

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 27 de Octubre de 2016

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 30.06.16-----		
ROAA: 4.0%	Activos: 872.1	Patrimonio: 371.5
ROAE: 9.7%	Utilidad: 19.7	Ingresos: 36.1

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 2013, 2014 y 2015; no auditados al 30 de junio de 2015 y 2016 así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2016.

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

Por otra parte, las calificaciones asignadas se ven limitadas por la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos); el aumento en la cartera reestructurada vigente; y el modesto desempeño de la actividad económica en el país y su potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV. La perspectiva de la calificación es Estable reflejando la expectativa que la Institución mantendría su desempeño financiero y operativo en el corto plazo.

La importante expansión de la cartera de créditos acorde a los volúmenes de negocios generados, la menor posición de liquidez en virtud a su canalización hacia el crecimiento en préstamos, el aumento en activo fijo

(edificio usos múltiples), la amortización programada de depósitos de afiliados, la emisión de instrumentos financieros y la adquisición de obligaciones financieras vía endeudamiento interno; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del FSV en los últimos doce meses. De esta manera, los activos registran un incremento neto interanual del 4.6% equivalente en términos monetarios a US\$38.1 millones. Por estructura, el portafolio de créditos incrementa su participación a 94.6% desde 91.3% en el lapso de un año en sintonía al volumen de negocios generados en el período.

En términos de calidad de activos, se señala la mejora en el índice de mora; la mayor cobertura de reservas; el aumento en el volumen de créditos reestructurados vigentes y el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo. Al cierre del primer semestre de 2016, el índice de mora se ubicó en 3.9%, mejorando en relación al promedio observado en similar período de 2015 (4.5%); valorando el efecto de la disminución en vencidos y el notable incremento en cartera. El reconocimiento anticipado de pérdidas a través de la constitución de provisiones se pondera favorablemente en el análisis, observándose una cobertura de 328% al cierre de junio de 2016. Dicho nivel considera las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida se ubica en 156.4%.

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 10.8% a la fecha de análisis (11.5% en junio de 2015). Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura del 100% sobre los reestructurados en categorías A1, A2 y B. Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en los últimos doce meses, señalando el efecto favorable que la mayor colocación de créditos, recuperación de préstamos y traslado de cartera hacia cuentas de orden; ha traído en el perfil de los activos crediticios.

En el primer semestre de 2016, la cartera neta registró un incremento de US\$31.4 millones, reflejando un mejor desempeño de comparar con similar período en 2015 (US\$27.1 millones). Así, en el período señalado se han otorgado 3,796 créditos por un monto de US\$71.1 millones versus 3,543 operaciones equivalente a US\$67.7 millones en el primer semestre de 2015, haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (56% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera en el presente año. Una mayor contribución de los intereses de préstamos acorde a la creciente base de activos productivos, favorecerá un mejor desempeño en términos de márgenes y resultados para la Institución. Cabe señalar que desde finales de 2014 el FSV ha promovido políticas y programas orientados al incentivo de la demanda crediticia entre las cuales se menciona: “Casa Joven” y “Política de Reducción de Tasas de Interés para nuevos créditos”.

La estructura de fondeo del FSV comprende la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las AFP's; depósitos de ex afiliados por cotizaciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. La evolución de la estructura respecto de junio de 2015 ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones, el redescuento de un monto importante de créditos con BANDESAL, así como por la devolución programada de cotizaciones.

En relación a la emisión de deuda, cabe precisar que desde 2013 se ha llevado a cabo la colocación de certificados de deuda (CDVISFSV) emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3%, con un saldo de US\$57.1 millones al 30 de junio de 2016. Un proveedor de recursos que ha tomado una notable importancia en los últimos años es BANDESAL; entidad con la cual se ha contratado una línea de crédito por US\$25 millones a un plazo de

hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$32.2 miles. A la fecha, se han materializado tres redescuentos por un monto total de US\$23 millones bajo la ampliación de la línea de crédito señalada, incrementándose a US\$40 millones. Se complementa la estructura de fondeo del FSV con los depósitos de ex afiliados por contribuciones, haciendo notar que una parte de esas devoluciones vienen siendo aplicadas a préstamos. En términos de solvencia, el FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 79.7%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos improductivos. Mientras que el nivel de capitalización pasa a 43% desde 41%, mayor al promedio del sector bancario. En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones baja a 3.1% desde 6.2% en los últimos doce meses en virtud a la importante disminución en inversiones temporales y saldos de efectivo, recursos que han sido canalizados hacia el crecimiento en cartera. Se estima que los recursos disponibles permiten atender compromisos de corto plazo y requerimientos inmediatos de capital.

