Sistema de Gestión de Calidad.

Riesgo de Liquidez

Es el riesgo de que una institución no cuente con la capacidad para honrar obligaciones financieras en los tiempos requeridos a precios razonables. El FSV cuenta con una estructura organizativa que gestiona estrategias de mitigación para anteponerse a un evento adverso inesperado; así también una comisión de tres miembros para decidir la mejor alternativa y además se cuenta con las siguientes políticas prudenciales:

- Las disponibilidades deben representar al menos una suma equivalente de hasta cuatro meses de compromisos, pero sin ser inferior a dos meses.
- Los depósitos a la vista pueden ser hasta un 30% de la disponibilidad total. El resto se invierte en depósitos a plazo y otras inversiones de fácil realización.
- El total de colocaciones en una misma entidad bancaria no debe exceder el 20% de las disponibilidades; incluyendo los depósitos a la vista.

Riesgo de Mercado

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas derivadas de fluctuaciones en las tasas de interés de mercado, afectando las posiciones dentro y fuera del balance o en los resultados financieros de la entidad. El movimiento en las tasas de interés puede tener un impacto negativo en el ingreso anual y en el valor económico del capital del FSV, por lo que se han implementado las siguientes políticas para su control:

- Mantener tasas de interés activas variables.
- Mantener un margen financiero adecuado que permita absorber potenciales incrementos en su costo de fondeo.

- No se cuenta con portafolios de inversión, salvo los depósitos mantenidos en instituciones financieras nacionales.
- Monitoreo constante de las fluctuaciones de las tasas de interés activas y pasivas.

GOBIERNO CORPORATIVO

El FSV ha definido el Gobierno Corporativo como un sistema por medio del cual una institución es administrada y controlada. Su estructura establece las atribuciones y obligaciones de los que participan en su administración, supervisión y control; tales como la Asamblea de Gobernadores, la Junta Directiva, la Administración Superior, Comités y cualquier otro aplicable. Proporciona un marco adecuado de transparencia de la organización y la protección de los intereses de los clientes y demás usuarios de la institución.

En esa dinámica, con fecha 28 de junio de 2013 entró en vigencia el Instructivo de Gobierno Corporativo que detalla entre otros temas las responsabilidades de la Asamblea de Gobernadores y Junta Directiva, así como de la Administración Superior. Se incluyen asimismo disposiciones relacionadas a la Asamblea de Gobernadores, Consejo de Vigilancia, Junta Directiva, Funcionamiento de Junta Directiva, Comités de Junta Directiva y Transparencia de Información. Sobre el último tema, se contempla la elaboración de un Informe Anual de Gobierno Corporativo. Dicho informe resume las actividades realizadas por la Asamblea de Gobernadores, Junta Directiva, Consejo de Vigilancia, Administración Superior, Comité de Auditoría, y Comité de Riesgos. Cambios relevantes en los miembros; número de sesiones; rotación de miembros; y otros temas se incluyen en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

ANÁLISIS DE RIESGO

La evolución de la estructura financiera en el primer semestre de 2014 ha estado determinada por la expansión en el monto y número de facilidades crediticias (a un menor ritmo respecto de períodos anteriores); el fortalecimiento de la posición de liquidez; la amortización programada de depósitos de afiliados así como por la relativa estabilidad en el resto de pasivos financieros. Así, los activos registran una disminución global de US\$2.1 millones en el período señalado.

Calidad de Activos

Respecto de junio de 2013 se señala la mejora importante en el índice de mora; la mayor cobertura de reservas; el desplazamiento del crédito hacia categorías de riesgo A y B así como la tendencia al alza en las operaciones refinanciadas y reestructuradas vigentes. Destaca que al cierre de 2013 se materializó un traslado relevante de cartera deteriorada a cuentas de orden en sintonía a cambios en la política de castigos. Dicha política establece el saneamiento de préstamos que tienen más de seis meses

sin reportar recuperaciones (anteriormente se consideraban doce meses), lo cual ha conllevado a un incremento importante en el saldo de capital de los créditos castigados y controlados en cuentas de orden; totalizando al cierre de junio de 2014 US\$158.2 millones.

