

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de octubre de 2020

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA.sv	EA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
CIFSV (3,8,10,12,13 y 14) Con garantía hipotecaria	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	(Modificada) Positiva	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 30.06.20-----		
ROAA: 3.9%	Activos: 964.1	Patrimonio: 509.0
ROAE: 7.5%	Utilidad: 22.5	Ingresos: 48.9

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 al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 2019, no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020, 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 cierre del primer semestre de 2020.

En la clasificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el holgado nivel de solvencia que favorece la flexibilidad financiera y el 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; el perfil de vencimiento entre activos y pasivos financieros y los favorables índices de eficiencia administrativa y de rentabilidad.

En contraposición, las clasificaciones asignadas se ven limitadas por los niveles relativamente elevados de préstamos refinanciados y vencidos -vinculados al segmento poblacional que atiende el FSV-; la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos); así como el entorno de contracción en la actividad económica y su potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV.

Adicionalmente, el Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo dictaminó modificar la Perspectiva de la calificación del FSV a Positiva desde Estable. El cambio indicado se fundamenta

en el fortalecimiento del nivel de solvencia patrimonial, el grado de cobertura de reservas sobre activos improductivos, la estabilidad y consistencia en la generación de utilidades y en los actuales niveles de liquidez. La materialización de la perspectiva estará en función del grado de resiliencia que refleje la Institución en el actual contexto económico; así como de la cuantificación de los impactos de la crisis en las cifras del FSV.

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

Incremento en morosidad y participación relativamente elevada de los créditos vencidos y refinanciados, vinculada al segmento poblacional objetivo del FSV: A junio de 2020, la mora se ubicó temporalmente en 2.4% (4.2% en junio de 2019) destacando el efecto de algunos castigos, así como la suspensión de días de vencido de la cartera; en sintonía esto último a la normativa regulatoria emitida a inicios de la emergencia sanitaria. De esta manera, el índice de mora tiende a regularizarse en agosto de 2020, alcanzando una relación de 4.6%.

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la

cartera total alcanza el 11.1% al cierre del primer semestre de 2020 (12.3% en junio de 2019); valorándose el aumento de US\$7.4 millones en los refinanciamientos y reestructuraciones vigentes en los últimos doce meses. Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertos por las reservas constituidas.

Acorde con el desafiante entorno, Zumma Ratings prevé que la calidad de la cartera potencialmente experimentaría afectaciones por la vulnerabilidad que refleja su mercado objetivo ante eventos adversos. La cartera afectada que solicitó medidas de alivio temporal representó el 67.7% de los préstamos totales.

Fuerte política de constitución de reservas, consistente con periodos previos: FSV exhibe un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado de pérdidas.

Las reservas actuales garantizan una cobertura de 554.3% sobre los préstamos vencidos al 30 de junio de 2020, comparándose muy favorablemente con el promedio de la banca. Por otra parte, de incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas alcanza 122%. Cabe destacar que el FSV cuenta con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito.

Ajustes en la política crediticia y menor expansión del crédito: En septiembre de 2019, el FSV realizó una reducción (focalizada) en tasas de interés y primas en algunas líneas de negocios. Ello, para permitir que un mayor número de personas acceda a créditos de vivienda. No obstante, el crédito se ha desacelerado por la situación de emergencia sanitaria y medidas de cuarentena domiciliar. Al respecto, Zumma Ratings seguirá monitoreando los impactos de estos eventos en la institución, en términos de generación de negocio, calidad de activos y rentabilidad.

En razón al período de emergencia sanitaria, el FSV refleja una importante disminución en el número y monto de facilidades crediticias otorgadas en el primer semestre de 2020 (menor desempeño de los últimos cinco períodos analizados). De esta manera, en el primer semestre del año se han otorgado 1,650 créditos por un monto de US\$33.4 millones (2,716 créditos por US\$48.6 millones en similar período de 2019).

Los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 77% de las facilidades crediticias otorgadas en el primer semestre de 2020 en sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios).

Menor desempeño de la actividad económica por brote del COVID-19: El FSV atiende un sector de la población que en su mayoría no es atendido por la banca comercial, ya que se enfoca en financiar vivienda de interés social. De esta manera, el segmento objetivo del FSV presenta un mayor nivel de vulnerabilidad a cambios importantes en el entorno económico (clima de delincuencia, desempleo/empleo informal, alzas en tasas de interés, entre otros). Como resultado del impacto de la emergencia

sanitaria, el sector financiero en general ha mostrado una desaceleración en el ritmo de expansión del crédito; efecto inherente también al FSV que viene reflejando en los últimos meses una menor colocación de créditos. Retomar el ritmo de expansión (post apertura de la economía) se convierte en uno de los retos para el FSV en un entorno económico adverso y con un limitado número de nuevos proyectos de vivienda social.

