

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de octubre de 2017

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

“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 30.06.17-----		
ROAA: 3.7%	Activos: 900.5	Patrimonio: 407.0
ROAE: 8.3%	Utilidad: 19.8	Ingresos: 36.8

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 y 2016; no auditados al 30 de junio de 2016 y 30 de junio de 2017 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 cierre del primer semestre de 2017.

En la calificación 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 patrimonial.

En contraposición, 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); la menor utilidad de operación; 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. La perspectiva de la calificación se mantiene negativa.

La modificación en la calificación soberana de El Salvador acontecida en abril del presente año por parte de las tres agencias globales, ha llevado a Zumma Ratings a valorar el grado de seguridad y fortaleza del Estado como

soporte para el Fondo Social para la Vivienda y el resto de instituciones financieras autónomas, creadas para desarrollar e implementar políticas nacionales en sus respectivos sectores; soporte que ha venido debilitándose.

La evolución de la estructura financiera del FSV respecto de junio de 2016 ha estado determinada por el fortalecimiento de la liquidez (disponibilidades e inversiones temporales), la continua expansión del crédito, la amortización programada de cotizaciones de exafiliados, la emisión / vencimiento de instrumentos financieros; el aumento en las líneas de crédito; así como por el fortalecimiento patrimonial vía acumulación de resultados. De esta manera, los activos registran un incremento neto del 3.3% equivalente en términos monetarios a US\$28.4 millones.

En términos de calidad de activos se señala el leve incremento en el índice de mora, la menor cobertura de reservas sobre vencidos (históricamente superior a 100%), el aumento en la cartera refinanciada/reestructurada; y el desplazamiento del crédito hacia categorías de mayor riesgo. La cartera vencida registra un incremento interanual de US\$2.7 millones de tal forma que el índice de mora pasa a 4.1% desde 3.9%. El reconocimiento anticipado de pérdidas a través de la constitución de provisiones se pondera favorablemente en el perfil crediticio del FSV, observándose una cobertura de 306%

al cierre del primer semestre de 2017. Dicho nivel considera las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida es de 142.5%.

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.3% a la fecha de análisis (10.8% en junio de 2016). 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 incrementan su participación a 5.9% desde 5.2%.

La cartera neta registró un incremento de US\$10.5 millones en el primer semestre del presente año; reflejando un menor desempeño de comparar con similar período de 2016 (US\$31.4 millones). De esta manera, en el período señalado se han otorgado 3,025 créditos por un monto de US\$51.8 millones versus 3,796 operaciones equivalente a US\$71.1 millones en el primer semestre de 2016 haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (54.4% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera en 2017 tal cual se viene materializando en los últimos años. 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”. Al respecto, 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.

La estructura de fondeo del FSV se fundamenta en la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las AFP's; depósitos de ex afiliados por cotizaciones así como en préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y multilaterales. La evolución de los pasivos financieros en los últimos doce meses ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones; la menor exposición con BANDESAL; así como por la incorporación del Banco Centroamericano de Integración Económica como proveedor externo de fondos.

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\$68.8 millones al cierre del primer semestre de 2017. Con la reciente reforma a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, el FSV de momento ya no tiene los beneficios que se contemplaban en la Ley (emisiones sin calificación, tasa preferencial, no inscripción en Bolsa, entre otros). La institución está gestionando una revisión del artículo 223 de la Ley relacionado al tema para que sea reconsiderado el beneficio y a la vez viene realizando gestiones con otros proveedores de fondos de largo plazo para el financiamiento de proyectos de vivienda de interés social.

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\$50 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 redescuentos por un monto total de US\$45.6 millones bajo la ampliación de la línea de crédito señalada, incrementándose a US\$50 millones. Se complementa la estructura de fondeo del FSV con los depósitos de ex afiliados por contribuciones y recursos provenientes una entidad multilateral (BCIE), y las recuperaciones de cuotas de préstamos hipotecarios otorgados. La expectativa sobre la evolución de las tasas pasivas domésticas, podría conllevar a una sensibilización de los costos operativos del FSV, particularmente los que provienen de las emisiones vigentes (tasa variable).

El FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 83.9%, 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 45% desde 43%, mayor al promedio del sector bancario. En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 4.7% desde 3.1% en los últimos doce meses. Cabe precisar que al cierre del primer semestre de 2017, las inversiones temporales totalizan US\$22.8 millones (US\$11.1 millones en junio de 2016), fortaleciendo la posición de liquidez del FSV. Se estima que los recursos disponibles permiten atender compromisos de corto plazo y requerimientos inmediatos de liquidez.