El FSV cierra el primer semestre de 2016 con una utilidad de US\$19.7 millones; reflejando el mejor desempeño de los últimos períodos interanuales analizados. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto así como el desempeño consistente en términos de generación de utilidades. En contraposición se señala la participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (77%). En virtud al mejor desempeño de los ingresos en relación a los costos financieros, la utilidad financiera registra un incremento de US\$959 mil mientras que el margen financiero se mantiene en 81%. El resultado operativo se ve favorecido por la menor constitución de reservas y el leve aumento en gastos operativos, exhibiendo un aumento de US\$715 mil. Si bien el índice de eficiencia ha mostrado una leve tendencia a desmejorar en los últimos años, aún se compara positivamente con el promedio del sector bancario, mientras que la rentabilidad patrimonial alcanza un promedio de 9.7% al cierre del primer semestre de 2016. En perspectiva, se espera que la notable expansión en activos productivos conlleve a un mejor desempeño en términos de flujos operativos para el FSV. De igual manera, mantener la tendencia de mejora en la calidad de los activos, favorecerá un mejor perfil crediticio y financiero de la Entidad.

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

Al cierre del segundo trimestre de 2016, el Producto Interno Bruto de El Salvador registró un crecimiento interanual de 2.5% siendo la tasa más alta después de la obtenida en similar período del año 2012. A nivel de sectores de la economía, agricultura y bienes inmuebles exhiben las mayores tasas de expansión (4.2% y 3.2% respectivamente). Adicionalmente, el sector construcción refleja por cuarto trimestre consecutivo una variación positiva en su PIB, situándose en 2.2% al cierre del primer semestre del año.

La economía de El Salvador creció en 2.5% al cierre del año 2015, haciendo notar que el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta una tasa de expansión para el año 2016 similar a la obtenida en 2015 (menor a la de sus pares en la región). Al respecto, la revisión de las tasas de crecimiento históricas podría determinar una menor percepción sobre el desempeño de la economía doméstica en los últimos años.

Por otra parte, entre los principales aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para el presente año se señalan los bajos precios internacionales del petróleo así como el importante flujo de remesas familiares. No obstante, existen aspectos que podrían condicionar el crecimiento del país entre los cuales destacan la persistencia de altos índices de criminalidad, la ausencia de acuerdos básicos entre los principales actores políticos del país, el deterioro en las finanzas públicas, y el impacto de efectos climáticos adversos.

Las bajas tasas de inflación registradas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad de adquisición de los consumidores. Al 31 de agosto de 2016, el Índice de Precios al Consumidor exhibe una variación interanual de 0.95% (-2.0% en agosto de 2015) haciendo notar que el precio del petróleo en los mercados internacionales contribuye a explicar la baja tasa de inflación doméstica.

En otro aspecto, el flujo de remesas registra una expansión interanual de US\$175.6 millones al cierre de agosto de 2016. Dicha evolución está vinculada al desempeño de la economía estadounidense, donde su PIB se estima que aumentó en 1.2% durante el segundo trimestre de 2016. Los ingresos totales del gobierno crecieron en 9.0% al 30 de junio de 2016 proveniente de la recaudación de Impuesto Sobre la Renta y la aplicación de la Contribución Especial para la Seguridad Pública aprobada a finales del año 2015; en tanto el gasto experimentó un incremento de US\$102.7 millones, principalmente gasto de capital (inversión), intereses y en remuneraciones.

Cabe señalar que a partir del año 2016, el Estado asumió los compromisos previsionales del Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA) ante la incapacidad financiera de esta institución para el pago de pensiones, presionando las finanzas públicas; mientras que el

Gobierno ha elaborado una reforma a la Ley SAP, la cual incorpora la creación de un Sistema Mixto de Pensiones. A la fecha del presente informe estas reformas siguen en discusión en la Asamblea Legislativa.

Por otra parte, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles relativamente altos y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. El deterioro en las finanzas públicas ha conllevado a un incremento en el saldo de la deuda pública total, ubicándose en US\$17,217 millones (aproximadamente el 64.0% del PIB) al 31 de agosto de 2016.

Adicionalmente, el Gobierno ha recurrido a la emisión de deuda de corto plazo para cubrir el déficit fiscal, debiendo señalar que en el último trimestre de 2016 se tienen programados importantes desembolsos en concepto de servicio de la deuda, ante lo cual las autoridades gubernamentales y la Asamblea Legislativa se encuentran revisando la aprobación de US\$1,200 millones para la emisión de bonos en los mercados internacionales junto a una Ley de Responsabilidad Fiscal para ordenar las finanzas públicas y cumplir con el ajuste recomendado por el FMI. Ante esta situación, todas las agencias internacionales de calificación han reducido la nota crediticia de El Salvador. Al respecto, el pasado 11 de agosto de 2016 Moody's Investors Service redujo la nota a B1 desde Ba3.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Si bien se observa una mejor calidad de activos en términos de mora y participación de cartera en categorías A y B, la tendencia al alza en el volumen de refinanciamientos se señala como un factor de riesgo. El índice de mora mejora a 2.1% desde 2.4% valorando la importante disminución en vencidos; mientras que la cobertura de reservas se mantiene sin variaciones relevantes (116%). Por sector, la mora en vivienda se sitúa como la más elevada; siguiendo en ese orden agropecuario, comercio y construcción. Se señala como factor de riesgo la tendencia al alza en el volumen de refinanciamientos, particularmente en créditos de consumo, mientras que se pondera favorablemente el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo (5.4% versus 5.9% en junio de 2015 cartera C, D y E).