En esa dinámica, los préstamos vencidos registran una disminución interanual de US\$40.6 millones; favoreciendo una mejora en el índice de mora que pasa a 5.3% desde 9.8%. En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un elevado índice de 290% al cierre del primer semestre de 2014 (173% en junio de 2013); debiendo señalar que en la medición se incorporan las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días y reservas del 100% para créditos reestructurados vigentes, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida resulta de 167.4%. De considerar un saneamiento masivo de la cartera reestructurada y refinanciada, la relación pasa a 122.1%.

En otro aspecto, los refinanciamientos vigentes registran un aumento interanual de US\$7.2 millones; representando el 7.2% de la cartera total (6.3% en junio de 2013) valorándose la política impulsada que busca lograr una cobertura del 100% sobre los reestructurados A1, A2 y B. Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en el lapso de un año (11.6% a 7.1%) señalando el efecto favorable que el traslado de cartera hacia cuentas de orden ha traído en el perfil de los activos crediticios.

Finalmente, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Al respecto, el inventario de viviendas para la venta totaliza 2,235 unidades habitacionales de las cuales algunas se encuentran invadidas. A la fecha del presente informe, el FSV viene impulsando una política que busca beneficiar a deudores que por motivos de la delincuencia, han abandonado sus viviendas (mecanismo de permuta de inmuebles).

Gestión de Negocios

En términos de negocios, la cartera neta registra una disminución de US\$9.4 millones en el primer semestre del año en contraposición a la tendencia observada en similar período de 2013. En línea con lo anterior, en el período señalado se han otorgado 2,774 créditos por un monto de US\$41.2 millones versus 3,217 operaciones por US\$45.2 millones entre enero y junio de 2013. Al respecto, el menor financiamiento para la adquisición de vivienda usada ha determinado la tendencia descrita, línea de negocio que ha desacelerado su ritmo de expansión en los últimos años.

Condiciones del entorno económico y la ausencia de un número relevante de nuevos proyectos podrían continuar sensibilizando el desempeño del crédito para el FSV. En ese contexto, Zumma Ratings es de la opinión que el sostenimiento o ampliación de la base de activos productivos es un aspecto clave en la gestión financiera del FSV; considerando que a junio de 2014 se ha materializado una menor contribución de los intereses de préstamos al

flujo operativo de ingresos. Cabe señalar que el aporte proveniente de recuperaciones de préstamos en cuentas de orden (no incluido en el flujo operativo) ha mostrado un leve incremento respecto de junio de 2013.

En cuanto al desempeño del mercado, el crédito del sector vivienda registra un incremento de 1.9% equivalente a US\$42.2 millones en el primer semestre de 2014 (US\$45.5 millones en similar período de 2013); revirtiendo la tendencia negativa que se observó en años anteriores vinculada a la crisis global. Cabe precisar que el impulso del crédito en el sector corresponde a ciertos proyectos del segmento medio – alto.

Fondeo

La estructura de fondeo del FSV 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 afiliados por contribuciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. La devolución programada de cotizaciones; la amortización de algunos tramos de los instrumentos CIFS y el pago de obligaciones con proveedores de fondos, han determinado de manera conjunta la evolución de las fuentes de financiamiento para el FSV en el primer semestre de 2014. Así, se observa una reducción global de US\$6.8 millones en el período señalado.

En relación a la emisión de instrumentos financieros, destaca que en 2013 y en el presente año se ha materializado la colocación de certificados de deuda (CDVISFSV) emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3% por un monto de US\$28.7 millones; revirtiendo la tendencia que por años se observó en el saldo de títulos dada la alta disponibilidad de recursos financieros propios derivados de sus operaciones. Se complementa la emisión de valores con los certificados de inversión CIFS que tradicionalmente han sido utilizados como una de las principales fuentes de fondeo para la Entidad.

Es importante hacer notar que las tasas de interés de los CIFS han sido ajustadas al alza en los últimos trimestres lo cual se refleja en el mayor costo financiero para el FSV. Se señala asimismo la utilización de la línea de crédito rotativo por US\$25 millones contratada con BANDESAL a un plazo de hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$28.5 miles; línea que en 2014 registra una reducción de US\$1.0 millones.

Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de afiliados por contribuciones y que respecto del cierre de 2013 disminuyen en US\$4.3 millones. 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

La Entidad cierra el primer semestre del año con una utilidad de US\$16.6 millones; levemente superior a la

obtenida en similar período de 2013. Se ponderan favorablemente los aceptables indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto; así como la tendencia de las utilidades generadas en los últimos años. En contraposición, se señala la disminución de la utilidad financiera y del resultado operativo; la menor contribución de los intereses de préstamos y el mayor componente extraordinario (producto de la recuperación de préstamos) en el resultado neto.

Respecto de junio de 2013, los ingresos registran una disminución de US\$177 mil; reflejando el efecto neto del menor aporte de intereses de préstamos versus el aumento proveniente de ingresos por depósitos. Mientras que acorde a la tendencia al alza en las tasas pasivas; se observa un incremento de US\$277 mil en la estructura de gastos financieros, particularmente intereses y comisiones sobre instrumentos emitidos

En sintonía al menor desempeño de los ingresos y al aumento en los costos financieros, la utilidad financiera decrece levemente en US\$455 mil respecto de junio de 2013; mientras que el margen financiero pasa a 82% desde 83%. En la misma línea, el resultado financiero se ve sensibilizado por el saneamiento de activos extraordinarios y los mayores costos administrativos; llevando a una reducción de US\$1.8 millones en el resultado operativo. Cabe precisar que la utilidad de operación resulta ser la menor de los últimos cuatro períodos analizados; valorándose el mayor aporte de los otros ingresos no operacionales (recuperación de préstamos) al resultado neto; ingresos que permiten sostener el volumen de utilidades de la Entidad.

En términos de eficiencia, el índice pasa a 36.4% desde 33.2% en el lapso de un año; haciendo notar que las reservas y gastos administrativos absorben el 84.5% de la utilidad financiera (78.6% en junio de 2013). En la misma línea, el FSV cierra el primer semestre de 2014 con un

ROAE de 10.6% (12% en junio de 2013); mientras que el margen neto (utilidad neta/ingresos) alcanza el 49%. Finalmente, Zumma Ratings es de la opinión que la ampliación de los ingresos de operación y el seguimiento a iniciativas para la reducción de los costos financieros y administrativos, se convierten en los principales retos en la gestión de resultados para el FSV.

Solvencia y Liquidez

El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas del Fondo Social para la Vivienda, valorándose adicionalmente que los recursos patrimoniales no se ven comprometidos con activos improductivos dado el volumen de provisiones constituidas para activos extraordinarios y préstamos vencidos. En ese contexto, el FSV registra a junio de 2014 un índice de adecuación de capital de 72.2%; favoreciendo la flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento de la Institución. En la misma línea, la relación patrimonio/activos se ubica en 37%; mejorando respecto de los promedios observados en períodos previos.

En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones se incrementa a 8% desde 6.7% en el interanual, estando fundamentada dicha mejora en el mayor saldo de inversiones financieras, particularmente depósitos a plazo en bancos y que en el período señalado registran un incremento de US\$8.1 millones. La disponibilidad de recursos acorde al flujo proveniente de cartera y otras fuentes permiten atender los compromisos financieros y desembolsos programados de créditos, no viéndose sensibilizada la liquidez inmediata o de corto plazo. La política de mantener fondos disponibles hasta por cuatro meses de obligaciones inmediatas favorece la gestión de la liquidez del FSV.