Solvencia robusta: Al 30 de junio de 2020, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 96.8%, exhibiendo una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 53% desde 51% en el lapso de un año, comparándose favorablemente con el promedio sector bancario. Al respecto, la actual base patrimonial del FSV favorece la flexibilidad financiera y el respaldo hacia los activos de baja productividad; ponderándose como una de las principales fortalezas del FSV.

Adecuado calce de plazos: los vencimientos programados de pasivos y la elevada disponibilidad de recursos propios han beneficiado históricamente la gestión de tesorería de la entidad. Asimismo, el FSV exhibe un adecuado calce de plazo entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas (análisis acumulado) en todas las ventanas de tiempo. Frente a la contingencia sanitaria actual, la disponibilidad y acceso a recursos con sus proveedores locales y del exterior, será clave en la gestión de la liquidez del FSV. Al respecto, en los últimos meses la Entidad ha adquirido nuevos desembolsos y se vienen impulsando iniciativas encaminadas a diversificar las fuentes de financiamiento de la Institución

Buen desempeño en resultados: El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. Se ponderan como fortalezas los buenos indicadores de rentabilidad, eficiencia y margen neto. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos), así como la menor utilidad financiera. En virtud a la mayor proporción en que decrecen los ingresos respecto de los gastos financieros, la utilidad financiera desmejora en US\$7.6 millones, mientras que el margen financiero se mantiene relativamente estable. En el interanual, el FSV ha constituido un menor volumen de reservas para vencidos (efecto de suspensión de días mora) así como para activos extraordinarios; compensando ello la importante disminución en la utilidad financiera.

Cabe señalar que el aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 21% de los ingresos totales de la entidad (33% en junio de 2019). En términos de eficiencia, el FSV exhibe un índice de 24% al 30 de junio de 2020 (valorando el efecto favorable de los menores gastos en bienes de consumo y servicios).

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

1. Entorno económico adverso.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución

interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y la mejora en las tasas de desempleo.

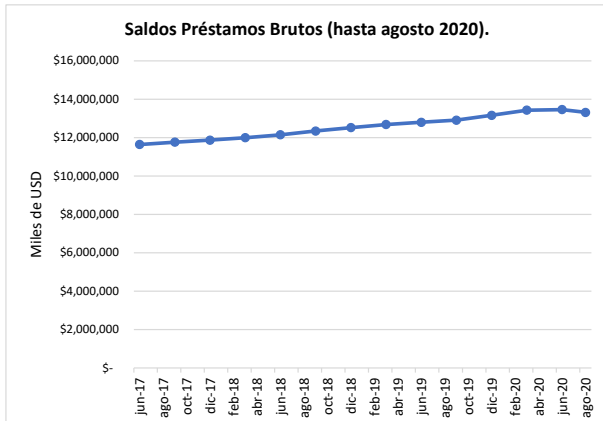
La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre del primer semestre del año 2020, el sector financiero salvadoreño apenas comienza a sentir el impacto que la pandemia del COVID-19 generará en su desempeño; una mayor liquidez generada en gran parte por la liberación de reservas establecidas por la ley y por un crecimiento cercano al 10% en los depósitos de los clientes, ha sido manejada con cautela por parte de la banca, que entiende esta flexibilización como una medida transitoria durante el período de la pandemia; la reducción de la actividad económica durante el período no ha ejercido presión sobre la liquidez, por el modesto crecimiento de la cartera crediticia. De igual forma, las medidas adoptadas por las autoridades en el diferimiento obligatorio de las cuotas de los créditos para los clientes, ha permitido el mantenimiento de unos indicadores bajos de morosidad y, por ende, no ha presionado la rentabilidad de la banca en materia de reservas de saneamiento.

Las medidas anteriormente mencionadas ya fueron prorrogadas por las autoridades hasta el mes de marzo del 2021, por lo cual se estima que el desempeño financiero global de las entidades se mantendría relativamente similar en lo que resta del año 2020, trasladando el real impacto de las pérdidas económicas de los clientes al siguiente ejercicio, cuando el diferimiento de cuotas por un año deba ser recuperado, a través de figuras como la "readecuación de clientes" y el traslado al vencimiento del plazo de cuotas que incorporan intereses y capital, que apenas ha comenzado a ser revelada en los estados financieros de los bancos. En opinión de Zumma Ratings, se requerirá un importante incremento en reservas de saneamiento del sector financiero durante los próximos ejercicios para cubrir las pérdidas económicas generadas por un largo período de parálisis en la actividad financiera y la pérdida de empleos, y, por otra parte, la ausencia de provisiones contracíclicas que existen en otros países; el crecimiento en los impagos de clientes, sumado al impacto de una mayor

volatilidad en la liquidez por el período electoral y la posible reducción de líneas internacionales generada por las circunstancias políticas actuales, presenta un panorama complejo para la industria bancaria, que requerirá la adopción de mayores medidas para reducir sus costos y, seguramente, capitalizaciones por parte de sus accionistas.