La recuperación en el ritmo de expansión crediticia se ha puesto de manifiesto en 2016, registrándose un mejor desempeño de comparar con períodos anteriores. De esta manera, la cartera registra un incremento de US\$202.4 millones en el primer semestre de 2016; mientras que en similar período de 2015 creció a un menor ritmo (US\$52.8 millones). Los volúmenes de negocio provenientes del financiamiento a los sectores consumo (US\$99.5 millones), industria (US\$52.4 millones) y servicios (US\$41 millones)

sostienen la dinámica del crédito en los últimos doce meses; mientras que otros destinos del segmento empresarial corporativo (construcción) continúan registrando una tendencia hacia la baja. ZUMMA Ratings es de la opinión que el sostenimiento o ampliación en la tasa de expansión del crédito continuará sujeta a la evolución de la economía y a las expectativas de inversión de los agentes económicos.

El sector continúa fundamentando su estructura de fondeo en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior; valorando el efecto que la tendencia de las tasas internacionales de referencia tenga sobre el costo de fondos. Cabe precisar que la emisión de valores en el mercado local no se vislumbra como una opción de financiamiento relevante en el corto plazo para la banca. La evolución de la estructura de fondeo respecto de 2014 ha estado determinada por la notable expansión en líneas de crédito con bancos extranjeros (emisiones en los mercados internacionales), operaciones a plazo y depósitos en cuenta corriente. Se señalan como factores de riesgo el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunas entidades.

En términos de solvencia, el sector bancario continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos improductivos. Así, la relación de fondo patrimonial activos ponderados por riesgo se ubicó en 16.9% al cierre del primer semestre de 2016 comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una capacidad de crecimiento estimada de US\$4,439 millones.

El sector bancario registra el menor desempeño en términos de generación de utilidades de los últimos cuatro períodos analizados valorando el efecto de la constitución de reservas de saneamiento y los mayores costos de intermediación financiera. La banca cierra a junio de 2016 con una utilidad global de US\$66.9 millones registrando una disminución anual de US\$23.4 millones. La constitución de reservas de saneamiento; el incremento en los costos de intermediación en línea con el volumen de fondeo contratado; y el aumento en los gastos operativos, han sensibilizado el desempeño del sector al cierre del primer semestre del año.

ANTECEDENTES GENERALES

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

Gobernadores Propietarios

Sector Público

Ministro de O. Públicas	Gerson Martínez
Ministra de Trabajo y Previsión Social	Sandra Guevara Pérez
Ministro de Hacienda	Carlos Cáceres Chávez
Ministro de Economía	Tharsis Salomón López
Sector Patronal	Juan Enrique Castro
Sector Patronal	William Omar Pereira
Sector Laboral	Francisco Melara Vasquez
Sector Laboral	José René Perez

Gobernadores Suplentes

Sector Patronal	Ricardo Hernández Quiroz
Sector Patronal	Félix Betancourt Menéndez
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 2015, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la Entidad. La actual plana gerencial del FSV está integrada de la siguiente manera:

Presidente:	José Tomás Chávez Ruíz
Gerente General:	Mariano Arístides Bonilla
Gerente de Créditos:	Luis Gilberto Baraona
Gerente de Finanzas:	René Cuéllar Marengo
Gerente Administrativo:	Ricardo Antonio Avila
Gerente Legal:	Julio Cesar Merino
Gerente de Tecnología:	Mario Alberto Arias
Gerente de Planificación:	Luis Josué Ventura
Gerente Técnico:	José Armando Escalante M.
Gerente Serv. Al Cliente:	Carlos Orlando Villegas

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

El FSV tiene un conjunto de políticas, procedimientos y manuales para cada una de las áreas involucradas en la identificación, medición, control y mitigación, así como el monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones (crédito, operacional, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo) de acuerdo a las mejores prácticas internacionales y a la normativa establecida por la Superintendencia del Sistema Financiero. La gestión de riesgos es fortalecida por el sistema de Gestión de la Calidad certificado bajo la norma ISO 9001:2008, el cual es sometido a auditorías de seguimiento anualmente y de recertificación cada tres años.

La Junta Directiva, Administración Superior y Plana Gerencial ejercen un control permanente sobre los tipos de riesgos antes citados, realizado a través de comités de Junta Directiva, comités de apoyo y de la Unidad de Riesgos, con lo cual se asegura una adecuada gestión y garantizando que

la toma de decisiones sea congruente con los riesgos identificados.

