

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de octubre de 2018

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

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

-----MM US\$ al 30.06.18-----		
ROAA: 3.7%	Activos: 931.5	Patrimonio: 440.9
ROAE: 7.9%	Utilidad: 20.3	Ingresos: 37.7

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

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017; estados financieros intermedios al 30 de junio de 2017 y 2018, así como información financiera adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2018.

En la clasificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y respaldo a los activos de baja productividad; el volumen de provisiones constituidas – reflejando una sana política de reconocimiento anticipado de pérdidas-; el desempeño consistente en la generación de utilidades; y los adecuados índices de eficiencia administrativa y de rentabilidad.

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

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

adicionalmente que los recursos patrimoniales no se ven comprometidos con activos improductivos, dado el volumen de provisiones constituidas para activos extraordinarios y cartera vencida. Al 30 de junio de 2018, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 87.6%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización mejora a 47% desde 45%, mayor al promedio del sector bancario (12.3%).

Niveles de Mora con Tendencia de Mejora, aunque Elevados: El índice de mora de FSV continúa mejorando gradualmente en los últimos 4 ejercicios, aunque son elevados al comparar con el promedio de la cartera hipotecaria del sector privado y el promedio del sector bancario en general (3.2% y 2.0%, respectivamente). Al cierre del primer semestre de 2018, el índice de mora se redujo ligeramente a 4.0% desde 4.1%. Esta evolución se favorece de las gestiones de recuperación de cartera y la política de castigos del FSV. Por su parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.2% a la fecha de análisis.

Cobertura de Reservas Altas: las reservas actuales garantizan una cobertura de 335% sobre los préstamos

vencidos (152.2% de considerar únicamente las reservas correspondientes a los préstamos con mora mayor a 90 días) al 30 de junio de 2018, comparándose favorablemente con el promedio de la banca (122%). De incorporar la participación de los préstamos refinanciados, la cobertura de reservas de la misma alcanza 121%. Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B, lo que favorece la posición de reservas de la Entidad.

Modesto Desempeño de la Actividad Económica: se espera que la economía salvadoreña tenga un crecimiento real de 2.3% para 2018, tasas inferiores en relación con los demás países de la región. Adicionalmente, los niveles de criminalidad, la incertidumbre proveniente de las elecciones presidenciales de 2019, el posible aumento en las tasas de interés a nivel internacional y el endurecimiento en las políticas migratorias de Estados Unidos, se posicionan como eventos adversos para la economía salvadoreña.

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

buenos y consistentes, derivados del aporte de otros ingresos producto de la recuperación de cartera. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia y margen neto. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos; así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo y en el resultado de operación. El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 87.1% de la utilidad de la Institución al cierre del primer semestre de 2018; relación que se mantiene similar al promedio de años anteriores (2016: 89.6%; 2015: 87.9%). En perspectiva, se prevé que la expansión en activos productivos conlleve a un mejor desempeño en términos de flujos para el FSV, permitiendo revertir la tendencia decreciente en el resultado y margen operativo. De igual manera, mantener la tendencia de mejora en la calidad de los activos, favorecerá un mejor perfil crediticio y financiero de la Entidad.

La Perspectiva de la calificación se mantiene Estable.

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de las elecciones de presidente de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos, considerando la eliminación del programa de Estatus de Protección Temporal (TPS por sus siglas en inglés) se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentarían un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del Gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por Fitch y CCC+ por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de

endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El crecimiento interanual de la cartera de crédito, el relevante incremento del portafolio de inversiones, el aumento en la base de depósitos, la menor utilización de créditos provistos por otras entidades financieras y la mayor exposición en títulos de emisión propia y otros pasivos de intermediación; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del sector en los últimos doce meses. Así, los activos registran un incremento interanual de 5.4% a junio 2018.

El sector bancario continúa reflejando una buena calidad de activos, sustentada en un bajo índice de mora, su continua tendencia de mejora y la adecuada cobertura de reservas. No obstante, se señalan como factores de riesgo la tendencia al alza de la cartera refinanciada, principalmente en la cartera de consumo, y el desplazamiento del portafolio hacia categorías C, D y E. En términos de mora, la banca exhibe un indicador de 1.97% al cierre del primer semestre de 2018 (2.04% en junio de 2017), comparando desfavorablemente con el promedio observado en algunos sistemas de la región centroamericana. La cartera refinanciada registra un incremento interanual de 10.4%, representando 4.2% de la cartera total al cierre del primer semestre de 2018 (4.0% en junio de 2017), reflejando de manera particular el deterioro que ha experimentado el sector agropecuario y consumo. Por su parte, el promedio de cobertura sobre los créditos vencidos se mantiene por arriba del 100%, 122.0% a junio de 2018 (118.2% en junio de 2017).