El FSV cierra a junio de 2017 con una utilidad de US\$19.8 millones; resultado levemente superior al obtenido en el primer semestre de 2016. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto así como el desempeño consistente en términos de generación de utilidades. En contraposición, se señala la creciente participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos; así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo (de 13% a 9% respecto de junio de 2016) y en el resultado de operación.

En virtud al mejor desempeño de los ingresos en relación a los costos financieros, la utilidad financiera registra un incremento de US\$561 mil mientras que el margen se mantiene en 81.2%. La constitución de reservas para préstamos (acorde al nivel de riesgo del portafolio) y activos extraordinarios, conlleva a la disminución del margen neto de provisiones.

Si bien se observa un modesto incremento en los gastos administrativos, el índice de eficiencia se mantiene relativamente estable (38%), comparándose favorablemente con el promedio de la banca. El FSV cierra el primer semestre de 2017 con un índice de retorno patrimonial de 8.3%, menor a los promedios de años anteriores (efecto de la capitalización de resultados), mientras que el margen neto se ubicó en 54% a la fecha de evaluación. En perspectiva, se espera 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.

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

Según datos del Fondo Monetario Internacional, la expectativa de crecimiento de la economía para 2017 se mantendrá en el orden de 2.3%; por debajo de sus pares en la región. Entre los aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para 2017 se señalan los precios internacionales del petróleo, así como el importante flujo de remesas familiares. No obstante, existen aspectos que podrían condicionar el crecimiento del país entre los cuales destacan la persistencia de altos índices de criminalidad, la ausencia de acuerdos básicos entre los principales actores políticos y el deterioro en las finanzas públicas. La condicionante de un año preelectoral, podría asimismo limitar las expectativas de inversión de los agentes económicos.

El gasto de consumo de los hogares continúa perfilándose como el principal impulsor de la actividad económica en el país. Cabe precisar que los ingresos por remesas familiares totalizaron US\$2,873.1 millones entre enero y julio de 2017, registrando un incremento interanual del 10.7% equivalente en términos monetarios a US\$278.6 millones; reflejando un aporte significativo para la economía local. De ese total, la banca canalizó US\$1,390.1 millones (48.4%), siendo manejado el resto por las federaciones de cooperativas (48.3%), agentes y otros medios (3.3%).

Las exportaciones a julio de 2017 registraron un flujo acumulado de US\$3,381 millones (incremento interanual del 5.3%) proveniente de los sectores industria manufacturera y actividades agrícolas. Las ramas de industria manufacturera que han mostrado un mayor dinamismo en los últimos años doce meses son exportación de azúcar y prendas de vestir. Por otra parte, las importaciones en el mismo período totalizaron US\$5,968.1 millones.

La aprobación del Presupuesto General de la Nación de 2017 sin el financiamiento de algunas partidas ha generado el estancamiento en el diálogo entre los principales partidos políticos. En el tema de pensiones, diferentes iniciativas han sido analizadas en los últimos meses; habiéndose aprobado una reforma a inicios de octubre de los corrientes. Es de señalar que, a partir del año 2016, el Estado asumió los compromisos previsionales del Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA), generándose una presión adicional sobre las finanzas públicas.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados 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. Por otra parte, en el abril del presente año las calificadoras internacionales degradaron la nota soberana, ubicándola en: Caa1 (Moody's), CC (S&P) y CCC (Fitch Ratings) por el no pago por parte del Gobierno del servicio a la deuda correspondiente a los Certificados de Inversión Previsional (CIP's) adquiridos por los Fondos de Pensiones del país. A

la fecha del presente informe, Fitch y S&P han mejorado la nota a B- y CCC+ respectivamente.

Al respecto, el alza en las tasas de interés como consecuencia del menor perfil soberano implicará un mayor pago de intereses para emisiones en los mercados internacionales. Frente a la coyuntura económica actual, el cumplimiento al Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal, Desarrollo Económico y Fortalecimiento de la Liquidez al Gobierno de El Salvador; es clave para la mejora de las perspectivas del país.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector bancario continúa reflejando una buena calidad de activos sustentada en un bajo índice de mora, en la adecuada cobertura de reservas, así como en el desplazamiento del portafolio hacia categorías de menor riesgo. El índice de mora mejora a 2.0% desde 2.1% acorde a la mayor proporción en que crecen los créditos vigentes en relación al saldo de los vencidos; mientras que la cobertura de reservas pasa a 118.2% desde 117.7%. La cartera C, D, y E disminuye su participación a 5.1% desde 5.4% en junio de 2016. Zumma Ratings considera que el sector cuenta con el volumen de reservas y respaldo patrimonial para afrontar deterioros puntuales en la calidad del crédito.