Riesgo de Crédito

Se refiere a la posibilidad de pérdida, debido al incumplimiento de las obligaciones contractuales relacionadas a los créditos hipotecarios otorgados al mercado objetivo definido y según las líneas de créditos con que se cuenta. Existe una estructura organizativa responsable de implementar Políticas, Manuales y Procedimientos para el análisis del riesgo de la contraparte, otorgamiento, desembolso, seguimiento, recuperación y monitoreo de la cartera crediticia. 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 metodologías de valoración como Credit Scoring, Pérdida dado el Incumplimiento (LGD), Pérdida Esperada y Rating que permiten calificar el perfil de riesgo de un cliente.

Riesgo Operacional

Se define como la posibilidad de incurrir en pérdidas debido a fallas en los procesos, de las personas, en los sistemas de información y a causa de acontecimientos externos. Incluye el Riesgo Legal y el Riesgo Reputacional. El riesgo operacional es gestionado por el sistema de control interno existente, y a través de una metodología desarrollada por la Unidad de Riesgos que provee un método sistemático para asegurar que en cada proceso se hayan identificado y cuantificado los riesgos operacionales de mayor relevancia, basados en los controles existentes y estableciéndose estrategias de gestión de riesgos para mitigarlos. Se cuenta con un Plan de Continuidad diseñado para dar una respuesta efectiva frente a interrupciones que afecten la integridad de las personas, procesos y sistemas informáticos.

Riesgo de Liquidez

Es el riesgo de no contar con la capacidad para honrar obligaciones financieras en los tiempos requeridos a precios razonables. El FSV cuenta con una estructura organizativa que gestiona estrategias de mitigación para anteponerse a un evento adverso inesperado; así también, existen políticas prudenciales para la gestión del citado riesgo, tales como disponibilidad mínima mensual, límites de colocación de recursos, depósitos y fuentes de fondeo.

Riesgo de Mercado

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas derivadas de fluctuaciones en las tasas de interés por efecto de los mercados, afectando las posiciones dentro y fuera del balance o en los resultados financieros de la entidad. El movimiento en las tasas de interés puede tener un impacto negativo en el ingreso anual y en el valor económico del capital del FSV, por lo que se han implementado políticas para la gestión de las tasas de interés activas y pasivas, margen financiero y costos de fondeo.

Riesgo de Lavado de Dinero, Activos y Financiamiento al Terrorismo

Es la probabilidad de pérdida o daño reputacional que puede sufrir una institución al ser utilizada como instrumento de lavado de dinero, activos o como

canalizadora de recursos para el financiamiento del terrorismo o el encubrimiento de activos provenientes de dichas actividades delictivas. El FSV cuenta con Políticas y Procedimientos para el control y monitoreo de operaciones irregulares o sospechosas, orientadas a establecer un marco de gestión consecuente con la normativa establecida por las entidades, relacionado al riesgo de lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo. Entre las medidas adoptadas por la Institución, se tienen la política Conoce a tu Cliente, Debida Diligencia Mejorada, así como capacitación permanente a todo el personal y miembros de la administración superior, así como el establecimiento de un Comité de Prevención de Lavado de Dinero y de Activos, que apoya las acciones clave de la Institución tendientes a prevenir que la misma sea utilizada para lavado de dinero, activos y financiamiento del terrorismo.

GOBIERNO CORPORATIVO

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

En esa dinámica, con fecha 28 de junio de 2013 entró en vigencia el Instructivo de Gobierno Corporativo que detalla entre otros temas las responsabilidades de la Asamblea de Gobernadores y Junta Directiva, así como de la Administración Superior. Se incluyen asimismo disposiciones relacionadas a la Asamblea de Gobernadores, Consejo de Vigilancia, Junta Directiva, Funcionamiento de Junta Directiva, Comités de Junta Directiva y Transparencia de Información.

Sobre el último tema, se contempla la elaboración de un Informe Anual de Gobierno Corporativo. Dicho informe resume las actividades realizadas por la Asamblea de Gobernadores, Junta Directiva, Consejo de Vigilancia, Administración Superior, Comité de Auditoría, y Comité de Riesgos. Cambios relevantes en los miembros; número de sesiones; rotación de miembros; y otros temas se incluyen en el Informe Anual de Gobierno Corporativo.

ANÁLISIS DE RIESGO

La evolución de la estructura financiera en los últimos doce meses ha estado determinada por la notable expansión del crédito en sintonía a los volúmenes de negocios generados, la menor posición de liquidez en virtud a su canalización hacia el crecimiento en préstamos (mayor rentabilidad), la

amortización programada de depósitos de afiliados y emisiones, así como por la adquisición de obligaciones financieras vía endeudamiento interno. Así, los activos registran un incremento interanual del 4.6% equivalente en términos monetarios a US\$38.1 millones.

Calidad de Activos

El FSV viene reflejando una mejor calidad de activos en los últimos años, destacando la evolución favorable en el índice de mora y el fortalecimiento del nivel de provisiones para préstamos y activos extraordinarios. Al cierre del primer semestre de 2016, el índice de mora se ubicó en 3.9%, mejorando en relación al promedio observado en similar período de 2015 (4.5%); valorando el efecto favorable de la disminución en vencidos y el notable incremento en cartera. A esta misma fecha, el promedio del sector bancario se ubicó en 2.1% (3.6% mora del sector vivienda según última información disponible).