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El crédito registró una desaceleración durante el primer semestre de 2020 acorde con el cierre de la economía salvadoreña. En ese contexto, el crédito creció un modesto 2.3%, los sectores con mayor expansión fueron comercio e industria manufacturera, con tasas del 7.8% y 5.7%, respectivamente. Por otra parte, los sectores con mayor contracción en el saldo de cartera fueron el sector agropecuario (3.9%) y consumo (0.4%). Cabe mencionar que, el bajo ritmo de colocación obedece a una combinación de cautela por parte de la banca por el entorno de incertidumbre sobre el desempeño de algunos sectores y una menor demanda de créditos por parte de personas y empresas para nuevos proyectos. En el contexto de la reciente reapertura económica, se espera que la dinámica de colocación de créditos se recupere, aunque a niveles inferiores a los registrados en periodos anteriores.

La calidad de cartera del sistema se mantiene estable. Sin embargo, las normas temporales emitidas por el Banco Central de Reserva que avalan medidas de alivio para la población, entre ellas el diferimiento en el pago de cuotas de créditos, la suspensión del conteo de días de vencimiento para casos específicos y el no cambio de la categoría de riesgo para casos afectados por el brote del COVID-19, han determinado hasta la fecha la evolución del índice la mora. Se valora como positivo el incremento en reservas de saneamiento realizada por algunas instituciones del sector financiero que han elaborado modelos de pérdidas esperadas, y se están anticipando a un potencial e importante deterioro de la cartera durante los próximos trimestres. En ese contexto, el índice de créditos vencidos a junio de 2020 mejora a 1.6% desde 1.8% en el lapso de doce meses, mientras la cobertura de reservas alcanza el 161.6% al cierre del primer semestre de 2020 (131.4% en junio de 2019). Es importante señalar que el volumen de refinanciamientos revelado actualmente por la banca, considerando su potencial evolución a cartera vencida, mantiene un crecimiento interanual del 5.5%. La cuantificación de las potenciales pérdidas por efectos de la

pandemia, se convierte en uno de los aspectos clave en la tendencia de la calidad de activos, solvencia y resultados de la banca. La capacidad de absorción de las provisiones requeridas dependerá en gran medida del plazo en que éstas deban constituirse; siendo la fortaleza y flexibilidad financiera de cada entidad lo que determine la necesidad de potenciales capitalizaciones.



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La banca de El Salvador continúa mostrando una diversificada estructura de fondeo, mientras que el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunos bancos se señalan como factores de riesgo. En ese sentido, se destaca el relevante incremento interanual en la base de depósitos (13.1%), principalmente de cuentas a la vista (17.5%). En los últimos años, el fondeo de la banca salvadoreña se ha fundamentado en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior; complementándose con la emisión de instrumentos financieros en el mercado local.

En términos de liquidez, la participación conjunta de las disponibles e inversiones sobre el total de activos registra un crecimiento interanual del 30.7% (28.4% en junio de 2019), en sintonía con la tendencia de las fuentes de fondeo, el menor ritmo de colocación de nuevos préstamos; así como la compra de deuda pública de corto plazo. La cobertura del efectivo e instrumentos negociables sobre las operaciones a la vista (ahorro y corriente) se ubica en 68% a junio de 2020. De considerar los depósitos totales, este indicador se sitúa en 42%, reflejando la elevada cobertura. A la fecha del presente informe, dados los excedentes de liquidez en la banca, muchas instituciones están ajustando las tasas pasivas de interés. Se señala la norma temporal aprobada en septiembre 2020, que le permite a la banca mantener los menores coeficientes para el cálculo del requerimiento de la reserva de liquidez vigente hasta marzo de 2021.

El sector bancario registra una disminución en los indicadores de rentabilidad al cierre del primer semestre de 2020. De esta manera, la banca cerró con una utilidad global de US\$76 millones, reflejando una contracción interanual del 24.8%, equivalente en términos monetarios a US\$25 millones. Lo anterior se explica principalmente por el mayor gasto en reservas de saneamiento y un menor

volumen de utilidad financiera. Esto último está vinculado con el efecto conjunto de menores ingresos en otros servicios y comisiones, así como un mayor costo en los costos por depósitos (por el mayor volumen de éstos). Adicionalmente, el índice de eficiencia registra una ligera desmejora en el periodo de análisis, ubicándose en 57.4% al cierre de junio de 2020 (55.8% en 2019).