Si bien el crédito viene mostrando un mejor desempeño en términos de expansión crediticia en los últimos trimestres, el mismo aún es menor a las tasas de crecimiento de años anteriores. Al respecto, la cartera registra un incremento interanual de 5.4% equivalente a US\$595.2 millones proveniente del financiamiento a los sectores consumo (US\$217 millones), industria (US\$97 millones) y comercio (US\$64 millones). Otros destinos del segmento empresarial corporativo, han demandado una menor cantidad de fondos a la banca en el último año. Las expectativas de inversión de los agentes económicos y el desempeño de la economía doméstica podrían continuar condicionando la evolución del crédito en el corto plazo.

El sector continúa fundamentando su estructura de fondeo en operaciones a la vista, depósitos a plazo y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior. La menor utilización de recursos provistos por otros bancos, la mayor captación de depósitos a plazo, la expansión en cuenta corriente y la notable colocación de títulos de emisión propia; han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación en los últimos doce meses. Se señalan como factores de riesgo el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes en algunas entidades.

La evolución de las tasas internacionales de referencia ha sensibilizado el costo de fondos y consecuentemente los márgenes de intermediación para la banca. A lo anterior se adiciona la vinculación de la calificación soberana de El Salvador con la percepción de riesgo por parte de los proveedores de fondos internacionales.

El sector bancario mantiene sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera de la industria. La relación de fondo patrimonial activos a ponderados por riesgo se ubicó en 16.2% al cierre de junio de 2017 comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. En la misma línea, la relación patrimonio/activos se ubicó en 12.2% al 30 de junio de 2017. A criterio de ZUMMA Ratings, el sector cuenta con los recursos para afrontar un holgado crecimiento en activos productivos, brindando asimismo un buen respaldo a la cartera improductiva.

La estructura del portafolio de inversiones indica que el 50% corresponde a instrumentos disponibles para la venta, siguiendo en ese orden los mantenidos al vencimiento (31%) y negociables (18%). Dentro de los valores disponibles para la venta se incorpora una importante participación en inversiones de corto plazo (LETES). Frente al escenario de una limitada disponibilidad de recursos por parte del Estado para atender sus compromisos y la no culminación de los acuerdos fiscales alcanzados; la exposición de la industria al soberano se valora como un factor de riesgo.

El sector bancario registra el menor desempeño en términos de generación de utilidades de los últimos cinco años, valorando la tendencia a la baja del margen financiero, el efecto de la constitución de reservas de saneamiento y los mayores gastos operativos (generales y de personal). La banca cierra a junio de 2017 con una utilidad global de US\$66.0 millones registrando una disminución interanual de US\$898 mil.

Finalmente, en el segundo trimestre de 2017, las agencias calificadoras internacionales degradaron en diversas ocasiones la nota soberana de El Salvador (Caa1 Moody's, CC S&P y CCC Fitch Ratings; implicando para la banca local trabajar en un entorno donde junto con el bajo crecimiento de la economía, el costo del fondeo local tenderá a incrementarse, así como potencialmente la cartera refinanciada.

ANTECEDENTES GENERALES

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

Gobernadores Propietarios

Sector Público	
Ministro de O. Públicas	Gerson Martínez
Ministra de Trabajo y Previsión Social	Sandra Guevara Pérez
Ministro de Hacienda	Carlos Cáceres Chávez

Ministro de Economía	Tharsis Salomón López
Sector Patronal	Juan Enrique Castro
Sector Patronal	William Omar Pereira
Sector Laboral	Víctor Manuel Ramírez
Sector Laboral	Israel Sánchez Cruz
<u>Gobernadores Suplentes</u>	
Sector Patronal	Ricardo Hernández Quiroz
Sector Patronal	Félix Betancourt Menéndez
Sector Laboral	José Raúl Rivas Luna
Sector Laboral	Junior Alejandro Ayala

La Junta Directiva de la Institución se encuentra integrada por:

