

# FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 24 de abril 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	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 31.12.16-----		
ROAA: 3.8%	Activos: 871.4	Patrimonio: 384.2
ROAE: 8.8%	Utilidad: 32.3	Ingresos: 72.9

**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 2013, 2014, 2015 y 2016; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2016. En la calificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el desempeño en términos de expansión crediticia acorde al volumen de negocios generados, el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y respaldo a los activos de baja productividad; la tendencia favorable en el índice de mora y nivel de cobertura; el desempeño consistente en la generación de utilidades; y los adecuados índices de eficiencia administrativa y de rentabilidad patrimonial.

En contraposición, las calificaciones asignadas se ven limitadas por la creciente participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos); la tendencia hacia la baja en la utilidad de operación y el desarrollo desfavorable del margen operativo; y el modesto desempeño de la actividad económica en el país y su potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV.

Por otra parte, el Comité de Clasificación de Zumma Ratings dictaminó asimismo modificar la perspectiva a Negativa desde Estable con base a la evaluación efectuada

al 31 de diciembre de 2016 e información subsecuente al 17 de abril del presente año. Tal decisión se fundamenta en el hecho que entre el 10 y 13 de abril de 2017, las tres agencias globales de clasificación de riesgo modificaron el rating soberano de El Salvador por el no pago por parte del Gobierno de los intereses correspondientes a los Certificados de Inversión Previsional (CIP's) adquiridos por los Fondos de Pensiones. Así, Fitch Ratings modificó la calificación a CCC, S&P a CCC- y Moody's a Caa1. Dicho evento lleva 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 a la fecha se ha debilitado. En opinión de Zumma Ratings, 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.

La evolución de la estructura financiera del FSV en los últimos doce meses ha estado determinada por la notable expansión en cartera acorde a los volúmenes de negocios generados, la menor posición de liquidez en virtud a su canalización hacia el crecimiento en préstamos, la amortización programada de cotizaciones de exafiliados,

la emisión / vencimiento de instrumentos financieros; así como por el fortalecimiento patrimonial vía acumulación de resultados. De esta manera, los activos registran un incremento neto del 2.3% equivalente en términos monetarios a US\$19.3 millones. Por estructura, el portafolio de créditos incrementa su participación a 94.7% desde 93.1% en el lapso de un año en sintonía al volumen de negocios generados en el período.

En términos de calidad de activos, se señala la mejora en el índice de mora, la mayor cobertura de reservas, y el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo. Si bien los préstamos vencidos registran un leve incremento anual, el índice de mora mejora en virtud a la importante expansión del crédito (4.0% versus 4.1% en 2015). El reconocimiento anticipado de pérdidas a través de la constitución de provisiones se pondera favorablemente en el análisis, observándose una cobertura de 320% al cierre de diciembre de 2016. Dicho nivel considera las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida es de 153.8%

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11% a la fecha de análisis (11.2% en diciembre de 2015). Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura del 100% sobre los reestructurados en categorías A1, A2 y B. Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en los últimos doce meses, señalando el efecto favorable que la mayor colocación de créditos, recuperación de préstamos y traslado de cartera hacia cuentas de orden; ha traído en el perfil de los activos crediticios.

En otro aspecto, la cartera neta registró un incremento anual de US\$31.2 millones, reflejando un menor desempeño de comparar con el período 2014-2015 (US\$59.8 millones). De esta manera, en 2016 se han otorgado 5,941 créditos por un monto de US\$115.4 millones versus 7,559 operaciones equivalente a US\$143.3 millones en 2015, haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (47.9% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera en 2016. Si bien en los últimos años se viene materializando un notable incremento en la base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para 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”.

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 recursos patrimoniales. La evolución de los pasivos financieros respecto de diciembre de 2015 ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones, así como por la devolución programada de cotizaciones. En relación a la emisión de deuda, cabe precisar que desde 2013 se ha llevado a cabo la colocación de certificados de deuda (CDVISFSV) emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3%, con un saldo de US\$62.9 millones al 31 de