ANTECEDENTES GENERALES

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

Los estados financieros del FSV han sido preparados de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental. Al 31 de diciembre de 2019, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la entidad.

GOBIERNO CORPORATIVO

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

La autoridad máxima está representada por la Asamblea de Gobernadores, integrada por 13 miembros (9 propietarios y 4 suplentes) los cuales representan diferentes sectores: Ministerio de Vivienda, Ministro de Obras Públicas, Ministro de Trabajo y Previsión Social, Ministro de Hacienda, Ministro de Economía y representantes de los sectores patronal (2 propietarios y 2 suplentes) y laboral (2 propietarios y 2 suplentes). Cabe precisar que el Ministerio de la Vivienda, ha sido incluido en la Asamblea de Gobernadores.

Por su parte, la Junta Directiva del FSV está integrada por un presidente, 4 directores propietarios y sus respectivos suplentes, los cuales provienen de los sectores público, patronal y laboral.

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

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

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

ANÁLISIS DE RIESGO

Los activos del FSV reflejan un crecimiento interanual del 3.1% equivalente en términos monetarios a US\$28.8 millones. La evolución de la estructura financiera de la institución estuvo determinada por la expansión de la cartera (principalmente en segundo semestre de 2019); el fortalecimiento de la posición de liquidez, el vencimiento y repago de títulos valores; el aumento en el saldo de financiamientos recibidos; así como por el fortalecimiento patrimonial acorde a la constitución de reservas voluntarias.

Gestión de Negocios

A la luz del período de emergencia sanitaria, el FSV refleja una importante disminución en el número y monto de facilidades crediticias otorgadas en el primer semestre de 2020 (menor desempeño de los últimos cinco períodos analizados). De esta manera, en el primer semestre del año se han otorgado 1,650 créditos por un monto de US\$33.4 millones (2,716 créditos por US\$48.6 millones en similar período de 2019).

Los créditos otorgados (en el primer semestre de 2020) para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 77% de las facilidades crediticias en sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios). El análisis indica que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada ha determinado la evolución del crédito; representando el 77% del total de créditos otorgados. 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.

En términos de segmento de negocios, el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial, ya que la institución se enfoca en financiar vivienda de interés social, como ejecutor de políticas públicas en línea con su mandato. Acorde con lo anterior, el FSV tiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias de estratos con bajos/medianos ingresos, en virtud de la experiencia y facilidades que otorga la institución.

Cabe mencionar que el segmento objetivo del FSV es vulnerable a cambios importantes en el entorno económico (clima de delincuencia, desempleo/empleo informal, alzas en tasas de interés, entre otros). En ese contexto, y como resultado del impacto de la emergencia sanitaria, el sector financiero en general ha mostrado una desaceleración en el ritmo de expansión del crédito; efecto inherente también al FSV que viene reflejando en los últimos meses una menor colocación de créditos según lo señalado anteriormente. Retomar el ritmo de expansión (post apertura de la economía) se convierte en uno de los desafíos para el FSV en un entorno económico adverso y con un limitado número de nuevos proyectos de vivienda social.

Por otra parte, desde finales de 2014, el FSV ha promovido políticas y programas orientados al incentivo de la demanda crediticia entre las cuales se señalan: “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 línea con las iniciativas tomadas, el FSV aumentó su techo de financiamiento hasta los US\$150,000 para el otorgamiento de créditos; impulsando asimismo en 2018 dos nuevos programas: “Casa Mujer” y “Vivienda en Altura” para ampliar la oferta de soluciones habitacionales. Sobre el programa Vivienda en Altura, el FSV entraría a competir en sector junto con la banca comercial. Las ventajas competitivas del FSV para atraer clientes residen en el no cobro de algunos costos (notariales, comisiones, entre otros) y en aspectos cualitativos para brindar mejor servicio (desconcentrar operaciones de la oficina central, facilidades conciliatorias, expediente electrónico, entre otros).

Un aspecto a considerar es que el 1 de junio de 2019, tomó posesión una nueva administración gubernamental. En ese sentido, el FSV realizó una reducción focalizada en tasas de interés y primas en algunas líneas de negocios el 2 de septiembre de 2019. Esto para permitir que un mayor número de personas acceda a créditos de vivienda. Entre los productos que se benefician de este ajuste se mencionan: vivienda nueva de hasta US\$25 mil al 4.0% de interés y 0% de prima (por un monto de US\$10.0 millones por año); vivienda de interés social hasta US\$38.9 mil; Programa Casa Mujer; Programa Casa Joven; entre otros.

Calidad de Activos

La calidad de activos del FSV mantiene una vinculación con su modelo de negocio y segmento objetivo (niveles de morosidad). Ante ello, el establecimiento de políticas para el fortalecimiento de provisiones sobre activos no productivos (préstamos vencidos y activos extraordinarios), se viene ponderando favorablemente en el análisis.