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

Los estados financieros del FSV han sido preparados de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contenidos en el Manual Técnico del sistema de administración financiera integrado, subsistema de contabilidad gubernamental. Al 31 de diciembre de 2016, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la Entidad. La actual plana gerencial del FSV está integrada de la siguiente manera:

Presidente:	José Tomás Chévez Ruíz
Gerente General:	Mariano Arístides Bonilla
Gerente de Créditos:	Luis Gilberto Baraona
Gerente de Finanzas:	René Cuéllar Marengo
Gerente Administrativo:	Ricardo Antonio Avila
Gerente Legal:	Julio Cesar Merino
Gerente de Tecnología:	Mario Alberto Arias
Gerente de Planificación:	Luis Josué Ventura
Gerente Técnico:	Carlos Mario Rivas
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 9001:2015, 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 crédito en las etapas de otorgamiento, desembolso, seguimiento, recuperación, monitoreo y medición de la cartera crediticia. Como parte de la gestión del riesgo de crédito, el FSV utiliza metodologías de valoración como Credit Scoring, Pérdida dado el Incumplimiento (LGD), Pérdida Esperada que permiten calificar el perfil de riesgo de un cliente.

Riesgo Operacional

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

Se cuenta con un Manual para la Gestión del Plan de Continuidad diseñado para dar una respuesta efectiva frente a interrupciones que afecten la integridad de las personas, procesos y sistemas informáticos.

Riesgo de Liquidez

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

Riesgo de Mercado

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas derivadas de fluctuaciones en las tasas de interés por efecto de los mercados, afectando las posiciones dentro y fuera del balance o en los resultados financieros de la entidad. El movimiento en las tasas de interés puede tener un impacto negativo en el ingreso anual y en el valor económico del

capital del FSV, por lo que se han implementado políticas para la gestión de las tasas de interés activas y pasivas, margen financiero y costos de fondeo.

Riesgo de Lavado de Dinero, Activos y Financiamiento al Terrorismo

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

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

GOBIERNO CORPORATIVO

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

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

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

ANÁLISIS DE RIESGO

La evolución de la estructura financiera del FSV respecto de junio de 2016 ha estado determinada por el fortalecimiento de la liquidez (disponibilidades e inversiones temporales), la continua expansión del crédito, la amortización programada de cotizaciones de ex afiliados, la emisión / vencimiento de instrumentos financieros; el aumento en las líneas de crédito; así como por el fortalecimiento patrimonial vía acumulación de resultados. Así, los activos registran un incremento neto del 3.3% equivalente en términos monetarios a US\$28.4 millones.

Calidad de Activos

El FSV viene reflejando una mejor calidad de activos en los últimos años, destacando la evolución favorable en el índice de mora y el fortalecimiento del nivel de provisiones para préstamos y activos extraordinarios. Al respecto, la Institución ha venido trasladando cartera deteriorada a cuentas de orden en sintonía a cambios en la política de castigos lo cual ha favorecido el perfil crediticio del FSV. Dicha política establece el saneamiento de préstamos que tienen más de seis meses sin reportar recuperaciones (anteriormente se consideraban doce meses), acumulando un saldo de capital de US\$185.9 millones al cierre del primer semestre de 2017,

Por otra parte, la cartera vencida registra un incremento interanual de US\$2.7 millones de tal forma que el índice de mora pasa a 4.1% desde 3.9%. A esta misma fecha, el promedio del sector bancario se ubicó en 2.0% (3.5% mora del sector vivienda según última información disponible). Las reservas actuales garantizan una cobertura de 306% al 30 de junio de 2017 (328% en junio de 2016), comparándose favorablemente con el promedio de la banca. Dicho nivel considera las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida es de 142.5%

La participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.3% a la fecha de análisis (10.8% en junio de 2016) debiendo señalar que

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. Por estructura, se observa un desplazamiento hacia categorías de mayor riesgo, representando los créditos C, D y E el 5.9% (5.2% en junio de 2016). Finalmente, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Al respecto, el inventario de viviendas para la venta totaliza 3,470 unidades habitacionales (1,935 en 2013).

Gestión de Negocios

La cartera neta registró un incremento de US\$10.5 millones en el primer semestre del presente año;

reflejando un menor desempeño de comparar con similar período de 2016 (US\$31.4 millones).

De esta manera, en el período señalado se han otorgado 3,025 créditos por un monto de US\$51.8 millones versus 3,796 operaciones equivalente a US\$71.1 millones en el primer semestre de 2016 haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (54.4% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera en 2017 tal cual se viene materializando en los últimos años. 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”. 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. En cuanto a la tendencia del mercado, el crédito del sector vivienda ha mostrado un mejor desempeño en el primer semestre de 2017 versus el observado en similar período de 2016 (US\$25.3 millones versus US\$19.8 millones).