Cabe precisar que el FSV ha venido trasladando un volumen importante de cartera deteriorada a cuentas de orden en sintonía a cambios en la política de castigos lo cual ha favorecido el perfil crediticio del FSV. Dicha política establece el saneamiento de préstamos que tienen más de seis meses sin reportar recuperaciones (anteriormente se consideraban doce meses), acumulando un saldo de capital de US\$180.2 millones al 30 de junio de 2016. El reconocimiento anticipado de pérdidas a través de la constitución de provisiones se pondera favorablemente en el análisis, observándose una cobertura de 328% al cierre de junio de 2016.

Dicho nivel considera las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida se ubicó en 156.4%. En otro aspecto, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 10.8% a la fecha de análisis (11.5% en junio de 2015). Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura del 100% sobre los reestructurados en categorías A1, A2 y B tomando en cuenta que el 25% del capital de la cartera reestructurada/refinanciada se clasifica en C, D y E.

Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en los últimos doce meses, señalando el efecto favorable que la mayor colocación de créditos, recuperación de préstamos y traslado de cartera hacia cuentas de orden; ha traído en el perfil de los activos crediticios. 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 2,930 unidades habitacionales (2,391 en junio de 2015); reflejando un incremento del 22.5%.

Gestión de Negocios

En términos de expansión crediticia, la cartera neta registró un incremento de US\$31.4 millones en el primer semestre del año, reflejando un mejor desempeño de comparar con

similar período en 2015 (US\$27.1 millones). Así, en el período señalado se han otorgado 3,796 créditos por un monto de US\$71.1 millones versus 3,543 operaciones equivalente a US\$67.7 millones en el primer semestre de 2015. El mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (56% del valor global otorgado versus 43% en junio de 2015) ha determinado la evolución de la cartera en el presente año. 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 precisar que de los últimos cinco períodos analizados, 2016 ha sido el de mayor crecimiento en monto y número de facilidades crediticias otorgadas. La implementación de estrategias orientadas a dinamizar la demanda crediticia (Programa Casa Joven y Política de reducción de tasas en los créditos aprobados al cierre de 2014 para adquisición de vivienda nueva y usada), han favorecido el desempeño descrito.

En perspectiva, se estima que la creciente expansión en la base de activos productivos favorecerá la generación de un mayor flujo operativo de ingresos para el FSV, llevando consecuentemente a un mejor desempeño en términos de márgenes y resultados para la Institución. De ahí que sostener o ampliar los volúmenes de negocio se convierte en uno de los retos para el FSV en un entorno de bajo crecimiento económico y limitado número de nuevos proyectos de vivienda

En cuanto al desempeño del mercado, el crédito del sector vivienda registró un incremento del 0.8% en el primer semestre del año equivalente a US\$19.8 millones, menor al observado en similar período de 2015 (US\$25.4 millones). Al respecto, la desaceleración del ritmo de expansión en el sector bancario se ha venido profundizando en créditos del segmento empresarial corporativo y de vivienda.

Fondeo

La estructura de fondeo se fundamenta en la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones; depósitos de ex afiliados por cotizaciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales.

La evolución de la estructura respecto de junio de 2015 ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones, el redescuento de un monto importante de créditos con BANDESAL, así como por la devolución programada de cotizaciones. De esta manera, los pasivos financieros registran un incremento global de US\$5.0 millones.

En relación a la emisión de instrumentos financieros, en los últimos doce meses se ha materializado la colocación de los tramos 1 y 2 de certificados de deuda CDVISFSV3 emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3% por un monto global de US\$13.3 millones, completando así un monto vigente de US\$57.1 millones en

este tipo de títulos al cierre del primer semestre de 2016. Frente al ritmo de expansión crediticia, se esperaría la colocación de instrumentos financieros o contratación de obligaciones en el corto plazo acorde a las necesidades operativas de fondos de la Institución.

Es importante hacer notar que las tasas de interés de los CIFSVM han sido ajustadas al alza en los últimos trimestres lo cual se refleja en el mayor costo financiero para el FSV. En términos de obligaciones financieras, el FSV ha contratado una línea de crédito rotativo por US\$25 millones con BANDESAL a un plazo de hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$32.2 miles.

En noviembre de 2015, se materializó un incremento adicional de la línea de crédito por US\$15 millones, a un año plazo y con una tasa del 5.75%, operación sobre la cual se realizaron dos redescuentos por el monto total. De esta manera, los préstamos por pagar a BANDESAL totalizan US\$37.5 millones al 30 de junio de 2016.

Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de ex afiliados por cotizaciones y que en el lapso de un año disminuyen en US\$10.2 millones haciendo notar que una parte de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos. Finalmente, es de señalar que aspectos relacionados al plazo de vencimiento de los activos versus los pasivos financieros favorecen un adecuado calce de plazos para la Entidad.