La banca de El Salvador continúa mostrando una diversificada estructura de fondeo, mientras que el descalce sistémico de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunos bancos se señalan como factores de riesgo. La mayor captación de depósitos, principalmente a la vista (ahorro y cuenta corriente), la creciente emisión de títulos valores y el repago de líneas de crédito con entidades del exterior han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación en 2017 y primer semestre de 2018. En este contexto, la tendencia al alza de las tasas de referencia internacionales ha impactado la estructura de costos de la banca, afectando negativamente los márgenes de intermediación. En perspectiva, Zumma Ratings considera

que los bancos continuarán enfocando sus esfuerzos hacia las operaciones en cuenta corriente y ahorro como fuentes de fondeo, debiendo señalar que la emisión de valores en el mercado seguiría siendo una opción de financiamiento relevante en el corto plazo para algunas instituciones, ante la menor utilización del financiamiento con instituciones del exterior.

En términos de liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, en sintonía al desempeño del portafolio de créditos y a la tendencia de las fuentes de fondeo. La cobertura de los activos líquidos sobre los depósitos totales se sitúa en 40% al cierre de 2017 y junio de 2018. Dentro del portafolio de inversiones, se menciona la aún importante participación en inversiones de corto plazo (LETES), aunque durante el 2017, varias instituciones disminuyeron su exposición en estos instrumentos. Se destaca la disminución en la tasa de interés de las colocaciones de LETES durante el 2018, lo que impactaría la rentabilidad de los portafolios de inversiones de los bancos, principalmente en aquellas instituciones cuya exposición en estos instrumentos sea relevante. Adicionalmente, la participación del portafolio de inversiones en la estructura de activos totales es baja, 6.0% al cierre de junio 2018. La exposición de la industria al soberano se continúa valorando como un factor de riesgo, pese a la menor presión fiscal que experimenta el Gobierno, luego de la reforma de pensiones aprobada en el segundo semestre de 2017.

El sector bancario mantiene sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera de la industria, aunque con tendencia decreciente al considerar el crecimiento observado en activos. La relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo se ubicó en 16.2% al cierre de junio 2018, comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. Similarmente, la relación patrimonio/activos se ubicó en 12.3% al 30 de junio de 2018. Zumma Ratings estima que los indicadores patrimoniales de la banca salvadoreña continuarán contrayéndose, dado el crecimiento esperado del crédito para el 2018; no obstante, se mantendrán en niveles sólidos y superiores a los observados en varios países de la región.

El sector bancario continúa registrando indicadores de rentabilidad bajos, comparando desfavorablemente con los observados en otros mercados en la región. Sin embargo, al cierre de 2017 y junio 2018 se observa una modesta mejora, revirtiendo la tendencia a la baja de los últimos años. Si bien se observa una tendencia sostenida en el volumen de ingresos, los mayores costos de intermediación, las limitaciones en la diversificación de ingresos ante las restricciones en el cobro de comisiones, el registro de provisiones asociado al crecimiento en cartera de consumo y el aumento en los gastos administrativos; han mantenido presionada la rentabilidad durante 2017 y principios de 2018. Zumma Ratings es de la opinión que la evolución de las tasas internacionales de referencia seguirá sensibilizando el costo de fondos y consecuentemente los márgenes de intermediación en 2018. A lo anterior, se

señala la vinculación de la calificación soberana de El Salvador con la percepción de riesgo por parte de los proveedores de fondos internacionales (límites y tasas de interés), pese al aumento en la calificación por parte de las agencias de calificación internacionales, reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador. Asimismo, se estima que la generación de utilidades continuará presionada, adicionalmente, por las limitaciones en la diversificación de ingresos y por los mayores gastos en reservas de saneamiento (en correlación con la expansión en créditos de consumo por parte de la banca).