diciembre 2016. Un proveedor de recursos que ha tomado una notable importancia en los últimos años es BANDESAL; entidad con la cual se ha contratado una línea de crédito por US\$25 millones a un plazo de hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$32.2 miles. A la fecha, se han materializado tres redescuentos por un monto total de US\$23 millones bajo la ampliación de la línea de crédito señalada, incrementándose a US\$50 millones. Se complementa la estructura de fondeo del FSV con los depósitos de ex afiliados por contribuciones, haciendo notar que una parte de esas devoluciones vienen siendo aplicadas a préstamos. 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 solvencia, el FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 81.3%, 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 44% desde 41%, mayor al promedio del sector bancario. En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 3.2% desde 4.6% en los últimos doce meses en virtud a la importante disminución en inversiones temporales y saldos de efectivo (US\$11.2 millones); recursos que han sido canalizados hacia el crecimiento en cartera. Cabe precisar que al cierre del primer trimestre de 2017, las inversiones temporales totalizan US\$22.6 millones (US\$10.5 millones en diciembre 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 diciembre 2016 con una utilidad de US\$32.3 millones; reflejando el mejor desempeño de los últimos cuatro períodos analizados. Subsecuentemente, la Institución registra una utilidad de US\$11.2 millones al 31 de marzo de 2017 (US\$11.0 millones en similar período 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 (en los últimos cuatro años ha pasado de representar el 71% al 90%); así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo (de 13% a 5% entre 2013 y 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\$1.1 millones mientras que el margen pasa a 81.2% desde 81.7% en el lapso de un año. 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 (39%), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (60%). El FSV cierra 2016 con un índice de retorno patrimonial de 8.8%, menor a los promedios de años anteriores (efecto de la capitalización de resultados), mientras que el margen

neto se ubicó en 44% a la fecha de evaluación. 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 igual manera, mantener la tendencia de mejora en la calidad de los activos, favorecerá un mejor perfil crediticio y financiero de la Entidad.

**Fortalezas**

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

**Debilidades**

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

**Oportunidades**

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

**Amenazas**

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

## ENTORNO ECONÓMICO

Según datos del Fondo Monetario Internacional, la expectativa de crecimiento de la economía de El Salvador para 2017 se mantendrá en el orden de 2.4%, similar a la registrada en 2016; mientras que las estimaciones de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) tienden a ser menores. No obstante, ambas entidades ubican el crecimiento de El Salvador por debajo de sus pares en la región.

La política fiscal conllevó a la materialización de una crisis de liquidez en el segundo semestre de 2016 y a la reducción de las calificaciones de riesgo por parte de las tres agencias calificadoras de riesgo global. Cabe precisar que a finales de 2016, se llegó a un primer acuerdo de préstamo (US\$550 millones) para el pago de obligaciones de corto plazo y a la aprobación de una Ley de Responsabilidad Fiscal que obliga a un ajuste de 3% del PIB en los próximos tres años. Al respecto, la culminación de acuerdos de largo plazo es de suma importancia para una acertada orientación de la política fiscal y manejo presupuestario.

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 del país y el deterioro en las finanzas públicas. La condicionante de un año preelectoral, podría asimismo limitar las expectativas de inversión de los agentes económicos.

Los ingresos por remesas familiares totalizaron US\$4,576 millones en 2016, registrando un incremento anual del 7.2% equivalente en términos monetarios a US\$306 millones; convirtiéndose en el mayor flujo recibido de los últimos diez años. De ese total, la banca pagó US\$2,305 millones (50.4%), siendo manejado el resto por las federaciones de cooperativas (46%), agentes y otros medios.

Cabe señalar que a partir del año 2016, el Estado asumió los compromisos previsionales del Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA) ante la incapacidad financiera de esta institución para el pago de pensiones, generando una presión adicional sobre las finanzas públicas; mientras que el Gobierno ha elaborado una reforma a la Ley SAP, la cual incorpora la creación de un Sistema Mixto de Pensiones, sumándose a ello las propuestas del sector privado.

Finalmente, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles relativamente altos y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. El 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.

Como evento subsecuente, el 21 de febrero de 2017 el Gobierno de El Salvador realizó una emisión de bonos en los mercados internacionales por US\$600 millones. Entre el 10 y 13 de abril del presente año, las tres agencias globales de clasificación de riesgo modificaron el rating soberano de El Salvador por el no pago por parte del Gobierno de los intereses correspondientes a los Certificados de Inversión Previsional (CIP's) adquiridos por los Fondos de Pensiones del país. Así, Fitch Ratings modificó la calificación a CCC, S&P a CCC- y Moody's a Caal.

## 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. Se señala como factor de riesgo la tendencia al alza en cartera refinanciada, principalmente en créditos de consumo. El índice de mora mejora a 2.0% desde 2.3% acorde a la disminución de US\$19.0 millones en el saldo de vencidos; mientras que la cobertura de reservas pasa a 118% desde 116%.