Evolución de Resultados

El FSV cierra el primer semestre de 2016 con una utilidad de US\$19.7 millones; reflejando el mejor desempeño de los últimos períodos interanuales analizados. Los adecuados indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto, así como el desempeño consistente en términos de generación de utilidades han sido ponderados favorablemente en el análisis. En contraposición se señala la participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (77% al 30 de junio de 2016).

En el lapso de un año, los ingresos registran un incremento de US\$1.3 millones; reflejando el efecto neto del mayor aporte de intereses de préstamos versus la disminución en los provenientes de depósitos en línea al menor saldo de inversiones financieras. En contraposición, se observa un incremento de US\$298 mil en la estructura de gastos financieros, particularmente intereses y comisiones sobre préstamos. En virtud al mejor desempeño de los ingresos en relación a los costos financieros, la utilidad financiera registra un incremento de US\$959 mil mientras que el margen financiero se mantiene en 81%.

El resultado operativo se ve favorecido por la menor constitución de reservas y el leve aumento en gastos operativos, exhibiendo un aumento de US\$715 mil respecto de junio de 2015. A la fecha, los gastos administrativos absorben el 71% de la utilidad financiera neta de provisiones (73% en junio de 2015) valorando el efecto favorable del mayor margen financiero en relación al incremento de los gastos operativos. En términos de eficiencia, si bien las métricas de medición han mostrado una leve tendencia a desmejorar en los últimos años, aún se comparan positivamente con los promedios de la banca (37.9% versus 59.8%)

El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 77% de la utilidad de la Institución al cierre del primer semestre de 2016; relación que viene mostrando una tendencia al alza de comparar con años anteriores. En perspectiva, se espera que la notable expansión en activos productivos favorezca un mejor desempeño en términos de flujos operativos para el FSV. 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 cartera vencida. Al cierre del primer semestre de 2016, el FSV registra un índice de adecuación de capital de 79.7%: favoreciendo la flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento de la Institución. Mientras que la relación patrimonio/activos se ubica en 43%; 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 pasa a 3.1% desde 6.2% respecto de junio de 2015 en virtud a la importante disminución en inversiones temporales y saldos de efectivo, recursos que han sido canalizados hacia el crecimiento en cartera. De manera global, los activos líquidos registran una reducción interanual de US\$24.4 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.13		DIC.14		JUN.15		DIC.15		JUN.16	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Disponibilidades	14,915	1.8%	13,866	1.7%	10,856	1.3%	14,325	1.7%	16,030	1.8%
Anticipos de fondos	3,457	0.4%	3,212	0.4%	3,917	0.5%	2,940	0.3%	3,041	0.3%
Total de Inversiones	43,031	5.3%	54,018	6.6%	41,240	4.9%	25,363	3.0%	11,551	1.3%
Inversiones temporales	42,195	5.2%	53,450	6.5%	40,675	4.9%	24,825	2.9%	11,055	1.3%
Inversiones permanentes	183	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	653	0.1%	568	0.1%	565	0.1%	538	0.1%	496	0.1%
Préstamos Vigentes	804,049	99.4%	816,670	99.5%	845,393	101.4%	880,411	103.3%	909,199	104.2%
Préstamos hipotecarios	795,755	98%	807,809	98%	836,170	100%	870,617	102%	899,178	103%
Préstamos personales, ent. públicas	426	0.1%	447	0.1%	498	0.1%	523	0.1%	489	0.1%
Intereses Corrientes	7,868	1.0%	8,414	1.0%	8,725	1.0%	9,271	1.1%	9,532	1.1%
Préstamos Vencidos	45,386	5.6%	43,253	5.3%	39,848	4.8%	37,851	4.4%	36,901	4.2%
Préstamos Brutos	849,435	105%	859,923	105%	885,241	106%	918,262	108%	946,100	108%
Menos:										
Reserva de saneamiento	117,757	14.6%	125,965	15.3%	124,150	14.9%	124,499	14.6%	120,929	13.9%
Préstamos Netos de reservas	731,678	90.5%	733,958	89.4%	761,092	91.3%	793,764	93.1%	825,171	94.6%
Activo fijo neto	9,401	1.2%	10,115	1.2%	9,943	1.2%	13,599	1.6%	13,401	1.5%
Otros activos	6,389	0.8%	5,869	0.7%	6,996	0.8%	2,162	0.3%	2,951	0.3%
TOTAL ACTIVOS	808,871	100%	821,039	100%	834,043	100%	852,152	100%	872,145	100%
PASIVOS										
Depósitos de afiliados	249,128	30.8%	241,474	29.4%	237,001	28.4%	232,709	27.3%	226,789	26.0%
Total de depósitos	249,128	30.8%	241,474	29.4%	237,001	28.4%	232,709	27.3%	226,789	26.0%
Títulos Valores	223,652	27.6%	226,460	27.6%	224,588	26.9%	222,394	26.1%	220,976	25.3%
Financiamiento Interno	21,667	2.7%	19,575	2.4%	18,705	2.2%	32,915	3.9%	37,523	4.3%
Cuentas por pagar	22,666	2.8%	23,902	2.9%	15,689	1.9%	12,274	1.4%	15,330	1.8%
TOTAL PASIVO	517,113	63.9%	511,412	62.3%	495,983	59.5%	500,292	58.7%	500,618	57.4%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%
Superávit por reevaluación	6,538	0.8%	6,538	0.8%	6,538	0.8%	5,707	0.7%	5,707	0.7%
Reservas	248,349	30.7%	265,937	32.4%	308,066	36.9%	308,054	36.2%	339,488	38.9%
Resultado del Ejercicio	30,236	3.7%	30,517	3.7%	16,821	2.0%	31,464	3.7%	19,697	2.3%
TOTAL PATRIMONIO NETO	291,758	36.1%	309,627	37.7%	338,060	40.5%	351,860	41.3%	371,527	42.6%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	808,871	100%	821,039	100%	834,043	100%	852,152	100%	872,145	100%