A junio de 2020, la mora se ubicó temporalmente en 2.4% (4.2% en junio de 2019) destacando el efecto de algunos castigos, así como la suspensión de días de vencido de la cartera; en sintonía esto último a la normativa regulatoria emitida a inicios de la emergencia sanitaria. De esta manera, el índice de mora tiende a regularizarse en agosto de 2020, alcanzando una relación de 4.6%.

El efecto que sobre la capacidad de pago de los deudores del FSV va a tener la contingencia sanitaria y período de confinamiento (desempleo, desafiante entorno económico, otras variables) es un aspecto clave en la evolución de la calidad de activos del FSV; encontrándose la Institución en el proceso de cuantificar los potenciales impactos.

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.1% al cierre del primer semestre de 2020 (12.3% en junio de 2019); valorándose el aumento de US\$7.4 millones en los refinanciamientos y reestructuraciones vigentes en los últimos doce meses.

Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertos por las reservas constituidas. Al respecto, el FSV tiene por política mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B, lo que favorece la posición de reservas de la Entidad. A la luz del desafiante entorno, Zumma Ratings prevé que la calidad de la cartera potencialmente experimentaría afectaciones por la vulnerabilidad que refleja su mercado objetivo ante eventos adversos.

Por otra parte, las reservas actuales garantizan una cobertura de 554.3% sobre los préstamos vencidos al 30 de junio de 2020, comparándose favorablemente con el promedio de la banca. De incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas alcanza 122%. Cabe destacar que el FSV cuenta con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito.

En la misma línea, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Al respecto, el número de viviendas para la venta totaliza 5,221 unidades habitacionales: inventario que ha mostrado una tendencia al alza de comparar con períodos previos (2,930 activos extraordinarios en junio de 2016).

Fondeo y Liquidez

La evolución interanual de los pasivos financieros ha estado determinada por la amortización de algunos tramos

de emisiones, la devolución programada de cotizaciones, así como por el aumento en las líneas de crédito con instituciones financieras (particularmente en segundo semestre de 2019).

La estructura de fondeo del FSV se fundamenta principalmente en los depósitos de ex afiliados por cotizaciones, la emisión de certificados de inversión, así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y multilaterales; complementándose con su amplia base patrimonial. La principal fuente de fondeo para el FSV son los depósitos de ex afiliados por cotizaciones, haciendo notar que se tiene constituida una provisión para reclamo de cotizaciones cuyo propósito es atender solicitudes de trabajadores por devolución con reclamo por inconformidad de saldo.

El fondeo con instituciones financieras se fundamenta en líneas provistas por el Banco Centroamericano de Integración Económica (línea de US\$100 millones) y en recursos de BANDESAL (línea de US\$50 millones). Por otra parte, las emisiones de certificados de inversión a largo plazo se incorporan los certificados CDVIFSV, emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3%. Es importante destacar que, con la reforma a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones de octubre de 2017, el FSV no cuenta con los beneficios contemplados en la anterior Ley: emisiones sin calificación, tasa preferencial, no inscripción en Bolsa, obligatoriedad de las AFP's de comprar estos títulos, entre otros. Al respecto, la Entidad continúa realizando gestiones con otros proveedores de fondos de largo plazo para el financiamiento de proyectos de vivienda de interés social; incluyendo gestión de préstamos por US\$100 millones con el BID, el cual tendrá garantía soberana.

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

Al 30 de junio de 2020, las inversiones temporales se integran principalmente por depósitos en bancos comerciales, estatales y un banco cooperativo; reflejando una participación creciente en la estructura de balance de la Institución. El fortalecimiento en las inversiones obedece a una política de mayor liquidez para prevenir dificultades de acceso de fondos ante escenarios de estrés en el mercado local o internacional. A lo anterior se agrega la menor dinámica de crecimiento en el primer semestre del año ante la emergencia sanitaria por COVID-19.

Evolución de Resultados

El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. Se ponderan como fortalezas los buenos

indicadores de rentabilidad, eficiencia y margen neto. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos), así como la menor utilidad financiera registrada al cierre del primer semestre de 2020.

El reconocimiento de intereses en el período de suspensión de días de mora y que con la reciente regularización de la gestión normal de cobro no puedan recuperarse, podría tener un efecto en los ingresos de operación de la Institución.

En virtud a la mayor proporción en que decrecen los ingresos respecto de los gastos financieros, la utilidad financiera desmejora en US\$7.6 millones, mientras que el margen financiero se mantiene relativamente estable (87%). En el interanual, el FSV ha constituido un menor volumen de reservas para vencidos (efecto de suspensión de días mora) así como para activos extraordinarios (US\$6.7 millones menos de manera conjunta); compensando ello la importante disminución en la utilidad financiera.