Es importante destacar que de los últimos cinco períodos analizados, el de 2017 ha sido uno de los de mayor crecimiento en monto de facilidades crediticias otorgadas por el FSV. La implementación de estrategias orientadas a dinamizar la demanda crediticia (Programa Casa Joven y Política de reducción de tasas en los créditos aprobados al cierre de 2014 para adquisición de vivienda nueva y usada), han favorecido el desempeño descrito. De ahí que sostener o ampliar los volúmenes de negocio se convierte en uno de los retos para el FSV en un entorno de bajo crecimiento económico y limitado número de nuevos proyectos de vivienda

Fondeo

La estructura de fondeo del FSV se fundamenta en la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión, títulos de deuda emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones, depósitos de ex afiliados por cotizaciones así como en préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y multilaterales. La evolución de los pasivos financieros respecto de junio de 2016 ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones; la menor exposición con BANDESAL así como por la incorporación del Banco Centroamericano de Integración Económica como proveedor externo de fondos.

La principal fuente de fondeo para el FSV son las emisiones de certificados de inversión a largo plazo, con un saldo global de US\$217.7 millones a la fecha de evaluación. En el saldo de emisiones, se incorporan los certificados CDVIFSV, emitidos para las AFP's, sin

garantía hipotecaria y a una tasa del 3%, con un saldo de US\$68.8 millones al cierre del primer semestre de 2017. La expectativa sobre la evolución de las tasas pasivas domésticas, podría conllevar a una sensibilización de los costos operativos del FSV, particularmente los que provienen de las emisiones vigentes (tasa variable).

En términos de obligaciones financieras, el FSV contrató una línea de crédito rotativo por US\$50 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. De esta manera, los préstamos por pagar a BANDESAL totalizan US\$33.4 millones a la fecha de evaluación (US\$37.4 millones en junio de 2016). Los recursos recibidos del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) corresponden a dos líneas de crédito a largo plazo para el financiamiento de viviendas con precio de hasta US\$125 mil. Dicha exposición con el ente multilateral indicado viene a favorecer la diversificación de las fuentes de financiamiento para el FSV.

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\$9.9 millones haciendo notar que una parte de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos. Finalmente, es de señalar que aspectos relacionados al plazo de vencimiento de los activos versus los pasivos financieros favorecen un adecuado calce de plazos para la Entidad.

Evolución de Resultados

El FSV cierra a junio de 2017 con una utilidad de US\$19.8 millones; resultado levemente superior al obtenido en el primer semestre de 2016. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto así como el desempeño consistente en términos de generación de utilidades. En contraposición, se señala la creciente participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos; así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo y en el resultado de operación.

Respecto de junio de 2016, los ingresos registran un incremento de US\$722 mil, reflejando el efecto del mayor aporte de intereses de préstamos y en menor grado de depósitos. En virtud al mejor desempeño de los ingresos en relación a los costos financieros, la utilidad financiera registra un incremento de US\$561 mil mientras que el margen se mantiene en 81.2%. La constitución de reservas para préstamos (acorde al nivel de riesgo del portafolio) y activos extraordinarios, conlleva a la disminución del margen neto de provisiones y consecuentemente de la utilidad de operación. Al respecto, el margen operativo pasa a 9% desde 13% en los últimos doce meses: mientras que el resultado operacional disminuye en US\$1.4 millones en el mismo período.

Si bien se observa un modesto incremento en los gastos administrativos, el índice de eficiencia se mantiene relativamente estable (38.4%), comparándose favorablemente con el promedio de la banca. El FSV cierra el primer semestre de 2017 con un índice de retorno patrimonial de 8.3%, menor a los promedios de años anteriores (efecto de la capitalización de resultados), mientras que el margen neto se ubicó en 54% a la fecha de evaluación.

El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 83.7% de la utilidad de la Institución al cierre de junio de 2017; relación que viene mostrando una tendencia al alza de comparar con años anteriores (76.8% en junio de 2016). En perspectiva, se espera que la notable expansión en activos productivos conlleve a un mejor desempeño en términos de flujos para el FSV, permitiendo revertir la tendencia decreciente en el resultado y margen operativo de la Institución; reduciendo con ello la alta dependencia de los otros ingresos (recuperación de cartera en cuentas de orden) en la generación de resultados.