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

	DIC.11		DIC.12		JUN.13		DIC.13		JUN.14	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Disponibilidades	10,550	1.4%	11,421	1.5%	10,517	1.3%	14,915	1.8%	13,622	1.7%
Anticipos de fondos	1,830	0.2%	3,607	0.5%	3,657	0.5%	3,457	0.4%	3,288	0.4%
Total de Inversiones	32,265	4.2%	34,714	4.4%	43,202	5.4%	43,031	5.3%	51,139	6.3%
Inversiones temporales	28,155	3.7%	32,695	4.2%	42,445	5.4%	42,195	5.2%	50,550	6.3%
Inversiones permanentes	1,235	0.2%	671	0.1%	183	0.0%	183	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	2,875	0.4%	1,348	0.2%	574	0.1%	653	0.1%	589	0.1%
Inmuebles para la venta	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Préstamos Vigentes	762,349	99.4%	766,662	98.2%	786,758	99.2%	804,049	99.4%	807,600	100.1%
Préstamos hipotecarios	755,979	98.6%	760,230	97.4%	779,172	98.2%	795,755	98%	798,733	99%
Préstamos personales, ent. públicas	403	0.1%	379	0.0%	417	0.1%	426	0.1%	450	0.1%
Intereses Corrientes	5,967	0.8%	6,053	0.8%	7,169	0.9%	7,868	1.0%	8,417	1.0%
Préstamos Vencidos	88,633	11.6%	94,751	12.1%	85,445	10.8%	45,386	5.6%	44,825	5.6%
Préstamos Brutos	850,982	111%	861,413	110%	872,203	110%	849,435	105%	852,425	106%
Menos:										
Reserva de saneamiento	137,536	17.9%	139,189	17.8%	148,099	18.7%	117,757	14.6%	130,122	16.1%
Préstamos Netos de reservas	713,446	93.1%	722,224	92.5%	724,104	91.3%	731,678	90.5%	722,303	89.5%
Activo fijo neto	7,369	1.0%	7,546	1.0%	7,729	1.0%	9,401	1.2%	9,206	1.1%
Otros activos	1,171	0.2%	916	0.1%	3,872	0.5%	6,389	0.8%	7,232	0.9%
TOTAL ACTIVOS	766,631	100%	780,428	100%	793,081	100%	808,871	100%	806,789	100%
PASIVOS										
Depósitos										
Depósitos de afiliados	265,741	34.7%	257,709	33.0%	253,035	31.9%	249,128	30.8%	244,804	30.3%
Total de depósitos	265,741	34.7%	257,709	33.0%	253,035	31.9%	249,128	30.8%	244,804	30.3%
Títulos Valores	231,186	30.2%	216,169	27.7%	220,563	27.8%	223,652	27.6%	222,118	27.5%
Financiamiento Interno	18,491	2.4%	23,857	3.1%	22,600	2.8%	21,667	2.7%	20,625	2.6%
Cuentas por pagar	15,631	2.0%	17,625	2.3%	20,705	2.6%	22,666	2.8%	23,529	2.9%
TOTAL PASIVO	531,049	69.3%	515,360	66.0%	516,903	65.2%	517,113	63.9%	511,075	63.3%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	6,635	0.9%	6,635	0.9%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%
Superávit por reevaluación	5,072	0.7%	4,697	0.6%	4,697	0.6%	6,538	0.8%	6,538	0.8%
Reservas	198,280	25.9%	223,875	28.7%	248,350	31.3%	248,349	30.7%	265,937	33.0%
Resultado del Ejercicio	25,595	3.3%	29,861	3.8%	16,496	2.1%	30,236	3.7%	16,604	2.1%
TOTAL PATRIMONIO NETO	235,582	30.7%	265,068	34.0%	276,178	34.8%	291,758	36.1%	295,714	36.7%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	766,631	100%	780,428	100%	793,081	100%	808,871	100%	806,789	100%