ANTECEDENTES GENERALES

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

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

GOBIERNO CORPORATIVO

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

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

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

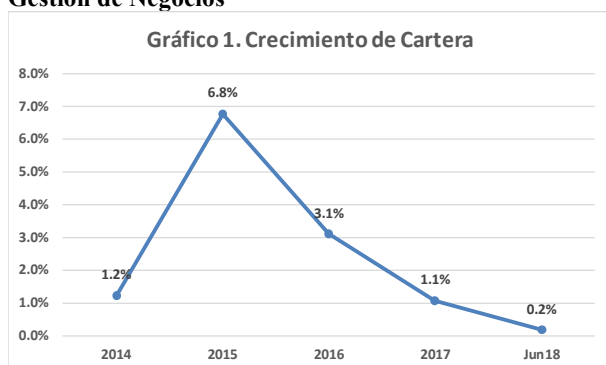
El FSV tiene un conjunto de políticas, procedimientos y manuales para cada una de las áreas involucradas en la identificación, medición, control y mitigación, así como el monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones (crédito, operacional, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo) de acuerdo a las mejores prácticas internacionales y a la normativa establecida por la Superintendencia del Sistema Financiero. La gestión de riesgos es fortalecida por el sistema de Gestión de la Calidad certificado bajo la norma ISO 9001:2015, el cual es sometido a auditorías de seguimiento anual y de recertificación cada tres años.

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

ANÁLISIS DE RIESGO

La evolución de la estructura financiera del FSV mantiene la tendencia mostrada en los últimos años, determinada por el fortalecimiento de la liquidez (disponibilidades e inversiones temporales), la continua expansión del crédito, la amortización programada de cotizaciones de ex afiliados, el vencimiento y repago de instrumentos financieros; el aumento en las líneas de crédito; así como por el fortalecimiento patrimonial vía acumulación de resultados. Así, al 30 de junio de 2018, los activos registran un incremento interanual neto de 3.4%.

Gestión de Negocios



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

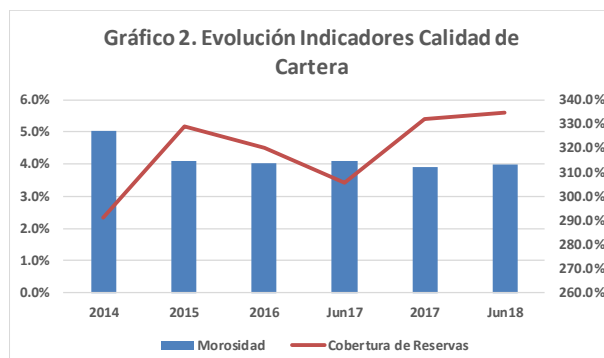
La cartera de préstamos continúa reflejando el menor desempeño de comparar con el crecimiento de los últimos 4 años (Ver Gráfico 1. Crecimiento de Cartera). Al cierre del primer semestre del año, la cartera exhibió un bajo crecimiento de 0.2%. En los últimos años, el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (60.2% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera. Al respecto, la limitada

disponibilidad de un número importante de nuevos proyectos de vivienda explica la tendencia descrita en el tipo de financiamientos otorgados por el FSV.

Cabe señalar que, desde finales de 2014, el FSV ha promovido políticas y programas orientados al incentivo de la demanda crediticia entre las cuales se menciona: “Casa Joven” y “Política de Reducción de Tasas de Interés para nuevos créditos”, esta última orientado hacia Casa Joven. Sobre el particular, si bien en los últimos años se viene observando una mayor base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para el FSV. Sostener o ampliar los volúmenes de negocio se convierte en uno de los retos para el FSV en un entorno de bajo crecimiento económico y limitado número de nuevos proyectos de vivienda.

Calidad de Activos

La calidad de activos de FSV continúa mejorando paulatinamente, destacando la evolución favorable en el índice de mora y el fortalecimiento de la cobertura de reservas para préstamos y activos extraordinarios (Ver Gráfico 2. Evolución Indicadores Calidad de Cartera). En contraposición, los préstamos refinanciados continúan representando una importante porción de la cartera, aunque se encuentran 100% cubiertos por las reservas.