También compensa la menor utilidad financiera, la disminución de US\$2.5 millones en los gastos administrativos; vinculada al reciente período de confinamiento que implicó una menor transaccionalidad para la Institución (volumen de escrituraciones, valúo de inmuebles y recuperación).

Cabe señalar que el aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 21% de los ingresos totales de la entidad (33% en junio de 2019). Al respecto, la futura expansión en activos productivos podría conllevar paulatinamente a reducir la alta dependencia de los otros ingresos (recuperación de cartera en cuentas de orden) en la generación de resultados.

En términos de eficiencia, el FSV exhibe un índice de 24% al 30 de junio de 2020 (valorando el efecto favorable de los menores gastos en bienes de consumo y servicios); mientras que los índices de rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubican en 7.5% y 3.9% respectivamente.

Solvencia

Al 30 de junio de 2020, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 96.8%, exhibiendo una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 53% desde 51% en el lapso de un año, comparándose favorablemente con el promedio sector bancario. Al respecto, la actual base patrimonial del FSV favorece la flexibilidad financiera y el respaldo hacia los activos de baja productividad; ponderándose como una de las principales fortalezas del FSV. La fuerte generación y capitalización de resultados y el modesto desempeño del crédito, explican los sólidos niveles de solvencia del FSV.

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

	DIC.17		DIC.18		JUN.19		DIC.19		JUN.20	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Disponibilidades	21,965	2.4%	26,453	2.8%	22,166	2.4%	30,072	3.2%	33,392	3.5%
Anticipos de fondos	3,807	0.4%	4,696	0.5%	4,981	0.5%	5,334	0.6%	5,921	0.6%
Total de Inversiones	21,252	2.4%	57,792	6.2%	62,233	6.7%	60,920	6.4%	65,853	6.8%
Inversiones temporales	20,940	2.3%	57,485	6.2%	61,935	6.6%	60,585	6.4%	65,469	6.8%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	312	0.0%	307	0.0%	298	0.0%	335	0.0%	384	0.0%
Préstamos Vigentes	919,320	102.5%	914,700	98.3%	920,393	98.4%	936,630	98.6%	951,514	98.7%
Préstamos hipotecarios	908,148	101%	902,778	97%	907,726	97%	923,689	97%	939,225	97%
Préstamos personales, ent. públicas	449	0.1%	460	0.0%	462	0.0%	444	0.0%	402	0.0%
Intereses Corrientes	10,723	1.2%	11,462	1.2%	12,204	1.3%	12,498	1.3%	11,887	1.2%
Préstamos Vencidos	37,500	4.2%	36,505	3.9%	40,577	4.3%	41,281	4.3%	23,870	2.5%
Préstamos Brutos	956,820	107%	951,205	102%	960,970	103%	977,911	103%	975,384	101%
Menos:										
Reserva de saneamiento	124,454	13.9%	125,520	13.5%	131,163	14.0%	139,023	14.6%	132,319	13.7%
Préstamos Netos de reservas	832,366	92.8%	825,685	88.8%	829,806	88.7%	838,889	88.3%	843,064	87.4%
Activo fijo neto	15,762	1.8%	13,603	1.5%	12,978	1.4%	12,582	1.3%	12,043	1.2%
Otros activos	1,954	0.2%	2,111	0.2%	3,141	0.3%	2,016	0.2%	3,808	0.4%
TOTAL ACTIVOS	897,105	100%	930,340	100%	935,305	100%	949,812	100%	964,082	100%
PASIVOS										
Depósitos de afiliados	212,085	23.6%	202,647	21.8%	197,705	21.1%	194,080	20.4%	190,884	19.8%
Total de depósitos	212,085	23.6%	202,647	21.8%	197,705	21.1%	194,080	20.4%	190,884	19.8%
Títulos Valores	208,415	23.2%	190,409	20.5%	181,661	19.4%	172,402	18.2%	163,655	17.0%
Financiamiento Interno y Externo	42,419	4.7%	67,456	7.3%	63,516	6.8%	79,805	8.4%	82,182	8.5%
Cuentas por pagar	13,609	1.5%	16,824	1.8%	19,414	2.1%	16,857	1.8%	18,362	1.9%
TOTAL PASIVO	476,528	53.1%	477,337	51.3%	462,297	49.4%	463,145	48.8%	455,083	47.2%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	8,754	1.0%	6,726	0.7%	5,712	0.6%	5,712	0.6%	5,712	0.6%
Reservas	371,811	41.4%	405,183	43.6%	439,635	47.0%	438,799	46.2%	474,153	49.2%
Resultado del Ejercicio	33,376	3.7%	34,459	3.7%	21,026	2.2%	35,521	3.7%	22,499	2.3%
TOTAL PATRIMONIO NETO	420,577	46.9%	453,004	48.7%	473,008	50.6%	486,667	51.2%	508,999	52.8%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	897,105	100%	930,340	100%	935,305	100%	949,812	100%	964,082	100%