Solvencia y Liquidez

El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas del Fondo Social para la Vivienda, valorándose adicionalmente que los recursos patrimoniales no se ven comprometidos con activos improductivos dado el volumen de provisiones constituidas para activos extraordinarios y cartera vencida.

Al 30 de junio de 2017, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 83.9%, 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 45% desde 43%, mayor al promedio del sector bancario.

En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 4.7% desde 3.1% en los últimos doce meses. Cabe precisar que al cierre del primer semestre de 2017, las inversiones temporales totalizan US\$22.8 millones (US\$11.1 millones en junio de 2016), integrándose 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.

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

	DIC.14		DIC.15		JUN.16		DIC.16		JUN.17	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Disponibilidades	13,866	1.7%	14,325	1.7%	16,030	1.8%	17,484	2.0%	19,988	2.2%
Anticipos de fondos	3,212	0.4%	2,940	0.3%	3,041	0.3%	3,030	0.3%	3,003	0.3%
Total de Inversiones	54,018	6.6%	25,363	3.0%	11,551	1.3%	10,963	1.3%	23,190	2.6%
Inversiones temporales	53,450	6.5%	24,825	2.9%	11,055	1.3%	10,455	1.2%	22,760	2.5%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	568	0.1%	538	0.1%	496	0.1%	508	0.1%	430	0.0%
Préstamos Vigentes	816,670	99.5%	880,411	103.3%	909,199	104.2%	908,653	104.3%	916,841	101.8%
Préstamos hipotecarios	807,809	98%	870,617	102%	899,178	103%	898,338	103%	906,166	101%
Préstamos personales, ent. públicas	447	0.1%	523	0.1%	489	0.1%	489	0.1%	471	0.1%
Intereses Corrientes	8,414	1.0%	9,271	1.1%	9,532	1.1%	9,826	1.1%	10,204	1.1%
Préstamos Vencidos	43,253	5.3%	37,851	4.4%	36,901	4.2%	38,024	4.4%	39,593	4.4%
Préstamos Brutos	859,923	105%	918,262	108%	946,100	108%	946,677	109%	956,434	106%
Menos:										
Reserva de saneamiento	125,965	15.3%	124,499	14.6%	120,929	13.9%	121,765	14.0%	121,025	13.4%
Préstamos Netos de reservas	733,958	89.4%	793,764	93.1%	825,171	94.6%	824,912	94.7%	835,409	92.8%
Activo fijo neto	10,115	1.2%	13,599	1.6%	13,401	1.5%	13,092	1.5%	15,981	1.8%
Otros activos	5,869	0.7%	2,162	0.3%	2,951	0.3%	1,941	0.2%	2,976	0.3%
TOTAL ACTIVOS	821,039	100%	852,152	100%	872,145	100%	871,422	100%	900,547	100%
PASIVOS										
Depósitos de afiliados	241,474	29.4%	232,709	27.3%	226,789	26.0%	222,236	25.5%	216,861	24.1%
Total de depósitos	241,474	29.4%	232,709	27.3%	226,789	26.0%	222,236	25.5%	216,861	24.1%
Títulos Valores	226,460	27.6%	222,394	26.1%	220,976	25.3%	218,987	25.1%	217,674	24.2%
Financiamiento Interno y Externo	19,575	2.4%	32,915	3.9%	37,523	4.3%	31,504	3.6%	43,424	4.8%
Cuentas por pagar	23,902	2.9%	12,274	1.4%	15,329	1.8%	14,539	1.7%	15,546	1.7%
TOTAL PASIVO	511,412	62.3%	500,292	58.7%	500,617	57.4%	487,266	55.9%	493,504	54.8%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	6,538	0.8%	5,707	0.7%	5,707	0.7%	5,707	0.7%	8,822	1.0%
Reservas	265,937	32.4%	308,054	36.2%	339,488	38.9%	339,486	39.0%	371,813	41.3%
Resultado del Ejercicio	30,517	3.7%	31,464	3.7%	19,697	2.3%	32,328	3.7%	19,772	2.2%
TOTAL PATRIMONIO NETO	309,627	37.7%	351,860	41.3%	371,527	42.6%	384,156	44.1%	407,042	45.2%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	821,039	100%	852,152	100%	872,145	100%	871,422	100%	900,547	100%