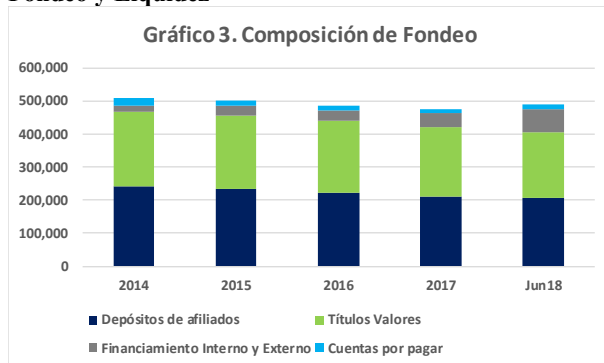


Fuente: Fondo Social para la Vivienda. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Los préstamos vencidos disminuyeron su participación en la cartera del FSV, de tal forma que el índice de mora se reduce ligeramente a 4.0% desde 4.1%; sin embargo, aún compara desfavorablemente con el promedio de mora de la cartera hipotecaria del sector privado y el promedio del sector bancario (3.2% y 2.0%, respectivamente). Por otra parte, las reservas actuales garantizan una cobertura de 335% sobre los préstamos vencidos (152.2% de considerar únicamente las reservas correspondientes a los préstamos con mora mayor a 90 días) al 30 de junio de 2018, comparando favorablemente con el promedio de la banca (122%). La participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total es elevada y alcanza el 11.2% a la fecha de análisis, debiendo señalar que la cobertura de reservas de la misma alcanza 121%. Cabe precisar que el FSV tiene por política mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B, lo que favorece la posición holgada de reservas de la Entidad.

Finalmente, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Al respecto, el inventario de viviendas para la venta totaliza 4,040 unidades habitacionales (2,108 en 2013).

Fondeo y Liquidez



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

La estructura de fondeo del FSV se fundamenta principalmente en la emisión de certificados de inversión y depósitos de ex afiliados por cotizaciones, así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y multilaterales. La evolución de los pasivos financieros durante el primer semestre del 2018 ha estado determinada por la amortización de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones y el aumento en las líneas de crédito con instituciones financieras, lo que favorece la diversificación de las fuentes de financiamiento del FSV.

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

Se complementa el fondeo con depósitos de ex afiliados por cotizaciones, haciendo notar que una parte de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos. Finalmente, es de señalar que aspectos relacionados al plazo de vencimiento de los activos versus los pasivos financieros favorecen un adecuado calce de plazos para la Entidad.

En relación con la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones incrementó significativamente a 9.1% desde 5.1% en los últimos doce meses. Cabe precisar que, al 30 de junio de 2018, las inversiones temporales se integran principalmente por depósitos en instituciones financieras. Se estima que los recursos disponibles permiten atender compromisos de corto plazo y requerimientos inmediatos de liquidez. La disponibilidad de recursos acorde al flujo proveniente de cartera y otras fuentes permiten atender los compromisos financieros y desembolsos programados de créditos, no viéndose sensibilizada la liquidez inmediata o de corto plazo. La política de mantener fondos disponibles hasta por cuatro meses de obligaciones inmediatas favorece la gestión de la liquidez del FSV.

Evolución de Resultados

FSV presenta indicadores de rentabilidad buenos y consistentes. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia y margen neto, así como el desempeño estable en términos de generación de utilidades. En contraposición, se señala la creciente participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos; así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo y en el resultado de operación.

El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 87.1% de la utilidad de la Institución al 30 de junio de 2018; relación similar al promedio de años anteriores (2016: 89.6%; 2015: 87.9%). Por su parte, si bien se observa un modesto incremento en los gastos administrativos, el índice de eficiencia se mantiene relativamente estable (38.5%), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (58.4%).

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

Solvencia

El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas del FSV, valorándose adicionalmente que los recursos patrimoniales no se ven comprometidos con activos improductivos, dado el volumen de provisiones constituidas para activos extraordinarios y cartera vencida. Al 30 de junio de 2018, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 87.6%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización mejora a 47% desde 45%, mayor al promedio del sector bancario (12.3%).