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

	DIC.17		DIC.18		JUN.19		DIC.19		JUN.20	
		%		%		%		%		%
Ingresos Financieros	106,277	100%	108,596	100%	56,647	100%	117,457	100%	48,894	100%
Intereses por préstamos	73,136	69%	72,697	67%	36,432	64%	73,420	63%	37,080	76%
Intereses sobre depósitos	1,234	1%	2,916	3%	1,756	3%	3,493	3%	1,769	4%
Intereses por títulos valores	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	19	0%
Otros ingresos	31,908	30%	32,983	30%	18,459	33%	40,544	35%	10,026	21%
Gastos Financieros	13,806	13%	14,164	13%	6,709	12%	13,308	11%	6,527	13%
Intereses y comisiones sobre préstamos	1,601	2%	1,533	1%	691	1%	1,336	1%	588	1%
Intereses y comisiones sobre títulos	10,114	10%	9,031	8%	4,166	7%	8,173	7%	3,691	8%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	982	1%	933	1%	444	1%	889	1%	427	1%
Otros gastos financieros	1,109	1%	2,668	2%	1,408	2%	2,910	2%	1,821	4%
UTILIDAD FINANCIERA	92,471	87%	94,432	87%	49,938	88%	104,149	89%	42,367	87%
Saneamiento de Préstamos	24,310	23%	25,955	24%	10,026	18%	30,189	26%	8,407	17%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	12,647	12%	10,297	9%	7,628	13%	15,986	14%	2,580	5%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	55,515	52%	58,180	54%	32,285	57%	57,974	49%	31,381	64%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	23,960	23%	25,129	23%	12,658	22%	24,938	21%	10,170	21%
Salarios y otras remuneraciones	11,527	11%	12,159	11%	6,633	12%	13,391	11%	6,713	14%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,749	8%	9,237	9%	4,176	7%	7,819	7%	1,502	3%
Depreciación y amortización	3,605	3%	3,678	3%	1,800	3%	3,635	3%	1,947	4%
Otros gastos	79	0%	54	0%	50	0%	93	0%	7	0%
RESULTADO DE OPERACIÓN	31,554	30%	33,052	30%	19,627	35%	33,036	28%	21,211	43%
Otros Ingresos (gastos) neto	1,821	2%	1,408	1%	1,398	2%	2,485	2%	1,288	3%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	33,376	31%	34,459	32%	21,025	37%	35,521	30%	22,499	46%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.17	DIC.18	JUN.19	DIC.19	JUN.20
Capital					
Pasivo / patrimonio	1.13	1.05	0.98	0.95	0.89
Patrimonio / Activos	0.47	0.49	0.51	0.51	0.53
Pasivo / activo	0.53	0.51	0.49	0.49	0.47
Patrimonio / Préstamos brutos	44.0%	47.6%	49.2%	49.8%	52.2%
Patrimonio / Prestamos vencidos	1121.5%	1240.9%	1165.7%	1178.9%	2132.4%
LIQUIDEZ					
Disponible / Activos	0.05	0.09	0.09	0.10	0.10
Disponible / Depósitos de afiliados	0.20	0.41	0.43	0.47	0.52
Préstamos netos / Depósitos	3.92	4.07	4.20	4.32	4.41
RENTABILIDAD					
ROAE	8.3%	7.9%	7.7%	7.6%	7.5%
ROAA	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.9%
Margen financiero	87.0%	87.0%	88.2%	88.7%	86.7%
Utilidad neta / Ingresos financieros	31.4%	31.7%	37.1%	30.2%	46.0%
Rendimiento de Activos	7.4%	7.3%	7.3%	7.2%	7.2%
Costo de la Deuda	3.0%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
Margen	4.5%	4.2%	4.3%	4.2%	4.2%
Gasto Administrativo / activo	2.7%	2.7%	2.7%	2.6%	2.1%
Eficiencia operativa	25.9%	26.6%	25.3%	23.9%	24.0%
CALIDAD DE ACTIVOS					
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-20.7%	-19.6%	-19.2%	-20.1%	-21.3%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	70,658	72,853	77,163	81,361	84,585
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	8,646	10,002	10,673	9,964	5,588
Morosidad	3.9%	3.8%	4.2%	4.2%	2.4%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	11.3%	11.5%	12.3%	12.5%	11.1%
Reservas / Préstamos Vencidos	331.9%	343.8%	323.2%	336.8%	554.3%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	115.1%	114.8%	111.4%	113.4%	122.0%
Cartera Vencida	37,500	36,505	40,577	41,281	23,870