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

	DIC.14		DIC.15		JUN.16		DIC.16		JUN.17	
		%		%		%		%		%
Ingresos Financieros	68,902	100%	71,174	100%	36,102	100%	72,924	100%	36,824	100%
Intereses por préstamos	66,455	96%	69,104	97%	35,657	99%	72,214	99%	36,264	98%
Intereses sobre depósitos	2,443	4%	2,070	3%	445	1%	710	1%	560	2%
Intereses por títulos valores	5	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Gastos Financieros	12,449	18%	13,019	18%	6,773	19%	13,680	19%	6,935	19%
Intereses y comisiones sobre préstamos	671	1%	686	1%	771	2%	1,601	2%	791	2%
Intereses y comisiones sobre títulos	10,048	15%	10,687	15%	5,214	14%	10,464	14%	5,133	14%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,159	2%	1,080	2%	518	1%	1,033	1%	491	1%
Otros gastos financieros	571	1%	565	1%	270	1%	582	1%	520	1%
UTILIDAD FINANCIERA	56,454	82%	58,156	81.7%	29,329	81.2%	59,244	81.2%	29,889	81.2%
Saneamiento de Préstamos	20,801	30%	21,679	30%	8,557	24%	22,554	31%	9,220	25%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	7,560	11%	9,883	14%	5,082	14%	10,231	14%	5,960	16%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	28,093	41%	26,594	37%	15,689	43%	26,459	36%	14,709	40%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	21,042	31%	22,786	32%	11,120	31%	23,102	32%	11,489	31%
Salarios y otras remuneraciones	10,078	15%	10,968	15%	5,588	15%	11,230	15%	5,628	15%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,159	12%	8,322	12%	3,816	11%	8,379	11%	4,047	11%
Depreciación y amortización	2,728	4%	3,304	5%	1,689	5%	3,432	5%	1,800	5%
Otros gastos	78	0%	191	0%	28	0%	61	0%	15	0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	7,051	10%	3,808	5%	4,569	13%	3,358	5%	3,220	9%
Otros Ingresos (gastos) neto	23,466	34%	27,656	39%	15,128	42%	28,970	40%	16,553	45%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	30,517	44%	31,464	44%	19,697	55%	32,328	44%	19,772	54%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.14	DIC.15	JUN.16	DIC.16	JUN.17
Capital					
Pasivo / patrimonio	1.65	1.42	1.35	1.27	1.21
Patrimonio / Activos	0.38	0.41	0.43	0.44	0.45
Pasivo / activo	0.62	0.59	0.57	0.56	0.55
Patrimonio / Préstamos brutos	36.0%	38.3%	39.3%	40.6%	42.6%
Patrimonio / Prestamos vencidos	715.9%	929.6%	1006.8%	1010.3%	1028.1%
LIQUIDEZ					
Disponible / Activos	0.08	0.05	0.03	0.03	0.05
Disponibile / Depósitos de afiliados	0.28	0.17	0.12	0.13	0.20
Préstamos netos / Depósitos	3.04	3.41	3.64	3.71	3.85
RENTABILIDAD					
ROAE	10.1%	9.5%	9.7%	8.8%	8.3%
ROAA	3.74%	3.76%	4.03%	3.75%	3.66%
Margen financiero	81.9%	81.7%	81.2%	81.2%	81.2%
Utilidad neta / Ingresos financieros	44.3%	44.2%	54.6%	44.3%	53.7%
Rendimiento de Activos	7.43%	7.43%	7.42%	7.48%	7.37%
Costo de la Deuda	2.55%	2.67%	2.79%	2.89%	2.90%
Margen	4.88%	4.77%	4.63%	4.59%	4.47%
Gasto Administrativo / activo	2.56%	2.67%	2.55%	2.65%	2.55%
Eficiencia operativa	37.3%	39.2%	37.9%	39.0%	38.4%
CALIDAD DE ACTIVOS					
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-26.7%	-24.6%	-22.6%	-21.8%	-20.0%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	60,755	65,150	65,547	65,756	68,284
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	10,632	8,113	8,451	8,588	9,050
Morosidad	5.0%	4.1%	3.9%	4.0%	4.1%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	12.1%	11.2%	10.8%	11.0%	11.3%
Reservas / Préstamos Vencidos	291.2%	328.9%	327.7%	320.2%	305.7%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	121.1%	120.9%	118.0%	117.3%	112.2%
Cartera Vencida	43,253	37,851	36,901	38,024	39,593
Inmovilización del patrimonio	-26.7%	-24.6%	-22.6%	-21.8%	-20.0%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2017 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-03	A	\$32,000	\$1,600	14/09/1998	5.51%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,120	14/10/1998	5.50%		Hipotecaria