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

	DIC.14		DIC.15		DIC.16		JUN.17		DIC.17		JUN.18	
		%		%		%		%		%		%
ACTIVOS												
Disponibilidades	13,866	1.7%	14,325	1.7%	17,484	2.0%	19,988	2.2%	21,965	2.4%	29,789	3.2%
Anticipos de fondos	3,212	0.4%	2,940	0.3%	3,030	0.3%	3,003	0.3%	3,807	0.4%	3,925	0.4%
Total de Inversiones	54,018	6.6%	25,363	3.0%	10,963	1.3%	23,190	2.6%	21,252	2.4%	50,628	5.4%
Inversiones temporales	53,450	6.5%	24,825	2.9%	10,455	1.2%	22,760	2.5%	20,940	2.3%	50,310	5.4%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	568	0.1%	538	0.1%	508	0.1%	430	0.0%	312	0.0%	318	0.0%
Préstamos Vigentes	816,670	99.5%	880,411	103.3%	908,653	104.3%	916,841	101.8%	919,320	102.5%	919,316	98.7%
Préstamos hipotecarios	807,809	98%	870,617	102%	898,338	103%	906,166	101%	908,148	101%	907,644	97%
Préstamos personales, ent. públicas	447	0.1%	523	0.1%	489	0.1%	471	0.1%	449	0.1%	458	0.0%
Intereses Corrientes	8,414	1.0%	9,271	1.1%	9,826	1.1%	10,204	1.1%	10,723	1.2%	11,214	1.2%
Préstamos Vencidos	43,253	5.3%	37,851	4.4%	38,024	4.4%	39,593	4.4%	37,500	4.2%	38,671	4.2%
Préstamos Brutos	859,923	105%	918,262	108%	946,677	109%	956,434	106%	956,820	107%	957,987	103%
Menos:												
Reserva de saneamiento	125,965	15.3%	124,499	14.6%	121,765	14.0%	121,025	13.4%	124,454	13.9%	129,410	13.9%
Préstamos Netos de reservas	733,958	89.4%	793,764	93.1%	824,912	94.7%	835,409	92.8%	832,366	92.8%	828,577	89.0%
Activo fijo neto	10,115	1.2%	13,599	1.6%	13,092	1.5%	15,981	1.8%	15,762	1.8%	15,530	1.7%
Otros activos	5,869	0.7%	2,162	0.3%	1,941	0.2%	2,976	0.3%	1,954	0.2%	3,030	0.3%
TOTAL ACTIVOS	821,039	100%	852,152	100%	871,422	100%	900,547	100%	897,105	100%	931,478	100%
PASIVOS												3.4%
Depósitos de afiliados	241,474	29.4%	232,709	27.3%	222,236	25.5%	216,861	24.1%	212,085	23.6%	206,662	22.2%
Total de depósitos	241,474	29.4%	232,709	27.3%	222,236	25.5%	216,861	24.1%	212,085	23.6%	206,662	22.2%
Títulos Valores	226,460	27.6%	222,394	26.1%	218,987	25.1%	217,674	24.2%	208,415	23.2%	199,667	21.4%
Financiamiento Interno y Externo	19,575	2.4%	32,915	3.9%	31,504	3.6%	43,424	4.8%	42,419	4.7%	67,893	7.3%
Cuentas por pagar	23,902	2.9%	12,274	1.4%	14,539	1.7%	15,546	1.7%	13,609	1.5%	16,336	1.8%
TOTAL PASIVO	511,412	62.3%	500,292	58.7%	487,266	55.9%	493,504	54.8%	476,528	53.1%	490,558	52.7%
PATRIMONIO NETO												
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	6,538	0.8%	5,707	0.7%	5,707	0.7%	8,822	1.0%	8,754	1.0%	8,754	0.9%
Reservas	265,937	32.4%	308,054	36.2%	339,486	39.0%	371,813	41.3%	371,811	41.4%	405,185	43.5%
Resultado del Ejercicio	30,517	3.7%	31,464	3.7%	32,328	3.7%	19,772	2.2%	33,376	3.7%	20,346	2.2%
TOTAL PATRIMONIO NETO	309,627	37.7%	351,860	41.3%	384,156	44.1%	407,042	45.2%	420,577	46.9%	440,920	47.3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	821,039	100%	852,152	100%	871,422	100%	900,547	100%	897,105	100%	931,478	100%