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

	DIC.13		DIC.14		JUN.15		DIC.15		JUN.16	
		%		%		%		%		%
Ingresos Financieros	69,704	100%	68,902	100%	34,845	100%	71,174	100%	36,102	100%
Intereses por préstamos	68,080	98%	66,455	96%	33,586	96%	69,104	97%	35,657	99%
Intereses sobre depósitos	1,604	2%	2,443	4%	1,259	4%	2,070	3%	445	1%
Intereses por títulos valores	20	0%	5	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	11,831	17%	12,449	18%	6,476	19%	13,019	18%	6,773	19%
Intereses y comisiones sobre préstamos	739	1%	671	1%	309	1%	686	1%	771	2%
Intereses y comisiones sobre títulos	9,282	13%	10,048	15%	5,335	15%	10,687	15%	5,214	14%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,199	2%	1,159	2%	539	2%	1,080	2%	518	1%
Otros gastos financieros	611	1%	571	1%	294	1%	565	1%	270	1%
UTILIDAD FINANCIERA	57,873	83%	56,454	82%	28,369	81.4%	58,156	81.7%	29,329	81.2%
Saneamiento de Préstamos	21,245	30%	20,801	30%	10,583	30%	21,679	30%	8,557	24%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	7,844	11%	7,560	11%	3,376	10%	9,883	14%	5,082	14%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	28,784	41%	28,093	41%	14,411	41%	26,594	37%	15,689	43%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	20,001	29%	21,042	31%	10,557	30%	22,786	32%	11,120	31%
Salarios y otras remuneraciones	9,555	14%	10,078	15%	5,427	16%	10,968	15%	5,588	15%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,149	12%	8,159	12%	3,536	10%	8,322	12%	3,816	11%
Depreciación y amortización	2,234	3%	2,728	4%	1,591	5%	3,304	5%	1,689	5%
Otros gastos	63	0%	78	0%	4	0%	191	0%	28	0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	8,783	13%	7,051	10%	3,854	11%	3,808	5%	4,569	13%
Otros Ingresos (gastos) neto	21,453	31%	23,466	34%	12,967	37%	27,656	39%	15,128	42%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	30,236	43%	30,517	44%	16,821	48%	31,464	44%	19,697	55%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.13	DIC.14	JUN.15	DIC.15	JUN.16
Capital					
Pasivo / patrimonio	1.77	1.65	1.47	1.42	1.35
Patrimonio / Activos	0.36	0.38	0.41	0.41	0.43
Pasivo / activo	0.64	0.62	0.59	0.59	0.57
Patrimonio / Préstamos brutos	34.3%	36.0%	38.2%	38.3%	39.3%
Patrimonio / Prestamos vencidos	642.8%	715.9%	848.4%	929.6%	1006.8%
LIQUIDEZ					
Disponible / Activos	0.07	0.08	0.06	0.05	0.03
Disponible / Depósitos de afiliados	0.23	0.28	0.22	0.17	0.12
Préstamos netos / Depósitos	2.94	3.04	3.21	3.41	3.64
RENTABILIDAD					
ROAE	10.9%	10.1%	7.8%	9.5%	9.7%
ROAA	3.80%	3.74%	3.00%	3.76%	4.03%
Margen financiero	83.0%	81.9%	81.4%	81.7%	81.2%
Utilidad neta / Ingresos financieros	43.4%	44.3%	48.3%	44.2%	54.6%
Rendimiento de Activos	7.69%	7.43%	7.44%	7.43%	7.42%
Costo de la Deuda	2.39%	2.55%	2.70%	2.67%	2.79%
Margen	5.30%	4.88%	4.74%	4.77%	4.63%
Gasto Administrativo / activo	2.47%	2.56%	2.53%	2.67%	2.55%
Eficiencia operativa	34.6%	37.3%	37.2%	39.2%	37.9%
CALIDAD DE ACTIVOS					
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-24.8%	-26.7%	-24.9%	-24.6%	-22.6%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	59,800	60,755	62,368	65,150	65,547
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	9,753	10,632	9,076	8,113	8,451
Morosidad	5.3%	5.0%	4.5%	4.1%	3.9%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	12.4%	12.1%	11.5%	11.2%	10.8%
Reservas / Préstamos Vencidos	259.5%	291.2%	311.6%	328.9%	327.7%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	112.0%	121.1%	121.5%	120.9%	118.0%
Cartera Vencida	45,386	43,253	39,848	37,851	36,901