Por sector, la mora en vivienda se sitúa como la más elevada; siguiendo en ese orden agropecuario y consumo. La cartera C, D, y E disminuye su participación a 5.0% desde 5.6% en diciembre de 2015; mientras que los refinanciados exhiben un incremento anual de US\$42 millones. 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 anual de 5.0% equivalente a US\$539.1 millones proveniente del financiamiento a los sectores consumo (US\$236 millones), industria (US\$91 millones) y comercio (US\$56 millones). Otros destinos del segmento empresarial corporativo y vivienda, 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 para 2017.

El sector continúa fundamentando su estructura de fondeo en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior. La expansión en líneas de crédito con corresponsales, la mayor captación de depósitos a plazo y el crecimiento orgánico en cuenta de ahorro; han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación en 2016. Se señalan como

factores de riesgo el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes en algunas entidades.

Zumma Ratings es de la opinión que la evolución de las tasas internacionales de referencia podría sensibilizar el costo de fondos y consecuentemente los márgenes de intermediación en el presente año. 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 (límites y tasas de interés).

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 17% al cierre de 2016 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 13.5% al 31 de diciembre de 2016. 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 57% corresponde a instrumentos disponibles para la venta, siguiendo en ese orden los mantenidos al vencimiento (26%) y negociables (17%). 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 valoraría como un factor de riesgo.

El sector bancario registra el menor desempeño en términos de generación de utilidades de los últimos cinco años, valorando el efecto de la constitución de reservas de saneamiento y los mayores gastos operativos (generales y de personal). La banca cierra 2016 con una utilidad global de US\$139.9 millones registrando una disminución anual de US\$17 millones.

La constitución de las reservas antes indicadas, el incremento en el costo de intermediación en línea con el volumen de fondeo contratado, y el aumento en los gastos operativos; han sensibilizado el desempeño del sector en el año que recién finaliza. Zumma Ratings estima que la generación de utilidades continuará presionada por los mayores costos de intermediación y gastos en reservas de saneamiento (en correlación esto último a la expansión en créditos de consumo por parte de la banca).

La reducción de la calificación soberana de El Salvador por parte de las tres principales calificadoras de riesgo global, implica 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. Informe Relacionado: [Informe del Sector Bancario de El Salvador](#).

## 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

### Gobernadores Suplentes

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: José Armando Escalante M.  
Gerente Serv. Al Cliente: Carlos Orlando Villegas

## **GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO**

El FSV tiene un conjunto de políticas, procedimientos y manuales para cada una de las áreas involucradas en la identificación, medición, control y mitigación, así como el monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones (crédito, operacional, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo) de acuerdo a las mejores prácticas internacionales y a la normativa establecida por la Superintendencia del Sistema Financiero. La gestión de riesgos es fortalecida por el sistema de Gestión de la Calidad certificado bajo la norma ISO 9001:2008, el cual es sometido a auditorías de seguimiento anual 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 importante expansión en cartera a la luz de los volúmenes de negocios generados, la menor posición de liquidez en virtud a su canalización hacia el crecimiento en préstamos, la amortización programada de cotizaciones de exafiliados, la emisión / vencimiento de instrumentos financieros, y el fortalecimiento patrimonial vía acumulación de resultados; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera de la Institución en 2016. De esta manera, los activos registran un incremento neto del 2.3% equivalente en términos monetarios a US\$19.3 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 31 de diciembre de 2016. Por otra parte, si bien los préstamos vencidos registran un leve incremento anual, el índice de mora mejora levemente en virtud a la importante expansión del crédito (4.0% versus 4.1% en 2015). 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 320% al cierre de diciembre de 2016 (329% en 2015), reflejando una sana política de reconocimiento anticipado de pérdidas.

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 153.8%. Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11% a la fecha de análisis (11.2% en diciembre de 2015).

Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura del 100% sobre los reestructurados en categorías A1, A2 y B, tomando en cuenta que el 25% del capital de la cartera reestructurada/refinanciada se clasifica en C, D y E. Por categoría de riesgo, los créditos A y B incrementan su participación en los últimos doce meses, señalando el efecto favorable que la mayor colocación de créditos, recuperación de préstamos y traslado de cartera hacia cuentas de orden; ha traído en el perfil de los activos crediticios.

Finalmente, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Al respecto, el inventario de viviendas para la venta totaliza 3,158 unidades habitacionales al 31 de diciembre de 2016 (2,696 en 2015). Cabe precisar que entre 2012 y 2016 el número de activos extraordinarios se ha incrementado en 1,222 inmuebles (agilización de recuperación vía judicial).