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

	DIC.11		DIC.12		JUN.13		DIC.13		JUN.14	
		%		%		%		%		%
Ingresos Financieros	65,308	100%	64,638	100%	34,283	100%	69,704	100%	34,106	100%
Intereses por préstamos	64,652	99%	63,563	98%	33,529	98%	68,080	98%	33,005	97%
Intereses sobre depósitos	572	1%	1,018	2%	740	2%	1,604	2%	1,097	3%
Intereses por títulos valores	84	0%	57	0%	14	0%	20	0%	5	0%
Otros ingresos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	9,434	14%	10,535	16%	5,794	17%	11,831	17%	6,072	18%
Intereses y comisiones sobre préstamos	243	0%	750	1%	375	1%	739	1%	341	1%
Intereses y comisiones sobre títulos	6,672	10%	7,379	11%	4,516	13%	9,282	13%	4,882	14%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,278	2%	1,240	2%	600	2%	1,199	2%	579	2%
Otros gastos financieros	1,241	2%	1,166	2%	303	1%	611	1%	269	1%
UTILIDAD FINANCIERA	55,874	85.6%	54,103	83.7%	28,489	83.1%	57,873	83.0%	28,034	82.2%
Saneamiento de Préstamos	22,094	34%	18,718	29%	9,874	29%	21,245	30%	9,370	27%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	4,323	7%	5,682	9%	3,056	9%	7,844	11%	4,118	12%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	29,457	45%	29,703	46%	15,559	45%	28,784	41%	14,546	43%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	18,921	29%	17,053	26%	9,467	28%	20,001	29%	10,207	30%
Salarios y otras remuneraciones	9,018	14%	9,235	14%	4,840	14%	9,555	14%	5,015	15%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,451	13%	6,149	10%	3,623	11%	8,149	12%	3,840	11%
Depreciación y amortización	1,405	2%	1,606	2%	984	3%	2,234	3%	1,333	4%
Otros gastos	47	0%	63	0%	20	0%	63	0%	20	0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	10,536	16%	12,650	20%	6,092	18%	8,783	13%	4,339	13%
Otros Ingresos (gastos) neto	15,059	23%	17,211	27%	10,404	30%	21,453	31%	12,265	36%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	25,595	39%	29,861	46%	16,496	48%	30,236	43%	16,604	49%