	C		\$928	16/11/1998	5.37%		Hipotecaria
	D		\$736	14/12/1998	5.51%		Hipotecaria
	E		\$1,312	15/01/1999	5.50%		Hipotecaria
	F		\$1,280	12/02/1999	5.35%		Hipotecaria
	G		\$736	12/03/1999	5.51%		Hipotecaria
	H		\$1,248	16/04/1999	5.50%		Hipotecaria
CIFSV-08	A	\$34,286	\$2,080	15/06/1999	5.51%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,646	14/07/1999	5.50%		Hipotecaria
	C		\$366	19/08/1999	5.37%		Hipotecaria
	D		\$1,463	16/09/1999	5.51%		Hipotecaria
	E		\$1,829	14/10/1999	5.50%		Hipotecaria
	F		\$1,463	14/12/1999	5.51%		Hipotecaria
	G		\$1,829	14/01/2000	5.50%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$2,194	14/04/2000	5.50%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,463	16/05/2000	5.37%		Hipotecaria
	C		\$1,829	14/06/2000	5.51%		Hipotecaria
	D		\$2,057	14/07/2000	5.50%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,286	\$4,114	03/10/2000	5.62%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,234	15/11/2000	5.37%		Hipotecaria
	C		\$1,234	14/12/2000	5.51%		Hipotecaria
	D		\$2,469	15/01/2001	5.50%		Hipotecaria
	E		\$2,467	15/02/2001	5.37%		Hipotecaria
	F		\$2,480	16/03/2001	5.51%		Hipotecaria
	G		\$2,480	24/04/2001	5.34%		Hipotecaria
	H		\$2,480	18/05/2001	5.37%		Hipotecaria
	I		\$2,480	15/06/2001	5.51%		Hipotecaria
	J		\$2,755	13/07/2001	5.50%		Hipotecaria
	K		\$1,584	24/08/2001	5.36%		Hipotecaria
	L		\$1,584	21/09/2001	5.42%		Hipotecaria
	M		\$1,584	12/10/2001	5.50%		Hipotecaria
	N		\$1,584	16/11/2001	5.37%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$4,800	14/12/2001	5.51%	25 años	Hipotecaria
	B		\$3,200	18/01/2002	5.50%		Hipotecaria
	C		\$3,200	14/02/2002	5.35%		Hipotecaria
	D		\$3,200	14/03/2002	5.51%		Hipotecaria
	E		\$3,600	12/04/2002	5.50%		Hipotecaria
	F		\$3,600	15/05/2002	5.37%		Hipotecaria
	G		\$3,600	14/06/2002	5.51%		Hipotecaria
	H		\$3,960	12/07/2002	5.50%		Hipotecaria
	I		\$3,960	16/08/2002	5.37%		Hipotecaria
	J		\$1,760	13/09/2002	5.51%		Hipotecaria
	K		\$3,520	16/10/2002	5.50%		Hipotecaria
	L		\$3,080	15/11/2002	5.37%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	\$120,000	\$3,520	13/12/2002	5.51%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		\$3,520	14/02/2003	5.35%		Hipotecaria
	TRAMO 3		\$3,520	11/04/2003	5.50%		Hipotecaria
	TRAMO 4		\$4,320	11/07/2003	5.50%		Hipotecaria
	TRAMO 5		\$4,320	22/08/2003	5.36%		Hipotecaria
	TRAMO 6		\$4,320	12/09/2003	5.51%		Hipotecaria
	TRAMO 7		\$4,320	12/12/2003	5.51%		Hipotecaria
	TRAMO 8		\$4,320	27/02/2004	5.36%		Hipotecaria
	TRAMO 9		\$3,840	02/04/2004	5.50%		Hipotecaria
	TRAMO 10		\$4,320	28/05/2004	5.36%		Hipotecaria
	TRAMO 11		\$4,680	02/07/2004	5.50%		Hipotecaria
	TRAMO 12		\$4,680	30/07/2004	5.34%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$4,825	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,945	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,213	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,352	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$24,800	\$5,427	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,765	30/07/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,789	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$5,589	28/04/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	\$27,500	\$6,263	29/09/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$6,502	26/04/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,990	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$7,148	28/03/2017	3.00%		Sin Garantía
Total		\$466,229	\$217,674		4.68%		