### Gestión de Negocios

Si bien en los últimos años se viene materializando un notable incremento en la base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para el FSV. En ese contexto, la cartera neta registró un incremento anual de US\$31.2 millones, reflejando un menor crecimiento de comparar con el período 2014-2015 (US\$59.8 millones) pero mayor al de años anteriores.

De esta manera, se han otorgado 5,941 créditos por un monto de US\$115.4 millones versus 7,559 operaciones equivalente a US\$143.3 millones en 2015, haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (47.9% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera en 2016. 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 cuanto al desempeño del mercado, el crédito del sector vivienda registró una desaceleración de comparar con el período 2014-2015 (2.3% - US\$54.1 millones) creciendo a una tasa del 1.1% equivalente a US\$25.8 millones. La percepción de riesgo de algunas entidades bancarias sobre el sector vivienda y el enfoque hacia el segmento consumo explican la tendencia descrita.

Cabe precisar que de los últimos cinco períodos analizados, 2016 ha sido el segundo 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 se fundamenta en la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones; depósitos de ex afiliados por cotizaciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales.

La evolución de los pasivos financieros respecto de diciembre de 2015 ha estado determinada por la amortización / colocación de algunos tramos de emisiones, la disminución de obligaciones con BANDESAL (financiamiento interno), así como por la devolución programada de cotizaciones. De esta manera, los pasivos de intermediación registran una disminución global de US\$15.3 millones.

En relación a la emisión de instrumentos financieros, en los últimos doce meses se ha materializado la colocación de los tramos 2 y 3 de certificados de deuda CDVISFSV3 emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3% por un monto global de US\$13.8 millones, completando así un monto vigente de US\$62.9 millones en este tipo de títulos al cierre de 2016. Frente al ritmo de expansión crediticia, se esperaba la colocación de instrumentos financieros o contratación de obligaciones en el corto plazo acorde a las necesidades operativas de fondos de la Institución.

En términos de obligaciones financieras, el FSV contrató una línea de crédito rotativo por US\$25 millones con BANDESAL a un plazo de hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$32.2 miles. En noviembre de 2015, se materializó un incremento adicional de la línea de crédito por US\$15 millones, a un año plazo (incremento adicional de US\$10 millones en 2016) y con una tasa del 5.75%, operación sobre la cual se realizaron dos redescuentos por el monto total. De esta manera, los préstamos por pagar a BANDESAL totalizan US\$31.5 millones al 31 de diciembre de 2016.

Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de ex afiliados por cotizaciones y que en el lapso de un año disminuyen en US\$10.5 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 diciembre de 2016 con un resultado neto de US\$32.3 millones (US\$31.5 millones en 2015), valorando el desempeño consistente mostrado por la entidad en los últimos años en términos de generación de utilidades. Se ponderan favorablemente los adecuados indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto, así como el volumen de utilidades. En contraposición, se señala la creciente participación de los otros ingresos no operacionales 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 2015, los ingresos registran un incremento de US\$1.8 millones, reflejando el efecto neto del mayor aporte de intereses de préstamos versus la disminución en los provenientes de depósitos en línea al menor saldo de inversiones financieras. Si bien en los últimos años se viene materializando un notable incremento en la base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para el FSV.

Por otra parte, se observa un incremento de US\$662 mil en la estructura de gastos financieros, particularmente intereses y comisiones sobre préstamos (financiamiento interno). En virtud al mejor desempeño de los ingresos en relación a los costos financieros, la utilidad financiera registra un incremento de US\$1.1 millones mientras que el margen pasa a 81.2% desde 81.7% en el lapso de un año.

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 ha mostrado un desarrollo desfavorable en los últimos años, pasando a 5% desde 13% en 2013: mientras que el resultado operacional disminuye en US\$5.4 millones en el mismo período.

En términos de eficiencia operativa, si bien se observa un modesto incremento en los gastos administrativos, el índice se mantiene relativamente estable respecto del observado en diciembre de 2015 (39%), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (60%). El FSV cierra 2016 con un índice de retorno patrimonial de 8.8% (efecto de la capitalización de utilidades) menor a los promedios de años anteriores, mientras que el margen neto se ubicó en 44% a la fecha de evaluación.