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

	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%	JUN.17	%	DIC.17	%	JUN.18	%
Ingresos Financieros	68,902	100%	71,174	100%	72,924	100%	36,824	100%	74,369	100%	37,710	100%
Intereses por préstamos	66,455	96%	69,104	97%	72,214	99%	36,264	98%	73,136	98%	36,479	97%
Intereses sobre depósitos	2,443	4%	2,070	3%	710	1%	560	2%	1,234	2%	1,231	3%
Intereses por títulos valores	5	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros ingresos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	12,449	18%	13,019	18%	13,680	19%	6,935	19%	13,806	19%	7,023	19%
Intereses y comisiones sobre préstamos	671	1%	686	1%	1,601	2%	791	2%	1,601	2%	766	2%
Intereses y comisiones sobre títulos	10,048	15%	10,687	15%	10,464	14%	5,133	14%	10,114	14%	4,614	12%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,159	2%	1,080	2%	1,033	1%	491	1%	982	1%	466	1%
Otros gastos financieros	571	1%	565	1%	582	1%	520	1%	1,109	1%	1,177	3%
UTILIDAD FINANCIERA	56,454	82%	58,155	81.7%	59,244	81.2%	29,889	81.2%	60,564	81.4%	30,687	81.4%
Saneamiento de Préstamos	20,801	30%	21,679	30%	22,554	31%	9,220	25%	24,310	33%	11,231	30%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	7,560	11%	9,883	14%	10,231	14%	5,960	16%	12,647	17%	4,994	13%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	28,093	41%	26,594	37%	26,459	36%	14,709	40%	23,607	32%	14,462	38%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	21,042	31%	22,786	32%	23,102	32%	11,489	31%	23,960	32%	11,829	31%
Salarios y otras remuneraciones	10,078	15%	10,968	15%	11,230	15%	5,628	15%	11,527	15%	5,867	16%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,159	12%	8,322	12%	8,379	11%	4,047	11%	8,749	12%	4,172	11%
Depreciación y amortización	2,728	4%	3,304	5%	3,432	5%	1,800	5%	3,605	5%	1,775	5%
Otros gastos	78	0%	191	0%	61	0%	15	0%	79	0%	16	0%
RESULTADO DE OPERACIÓN	7,051	10%	3,808	5%	3,358	5%	3,220	9%	-353	0%	2,633	7%
Otros Ingresos (gastos) neto	23,466	34%	27,656	39%	28,970	40%	16,553	45%	33,729	45%	17,713	47%
Impuesto sobre la renta												
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	30,517	44%	31,464	44%	32,328	44%	19,772	54%	33,376	45%	20,346	54%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.14	DIC.15	DIC.16	JUN.17	DIC.17	JUN.18
Capital						
Pasivo / patrimonio	1.65	1.42	1.27	1.21	1.13	1.11
Patrimonio / Activos	0.38	0.41	0.44	0.45	0.47	0.47
Pasivo / activo	0.62	0.59	0.56	0.55	0.53	0.53
Patrimonio / Préstamos brutos	36.0%	38.3%	40.6%	42.6%	44.0%	46.0%
Patrimonio / Prestamos vencidos	715.9%	929.6%	1010.3%	1028.1%	1121.5%	1140.2%
LIQUIDEZ						
Disponible / Activos	0.08	0.05	0.03	0.05	0.05	0.09
Disponible / Depósitos de afiliados	0.28	0.17	0.13	0.20	0.20	0.39
Préstamos netos / Depósitos	3.04	3.41	3.71	3.85	3.92	4.01
RENTABILIDAD						
ROAE	10.1%	9.5%	8.8%	8.5%	8.3%	7.9%
ROAA	3.7%	3.8%	3.8%	3.7%	3.8%	3.7%
Margen financiero	81.9%	81.7%	81.2%	81.2%	81.4%	81.4%
Utilidad neta / Ingresos financieros	44.3%	44.2%	44.3%	53.7%	44.9%	54.0%
Rendimiento de Activos	7.4%	7.4%	7.5%	7.4%	7.4%	7.3%
Costo de la Deuda	2.6%	2.7%	2.9%	2.9%	3.0%	3.0%
Margen	4.9%	4.8%	4.6%	4.5%	4.5%	4.3%
Gasto Administrativo / activo	2.6%	2.7%	2.7%	2.6%	2.7%	2.5%
Eficiencia operativa	37.3%	39.2%	39.0%	38.4%	39.6%	38.5%
CALIDAD DE ACTIVOS						
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-26.7%	-24.6%	-21.8%	-20.0%	-20.7%	-20.6%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	60,755	65,150	65,756	68,284	70,658	68,284
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	10,632	8,113	8,588	9,050	8,646	9,050
Morosidad	5.0%	4.1%	4.0%	4.1%	3.9%	4.0%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	12.1%	11.2%	11.0%	11.3%	11.3%	11.2%
Reservas / Préstamos Vencidos	291.2%	328.9%	320.2%	305.7%	331.9%	334.6%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	121.1%	120.9%	117.3%	112.2%	115.1%	121.0%