Inmovilización del patrimonio	-24.8%	-26.7%	-24.9%	-24.6%	-22.6%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2016 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-03	A	\$32,000	\$1,829	14/09/1998	5.35%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,280	14/10/1998	5.41%		Hipotecaria
	C		\$1,061	16/11/1998	5.25%		Hipotecaria
	D		\$841	14/12/1998	5.35%		Hipotecaria
	E		\$1,499	15/01/1999	5.41%		Hipotecaria
	F		\$1,463	12/02/1999	5.32%		Hipotecaria
	G		\$841	12/03/1999	5.45%		Hipotecaria
	H		\$1,426	16/04/1999	5.41%		Hipotecaria
CIFSV-08	A	\$34,286	\$2,377	15/06/1999	5.35%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,851	14/07/1999	5.41%		Hipotecaria
	C		\$411	19/08/1999	5.25%		Hipotecaria
	D		\$1,646	16/09/1999	5.35%		Hipotecaria
	E		\$2,057	14/10/1999	5.41%		Hipotecaria
	F		\$1,646	14/12/1999	5.35%		Hipotecaria
	G		\$2,057	14/01/2000	5.41%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$2,469	14/04/2000	5.41%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,646	16/05/2000	5.25%		Hipotecaria
	C		\$2,057	14/06/2000	5.35%		Hipotecaria
	D		\$2,286	14/07/2000	5.41%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,277	\$4,571	03/10/2000	5.29%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,371	15/11/2000	5.32%		Hipotecaria
	C		\$1,371	14/12/2000	5.35%		Hipotecaria
	D		\$2,743	15/01/2001	5.41%		Hipotecaria
	E		\$2,742	15/02/2001	5.32%		Hipotecaria
	F		\$2,755	16/03/2001	5.35%		Hipotecaria
	G		\$2,755	24/04/2001	5.29%		Hipotecaria
	H		\$2,755	18/05/2001	5.25%		Hipotecaria
	I		\$2,755	15/06/2001	5.35%		Hipotecaria
	J		\$3,031	13/07/2001	5.41%		Hipotecaria
	K		\$1,742	24/08/2001	5.35%		Hipotecaria
	L		\$1,742	21/09/2001	5.55%		Hipotecaria
	M		\$1,742	12/10/2001	5.41%		Hipotecaria
	N		\$1,742	16/11/2001	5.25%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$5,280	14/12/2001	5.35%	25 años	Hipotecaria
	B		\$3,520	18/01/2002	5.29%		Hipotecaria
	C		\$3,520	14/02/2002	5.32%		Hipotecaria
	D		\$3,520	14/03/2002	5.35%		Hipotecaria
	E		\$3,960	12/04/2002	5.41%		Hipotecaria
	F		\$3,960	15/05/2002	5.32%		Hipotecaria
	G		\$3,960	14/06/2002	5.35%		Hipotecaria
	H		\$4,320	12/07/2002	5.41%		Hipotecaria
	I		\$4,320	16/08/2002	5.25%		Hipotecaria
	J		\$1,920	13/09/2002	5.35%		Hipotecaria
	K		\$3,840	16/10/2002	5.41%		Hipotecaria
	L		\$3,360	15/11/2002	5.32%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	\$104,000	\$3,840	13/12/2002	5.35%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		\$3,840	14/02/2003	5.32%		Hipotecaria
	TRAMO 3		\$3,840	11/04/2003	5.41%		Hipotecaria
	TRAMO 4		\$4,680	11/07/2003	5.41%		Hipotecaria
	TRAMO 5		\$4,680	22/08/2003	5.25%		Hipotecaria
	TRAMO 6		\$4,680	12/09/2003	5.45%		Hipotecaria
	TRAMO 7		\$4,680	12/12/2003	5.45%		Hipotecaria
	TRAMO 8		\$4,680	27/02/2004	5.35%		Hipotecaria
	TRAMO 9		\$4,160	02/04/2004	5.29%		Hipotecaria
	TRAMO 10		\$4,680	28/05/2004	5.35%		Hipotecaria
	TRAMO 11		\$5,040	02/07/2004	5.29%		Hipotecaria
	TRAMO 12		\$5,040	30/07/2004	5.34%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$5,055	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,180	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,450	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,550	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$24,800	\$5,673	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$6,015	30/07/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,041	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$5,832	28/04/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	\$27,500	\$6,524	29/09/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$6,773	26/04/2016	3.00%		Sin Garantía
Total		\$450,220	\$220,976				