El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 89.6% de la utilidad de la Institución al cierre de 2016; relación que viene mostrando una tendencia al alza de comparar con años anteriores (71% en diciembre de 2013). 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 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 31 de diciembre de 2016, el FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 81.3%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. Asimismo, el nivel de capitalización mejora a 44% desde 41% en el lapso de un año, mayor al promedio del sector bancario.

En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 3.2% desde 4.6% en los últimos doce meses en virtud a la importante disminución en inversiones temporales y saldos de efectivo, recursos que han sido canalizados hacia el crecimiento en cartera. De manera global, los activos líquidos registran una reducción anual de US\$11.2 millones; condición que ha tenido un efecto relevante en generación de ingresos por intereses.

La disponibilidad de recursos acorde al flujo proveniente de cartera y otras fuentes permiten atender los compromisos financieros y desembolsos programados de créditos, no viéndose sensibilizada la liquidez inmediata o de corto plazo. La política de mantener fondos disponibles hasta por cuatro meses de obligaciones inmediatas favorece la gestión de la liquidez del FSV.

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

	DIC.13		DIC.14		DIC.15		DIC.16	
		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>								
Disponibilidades	14,915	1.8%	13,866	1.7%	14,325	1.7%	17,484	2.0%
Anticipos de fondos	3,457	0.4%	3,212	0.4%	2,940	0.3%	3,030	0.3%
<b>Total de Inversiones</b>	<b>43,031</b>	<b>5.3%</b>	<b>54,018</b>	<b>6.6%</b>	<b>25,363</b>	<b>3.0%</b>	<b>10,963</b>	<b>1.3%</b>
Inversiones temporales	42,195	5.2%	53,450	6.5%	24,825	2.9%	10,455	1.2%
Inversiones permanentes	183	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	653	0.1%	568	0.1%	538	0.1%	508	0.1%
<b>Préstamos Vigentes</b>	<b>804,049</b>	<b>99.4%</b>	<b>816,670</b>	<b>99.5%</b>	<b>880,411</b>	<b>103.3%</b>	<b>908,653</b>	<b>104.3%</b>
Préstamos hipotecarios	795,755	98%	807,809	98%	870,617	102%	898,338	103%
Préstamos personales, ent. públicas	426	0.1%	447	0.1%	523	0.1%	489	0.1%
Intereses Corrientes	7,868	1.0%	8,414	1.0%	9,271	1.1%	9,826	1.1%
Préstamos Vencidos	45,386	5.6%	43,253	5.3%	37,851	4.4%	38,024	4.4%
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>849,435</b>	<b>105%</b>	<b>859,923</b>	<b>105%</b>	<b>918,262</b>	<b>108%</b>	<b>946,677</b>	<b>109%</b>
Menos:								
Reserva de saneamiento	117,757	14.6%	125,965	15.3%	124,499	14.6%	121,765	14.0%
<b>Préstamos Netos de reservas</b>	<b>731,678</b>	<b>90.5%</b>	<b>733,958</b>	<b>89.4%</b>	<b>793,764</b>	<b>93.1%</b>	<b>824,912</b>	<b>94.7%</b>
Activo fijo neto	9,401	1.2%	10,115	1.2%	13,599	1.6%	13,092	1.5%
Otros activos	6,389	0.8%	5,869	0.7%	2,162	0.3%	1,941	0.2%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>808,871</b>	<b>100%</b>	<b>821,039</b>	<b>100%</b>	<b>852,152</b>	<b>100%</b>	<b>871,422</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>								
Depósitos de afiliados	249,128	30.8%	241,474	29.4%	232,709	27.3%	222,236	25.5%
<b>Total de depósitos</b>	<b>249,128</b>	<b>30.8%</b>	<b>241,474</b>	<b>29.4%</b>	<b>232,709</b>	<b>27.3%</b>	<b>222,236</b>	<b>25.5%</b>
Títulos Valores	223,652	27.6%	226,460	27.6%	222,394	26.1%	218,987	25.1%
Financiamiento Interno	21,667	2.7%	19,575	2.4%	32,915	3.9%	31,504	3.6%
Cuentas por pagar	22,666	2.8%	23,902	2.9%	12,274	1.4%	14,539	1.7%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>517,113</b>	<b>63.9%</b>	<b>511,412</b>	<b>62.3%</b>	<b>500,292</b>	<b>58.7%</b>	<b>487,266</b>	<b>55.9%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>								
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.8%
Superávit por reevaluación	6,538	0.8%	6,538	0.8%	5,707	0.7%	5,707	0.7%
Reservas	248,349	30.7%	265,937	32.4%	308,054	36.2%	339,486	39.0%
Resultado del Ejercicio	30,236	3.7%	30,517	3.7%	31,464	3.7%	32,328	3.7%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>291,758</b>	<b>36.1%</b>	<b>309,627</b>	<b>37.7%</b>	<b>351,860</b>	<b>41.3%</b>	<b>384,156</b>	<b>44.1%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>808,871</b>	<b>100%</b>	<b>821,039</b>	<b>100%</b>	<b>852,152</b>	<b>100%</b>	<b>871,422</b>	<b>100%</b>