Inmovilización del patrimonio	-20.7%	-19.6%	-19.2%	-20.1%	-21.3%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2020 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-3	A	\$32,000	\$914	14/9/1998	5.35%	25 años	Hipotecaria
	B		\$640	14/10/1998	4.89%		Hipotecaria
	C		\$530	16/11/1998	5.23%		Hipotecaria
	D		\$421	14/12/1998	5.35%		Hipotecaria
	E		\$750	15/1/1999	4.89%		Hipotecaria
	F		\$731	12/2/1999	5.23%		Hipotecaria
	G		\$421	12/3/1999	5.35%		Hipotecaria
	H		\$713	16/4/1999	4.89%		Hipotecaria
CIFSV-8	A	\$34,286	\$1,189	15/6/1999	5.34%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,029	14/7/1999	4.89%		Hipotecaria
	C		\$229	19/8/1999	5.03%		Hipotecaria
	D		\$914	16/9/1999	5.34%		Hipotecaria
	E		\$1,143	14/10/1999	4.89%		Hipotecaria
	F		\$914	14/12/1999	5.35%		Hipotecaria
	G		\$1,143	14/1/2000	4.89%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$1,371	14/4/2000	4.89%	25 años	Hipotecaria
	B		\$914	16/5/2000	5.23%		Hipotecaria
	C		\$1,143	14/6/2000	5.35%		Hipotecaria
	D		\$1,371	14/7/2000	4.89%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,277	\$2,743	3/10/2000	5.12%	25 años	Hipotecaria
	B		\$823	15/11/2000	5.23%		Hipotecaria
	C		\$823	14/12/2000	5.35%		Hipotecaria
	D		\$1,646	15/1/2001	4.89%		Hipotecaria
	E		\$1,645	15/2/2001	5.23%		Hipotecaria
	F		\$1,653	16/3/2001	5.34%		Hipotecaria
	G		\$1,653	24/4/2001	5.44%		Hipotecaria
	H		\$1,653	18/5/2001	5.03%		Hipotecaria
	I		\$1,653	15/6/2001	5.34%		Hipotecaria
	J		\$1,929	13/7/2001	4.89%		Hipotecaria
	K		\$1,109	24/8/2001	5.03%		Hipotecaria
	L		\$1,109	21/9/2001	5.34%		Hipotecaria
	M		\$1,109	12/10/2001	4.89%		Hipotecaria
	N		\$1,109	16/11/2001	5.23%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$3,360	14/12/2001	5.35%	25 años	Hipotecaria
	B		\$2,240	18/1/2002	4.89%		Hipotecaria
	C		\$2,240	14/2/2002	5.23%		Hipotecaria
	D		\$2,240	14/3/2002	5.35%		Hipotecaria
	E		\$2,520	12/4/2002	4.89%		Hipotecaria
	F		\$2,520	15/5/2002	5.23%		Hipotecaria
	G		\$2,520	14/6/2002	5.35%		Hipotecaria
	H		\$2,880	12/7/2002	4.89%		Hipotecaria
	I		\$2,880	16/8/2002	5.23%		Hipotecaria
	J		\$1,280	13/9/2002	5.35%		Hipotecaria
	K		\$2,560	16/10/2002	4.89%		Hipotecaria
	L		\$2,240	15/11/2002	5.23%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	\$104,000	\$2,560	13/12/2002	5.35%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		\$2,560	14/2/2003	5.23%		Hipotecaria
	TRAMO 3		\$2,560	11/4/2003	4.89%		Hipotecaria
	TRAMO 4		\$3,240	11/7/2003	4.89%		Hipotecaria
	TRAMO 5		\$3,240	22/8/2003	5.03%		Hipotecaria
	TRAMO 6		\$3,240	12/9/2003	5.35%		Hipotecaria
	TRAMO 7		\$3,240	12/12/2003	5.35%		Hipotecaria
	TRAMO 8		\$3,240	27/2/2004	5.16%		Hipotecaria
	TRAMO 9		\$2,880	2/4/2004	5.12%		Hipotecaria
	TRAMO 10		\$3,240	28/5/2004	5.16%		Hipotecaria
	TRAMO 11		\$3,600	2/7/2004	5.12%		Hipotecaria
	TRAMO 12		\$3,600	30/7/2004	5.20%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$4,136	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,238	28/5/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,503	27/9/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$3,759	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$24,800	\$4,687	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,013	30/7/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,034	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,860	28/4/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	\$27,500	\$5,480	29/9/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,689	26/4/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,151	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$6,290	28/3/2017	3.00%		Sin Garantía
Total		\$450,220	\$163,655				

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.