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.11	DIC.12	JUN.13	DIC.13	JUN.14
Capital					
Pasivo / patrimonio	2.25	1.94	1.87	1.77	1.73
Patrimonio / Activos	0.31	0.34	0.35	0.36	0.37
Pasivo / activo	0.69	0.66	0.65	0.64	0.63
Patrimonio / Préstamos brutos	27.7%	30.8%	31.7%	34.3%	34.7%
Patrimonio / Prestamos vencidos	265.8%	279.8%	323.2%	642.8%	659.7%
LIQUIDEZ					
Disponible / Activos	0.05	0.06	0.07	0.07	0.08
Disponible / Depósitos de afiliados	0.15	0.17	0.21	0.23	0.26
Préstamos netos / Depósitos	2.68	2.80	2.86	2.94	2.95
RENTABILIDAD					
ROAE	11.6%	11.9%	12.0%	10.9%	10.6%
ROAA	3.40%	3.86%	4.02%	3.80%	3.79%
Margen financiero	85.6%	83.7%	83.1%	83.0%	82.2%
Utilidad neta / Ingresos financieros	39.2%	46.2%	48.1%	43.4%	48.7%
Rendimiento de Activos	7.34%	7.14%	7.41%	7.69%	7.44%
Costo de la Deuda	1.83%	2.12%	2.34%	2.39%	2.49%
Margen	5.51%	5.02%	5.08%	5.30%	4.95%
Gasto Administrativo / activo	2.47%	2.19%	2.39%	2.47%	2.53%
Eficiencia operativa	33.9%	31.5%	33.2%	34.6%	36.4%
CALIDAD DE ACTIVOS					
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-20.8%	-16.8%	-22.7%	-24.8%	-28.8%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	43,642	47,623	54,543	59,800	61,764
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	15,205	21,995	20,950	9,753	10,473
Morosidad	10.4%	11.0%	9.8%	5.3%	5.3%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	15.5%	16.5%	16.0%	12.4%	12.5%
Reservas / Préstamos Vencidos	155.2%	146.9%	173.3%	259.5%	290.3%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	104.0%	97.8%	105.8%	112.0%	122.1%
Cartera Vencida	88,633	94,751	85,445	45,386	44,825
Inmovilización del patrimonio	-20.8%	-16.8%	-22.7%	-24.8%	-28.8%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2014 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-03	A	\$32,000	\$2,286	14/09/1998	4.83%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,600	14/10/1998	4.64%		Hipotecaria
	C		\$1,326	16/11/1998	4.58%		Hipotecaria
	D		\$1,051	14/12/1998	4.83%		Hipotecaria
	E		\$1,874	15/01/1999	4.64%		Hipotecaria
	F		\$1,829	12/02/1999	4.58%		Hipotecaria
	G		\$1,051	12/03/1999	4.83%		Hipotecaria
	H		\$1,783	16/04/1999	4.64%		Hipotecaria
CIFSV-08	A	\$34,286	\$2,971	15/06/1999	4.83%	25 años	Hipotecaria
	B		\$2,263	14/07/1999	4.64%		Hipotecaria
	C		\$503	19/08/1999	4.70%		Hipotecaria
	D		\$2,011	16/09/1999	4.82%		Hipotecaria
	E		\$2,514	14/10/1999	4.64%		Hipotecaria
	F		\$2,011	14/12/1999	4.83%		Hipotecaria
	G		\$2,514	14/01/2000	4.64%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$3,017	14/04/2000	4.64%	25 años	Hipotecaria
	B		\$2,011	16/05/2000	4.58%		Hipotecaria
	C		\$2,514	14/06/2000	4.83%		Hipotecaria
	D		\$2,743	14/07/2000	4.64%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,277	\$5,486	03/10/2000	4.53%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,646	15/11/2000	4.58%		Hipotecaria
	C		\$1,646	14/12/2000	4.83%		Hipotecaria
	D		\$3,291	15/01/2001	4.64%		Hipotecaria
	E		\$3,290	15/02/2001	4.58%		Hipotecaria
	F		\$3,306	16/03/2001	4.82%		Hipotecaria
	G		\$3,306	24/04/2001	4.64%		Hipotecaria
	H		\$3,306	18/05/2001	4.58%		Hipotecaria
	I		\$3,306	15/06/2001	4.83%		Hipotecaria
	J		\$3,582	13/07/2001	4.50%		Hipotecaria
	K		\$2,059	24/08/2001	4.70%		Hipotecaria
	L		\$2,059	21/09/2001	4.82%		Hipotecaria
	M		\$2,059	12/10/2001	4.50%		Hipotecaria
	N		\$2,059	16/11/2001	4.58%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$6,240	14/12/2001	4.83%	25 años	Hipotecaria
	B		\$4,160	18/01/2002	4.64%		Hipotecaria
	C		\$4,160	14/02/2002	4.58%		Hipotecaria
	D		\$4,160	14/03/2002	4.83%		Hipotecaria
	E		\$4,680	12/04/2002	4.50%		Hipotecaria
	F		\$4,680	15/05/2002	4.58%		Hipotecaria
	G		\$4,680	14/06/2002	4.83%		Hipotecaria
	H		\$5,040	12/07/2002	4.50%		Hipotecaria
	I		\$5,040	16/08/2002	4.58%		Hipotecaria
	J		\$2,240	13/09/2002	4.83%		Hipotecaria
	K		\$4,480	16/10/2002	4.64%		Hipotecaria
	L		\$3,920	15/11/2002	4.58%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	\$104,000	\$4,480	13/12/2002	4.83%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		\$4,480	14/02/2003	4.58%		Hipotecaria
	TRAMO 3		\$4,480	11/04/2003	4.50%		Hipotecaria
	TRAMO 4		\$5,400	11/07/2003	4.50%		Hipotecaria
	TRAMO 5		\$5,400	22/08/2003	4.70%		Hipotecaria
	TRAMO 6		\$5,400	12/09/2003	4.83%		Hipotecaria
	TRAMO 7		\$5,400	12/12/2003	4.83%		Hipotecaria
	TRAMO 8		\$5,400	27/02/2004	4.68%		Hipotecaria
	TRAMO 9		\$4,800	02/04/2004	4.53%		Hipotecaria
	TRAMO 10		\$5,400	28/05/2004	4.68%		Hipotecaria
	TRAMO 11		\$5,760	02/07/2004	4.53%		Hipotecaria
	TRAMO 12		\$5,760	30/07/2004	4.59%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$5,514	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,651	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,924	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,945	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$6,167	\$6,167	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
Total		\$404,086	\$222,118				