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

	DIC.13		DIC.14		DIC.15		DIC.16	
		%		%		%		%
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>69,704</b>	<b>100%</b>	<b>68,902</b>	<b>100%</b>	<b>71,174</b>	<b>100%</b>	<b>72,924</b>	<b>100%</b>
Intereses por préstamos	68,080	98%	66,455	96%	69,104	97%	72,214	99%
Intereses sobre depósitos	1,604	2%	2,443	4%	2,070	3%	710	1%
Intereses por títulos valores	20	0%	5	0%	0	0%	0	0%
<b>Gastos Financieros</b>	<b>11,831</b>	<b>17%</b>	<b>12,449</b>	<b>18%</b>	<b>13,019</b>	<b>18%</b>	<b>13,680</b>	<b>19%</b>
Intereses y comisiones sobre préstamos	739	1%	671	1%	686	1%	1,601	2%
Intereses y comisiones sobre títulos	9,282	13%	10,048	15%	10,687	15%	10,464	14%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,199	2%	1,159	2%	1,080	2%	1,033	1%
Otros gastos financieros	611	1%	571	1%	565	1%	582	1%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>57,873</b>	<b>83%</b>	<b>56,454</b>	<b>82%</b>	<b>58,156</b>	<b>81.7%</b>	<b>59,244</b>	<b>81.2%</b>
Saneamiento de Préstamos	21,245	30%	20,801	30%	21,679	30%	22,554	31%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	7,844	11%	7,560	11%	9,883	14%	10,231	14%
<b>UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES</b>	<b>28,784</b>	<b>41%</b>	<b>28,093</b>	<b>41%</b>	<b>26,594</b>	<b>37%</b>	<b>26,459</b>	<b>36%</b>
<b>GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>20,001</b>	<b>29%</b>	<b>21,042</b>	<b>31%</b>	<b>22,786</b>	<b>32%</b>	<b>23,102</b>	<b>32%</b>
Salarios y otras remuneraciones	9,555	14%	10,078	15%	10,968	15%	11,230	15%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,149	12%	8,159	12%	8,322	12%	8,379	11%
Depreciación y amortización	2,234	3%	2,728	4%	3,304	5%	3,432	5%
Otros gastos	63	0%	78	0%	191	0%	61	0%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>8,783</b>	<b>13%</b>	<b>7,051</b>	<b>10%</b>	<b>3,808</b>	<b>5%</b>	<b>3,358</b>	<b>5%</b>
Otros Ingresos (gastos) neto	21,453	31%	23,466	34%	27,656	39%	28,970	40%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>30,236</b>	<b>43%</b>	<b>30,517</b>	<b>44%</b>	<b>31,464</b>	<b>44%</b>	<b>32,328</b>	<b>44%</b>

**FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA**

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.13	DIC.14	DIC.15	DIC.16
<b>Capital</b>				
Pasivo / patrimonio	1.77	1.65	1.42	1.27
Patrimonio / Activos	0.36	0.38	0.41	0.44
Pasivo / activo	0.64	0.62	0.59	0.56
Patrimonio / Préstamos brutos	34.3%	36.0%	38.3%	40.6%
Patrimonio / Prestamos vencidos	642.8%	715.9%	929.6%	1010.3%
<b>LIQUIDEZ</b>				
Disponible / Activos	0.07	0.08	0.05	0.03
Disponible / Depósitos de afiliados	0.23	0.28	0.17	0.13
Préstamos netos / Depósitos	2.94	3.04	3.41	3.71
<b>RENTABILIDAD</b>				
ROAE	10.9%	10.1%	9.5%	8.8%
ROAA	3.80%	3.74%	3.76%	3.75%
Margen financiero	83.0%	81.9%	81.7%	81.2%
Utilidad neta / Ingresos financieros	43.4%	44.3%	44.2%	44.3%
Rendimiento de Activos	7.69%	7.43%	7.43%	7.48%
Costo de la Deuda	2.39%	2.55%	2.67%	2.89%
Margen	5.30%	4.88%	4.77%	4.59%
Gasto Administrativo / activo	2.47%	2.56%	2.67%	2.65%
Eficiencia operativa	34.6%	37.3%	39.2%	39.0%
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>				
(Vencidos-Reservas ) / Patrimonio	-24.8%	-26.7%	-24.6%	-21.8%
<b>Refinanciados y Reestructurados Vigentes</b>	<b>59,800</b>	<b>60,755</b>	<b>65,150</b>	<b>65,756</b>
<b>Refinanciados y Reestructurados Vencidos</b>	<b>9,753</b>	<b>10,632</b>	<b>8,113</b>	<b>8,588</b>
Morosidad	5.3%	5.0%	4.1%	4.0%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	12.4%	12.1%	11.2%	11.0%
Reservas / Préstamos Vencidos	259.5%	291.2%	328.9%	320.2%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	112.0%	121.1%	120.9%	117.3%
Cartera Vencida	45,386	43,253	37,851	38,024
Inmovilización del patrimonio	-24.8%	-26.7%	-24.6%	-21.8%

**MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016 (MILES DE US\$)**

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSVM-03	A	\$32,000	\$1,600	14/09/1998	5.52%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,120	14/10/1998	5.41%		Hipotecaria
	C		\$928	16/11/1998	5.29%		Hipotecaria
	D		\$736	14/12/1998	5.52%		Hipotecaria
	E		\$1,499	15/01/1999	5.41%		Hipotecaria
	F		\$1,463	12/02/1999	5.35%		Hipotecaria
	G		\$841	12/03/1999	5.52%		Hipotecaria
	H		\$1,426	16/04/1999	5.41%		Hipotecaria
CIFSVM-08	A	\$34,286	\$2,377	15/06/1999	5.52%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,646	14/07/1999	5.41%		Hipotecaria
	C		\$366	19/08/1999	5.29%		Hipotecaria
	D		\$1,463	16/09/1999	5.52%		Hipotecaria
	E		\$1,829	14/10/1999	5.41%		Hipotecaria
	F		\$1,463	14/12/1999	5.52%		Hipotecaria
	G		\$2,057	14/01/2000	5.41%		Hipotecaria
CIFSVM-10	A	\$22,857	\$2,469	14/04/2000	5.41%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,646	16/05/2000	5.29%		Hipotecaria
	C		\$2,057	14/06/2000	5.52%		Hipotecaria
	D		\$2,057	14/07/2000	5.41%		Hipotecaria
CIFSVM-12	A	\$82,286	\$4,114	03/10/2000	5.56%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,234	15/11/2000	5.29%		Hipotecaria
	C		\$1,234	14/12/2000	5.52%		Hipotecaria
	D		\$2,743	15/01/2001	5.41%		Hipotecaria
	E		\$2,742	15/02/2001	5.29%		Hipotecaria
	F		\$2,755	16/03/2001	5.52%		Hipotecaria
	G		\$2,755	24/04/2001	5.42%		Hipotecaria
	H		\$2,755	18/05/2001	5.29%		Hipotecaria
	I		\$2,755	15/06/2001	5.52%		Hipotecaria
	J		\$2,755	13/07/2001	5.41%		Hipotecaria
	K		\$1,584	24/08/2001	5.36%		Hipotecaria
	L		\$1,584	21/09/2001	5.58%		Hipotecaria
	M		\$1,584	12/10/2001	5.41%		Hipotecaria
	N		\$1,584	16/11/2001	5.29%		Hipotecaria
CIFSVM-13	A	\$100,000	\$4,800	14/12/2001	5.52%	25 años	Hipotecaria
	B		\$3,520	18/01/2002	5.53%		Hipotecaria
	C		\$3,520	14/02/2002	5.29%		Hipotecaria
	D		\$3,520	14/03/2002	5.52%		Hipotecaria
	E		\$3,960	12/04/2002	5.41%		Hipotecaria
	F		\$3,960	15/05/2002	5.29%		Hipotecaria
	G		\$3,960	14/06/2002	5.52%		Hipotecaria
	H		\$3,960	12/07/2002	5.41%		Hipotecaria
	I		\$3,960	16/08/2002	5.29%		Hipotecaria
	J		\$1,760	13/09/2002	5.52%		Hipotecaria
	K		\$3,520	16/10/2002	5.41%		Hipotecaria
	L		\$3,080	15/11/2002	5.29%		Hipotecaria
	CIFSVM-14		TRAMO 1	\$120,000	\$3,520		13/12/2002
TRAMO 2		\$3,840	14/02/2003		5.29%	Hipotecaria	
TRAMO 3		\$3,840	11/04/2003		5.41%	Hipotecaria	
TRAMO 4		\$4,320	11/07/2003		5.41%	Hipotecaria	
TRAMO 5		\$4,320	22/08/2003		5.36%	Hipotecaria	
TRAMO 6		\$4,320	12/09/2003		5.52%	Hipotecaria	
TRAMO 7		\$4,320	12/12/2003		5.52%	Hipotecaria	
TRAMO 8		\$4,680	27/02/2004		5.36%	Hipotecaria	
TRAMO 9		\$4,160	02/04/2004		5.53%	Hipotecaria	
TRAMO 10		\$4,680	28/05/2004		5.46%	Hipotecaria	
TRAMO 11		\$4,680	02/07/2004		5.53%	Hipotecaria	
TRAMO 12		\$4,680	30/07/2004		5.42%	Hipotecaria	
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$5,055	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,180	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,213	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,352	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$24,800	\$5,673	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		\$5,832	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		\$6,773	26/04/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,990	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
<b>Total</b>		<b>\$466,229</b>	<b>\$218,987</b>				