Cartera Vencida	43,253	37,851	38,024	39,593	37,500	38,671
Inmovilización del patrimonio	-26.7%	-24.6%	-21.8%	-20.0%	-20.7%	-20.6%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2018 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-03	A	\$32,000	\$1,371	14/9/1998	5.09%	25 años	Hipotecaria
	B		\$960	14/10/1998	5.25%		Hipotecaria
	C		\$795	16/11/1998	5.19%		Hipotecaria
	D		\$631	14/12/1998	5.09%		Hipotecaria
	E		\$1,125	15/1/1999	5.25%		Hipotecaria
	F		\$1,097	12/2/1999	5.24%		Hipotecaria
	G		\$631	12/3/1999	5.09%		Hipotecaria
	H		\$1,070	16/4/1999	5.20%		Hipotecaria
CIFSV-08	A	\$34,286	\$1,783	15/6/1999	5.09%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,440	14/7/1999	5.25%		Hipotecaria
	C		\$320	19/8/1999	5.19%		Hipotecaria
	D		\$1,280	16/9/1999	5.09%		Hipotecaria
	E		\$1,600	14/10/1999	5.25%		Hipotecaria
	F		\$1,280	14/12/1999	5.09%		Hipotecaria
	G		\$1,600	14/1/2000	5.25%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$1,920	14/4/2000	5.25%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,280	16/5/2000	5.19%		Hipotecaria
	C		\$1,600	14/6/2000	5.09%		Hipotecaria
	D		\$1,829	14/7/2000	5.25%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,286	\$3,657	3/10/2000	5.21%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,097	15/11/2000	5.19%		Hipotecaria
	C		\$1,097	14/12/2000	5.09%		Hipotecaria
	D		\$2,194	15/1/2001	5.25%		Hipotecaria
	E		\$2,193	15/2/2001	5.19%		Hipotecaria
	F		\$2,204	16/3/2001	5.09%		Hipotecaria
	G		\$2,204	24/4/2001	5.14%		Hipotecaria
	H		\$2,204	18/5/2001	5.19%		Hipotecaria
	I		\$2,204	15/6/2001	5.09%		Hipotecaria
	J		\$2,480	13/7/2001	5.25%		Hipotecaria
	K		\$1,426	24/8/2001	5.11%		Hipotecaria
	L		\$1,426	21/9/2001	5.20%		Hipotecaria
	M		\$1,426	12/10/2001	5.25%		Hipotecaria
	N		\$1,426	16/11/2001	5.19%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$4,320	14/12/2001	5.09%	25 años	Hipotecaria
	B		\$2,880	18/1/2002	5.20%		Hipotecaria
	C		\$2,880	14/2/2002	5.19%		Hipotecaria
	D		\$2,880	14/3/2002	5.09%		Hipotecaria
	E		\$3,240	12/4/2002	5.25%		Hipotecaria
	F		\$3,240	15/5/2002	5.19%		Hipotecaria
	G		\$3,240	14/6/2002	5.09%		Hipotecaria
	H		\$3,600	12/7/2002	5.25%		Hipotecaria
	I		\$3,600	16/8/2002	5.19%		Hipotecaria
	J		\$1,600	13/9/2002	5.09%		Hipotecaria
	K		\$3,200	16/10/2002	5.20%		Hipotecaria
	L		\$2,800	15/11/2002	5.19%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	\$120,000	\$3,200	13/12/2002	5.09%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		\$3,200	14/2/2003	5.19%		Hipotecaria
	TRAMO 3		\$3,200	11/4/2003	5.25%		Hipotecaria
	TRAMO 4		\$3,960	11/7/2003	5.25%		Hipotecaria
	TRAMO 5		\$3,960	22/8/2003	5.11%		Hipotecaria
	TRAMO 6		\$3,960	12/9/2003	5.09%		Hipotecaria
	TRAMO 7		\$3,960	12/12/2003	5.09%		Hipotecaria
	TRAMO 8		\$3,960	27/2/2004	5.11%		Hipotecaria
	TRAMO 9		\$3,520	2/4/2004	5.21%		Hipotecaria
	TRAMO 10		\$3,960	28/5/2004	5.18%		Hipotecaria
	TRAMO 11		\$4,320	2/7/2004	5.21%		Hipotecaria
	TRAMO 12		\$4,320	30/7/2004	5.24%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$4,595	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,709	28/5/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,977	27/9/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,154	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$24,800	\$5,180	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,514	30/7/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,538	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$5,346	28/4/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	\$27,500	\$6,002	29/9/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$6,231	26/4/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,710	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$6,862	28/3/2017	3.00%		Sin Garantía
Total		\$466,229	\$199,668				

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.