# Fondo Social para la Vivienda

## Informe de Clasificación

### Clasificaciones

#### Escala Nacional

Emisor	EA+(slv)
CIFSV3	AA-(slv)
CIFSV8	AA-(slv)
CIFSV10	AA-(slv)
CIFSV12	AA-(slv)
CIFSV13	AA-(slv)
CIFSV14	AA-(slv)

#### Perspectiva

Emisor	Estable
--------	---------

### Resumen Financiero

#### Fondo Social para la Vivienda

(USD millones)	31 dic 2016	31 dic 2015
Activo Total	871.4	852.2
Patrimonio Total	384.2	351.9
Utilidad Operativa	12.4	10.3
Utilidad Neta	32.3	31.5
Margen de EBITDA	60.5	60.69
ROAA Operativo (%)	1.44	1.24
ROAE Operativo (%)	3.37	3.11
Generación Interna de Capital (%)	8.42	8.94
Capital Base según Fitch/ APR (%)	75.66	71.33

APR: activos ponderados riesgo.

Fuente: Estados financieros anuales auditados de FSV.

### Informe Relacionado

[Perspectiva 2017: Bancos de Centroamérica y República Dominicana \(Diciembre 22, 2016\).](#)

### Analistas

Mario Hernández  
+503 2516-6614  
[mario.hernandez@fitchratings.com](mailto:mario.hernandez@fitchratings.com)

Rolando Martínez  
+503 2516-6619  
[rolando.martinez@fitchratings.com](mailto:rolando.martinez@fitchratings.com)

### Factores Clave de las Clasificaciones

**Perfil Financiero Favorecido por su Naturaleza:** El desempeño robusto del Fondo Social para la Vivienda (FSV) en términos de rentabilidad y capital deriva de las atribuciones otorgadas por la ley y su naturaleza híbrida entre intermediario financiero y administrador de un fondeo cerrado de cotizaciones. Estos factores permiten a la entidad obtener indicadores que superan ampliamente el promedio de la plaza. En buena medida, el perfil de la compañía también contribuye a la estabilidad y predictibilidad de varios de sus indicadores claves de desempeño.

**Calidad de Cartera Razonable:** La cartera de FSV posee un deterioro natural más elevado que la de sus competidores principales en la banca comercial. A diciembre de 2016, la cartera deteriorada fue de 3.9%. De manera favorable, la institución ha logrado reducir el deterioro desde el 5% registrado en años previos.

**Dependencia a un Solo Segmento:** La cartera se encuentra concentrada en un solo segmento de crédito. Esto le resta flexibilidad al compararla con un banco comercial con un mercado más amplio y una diversificación mayor de riesgo. En opinión de Fitch Ratings, la calidad crediticia de la entidad es más sensible al entorno operativo que otros competidores de la plaza.

**Fondeo Estable:** La estructura de FSV es particular porque se compone de un fondo cerrado de cotizaciones y pasivo institucional, ambos con relevancia similar dentro del pasivo. Esta estructura le provee la ventaja de una estabilidad alta, en comparación con entidades financieras que dependen de fondeo del público, y le permite contar con una programación de salida de flujos bastante predecible.

**Base Patrimonial Robusta** La acumulación de la totalidad de los resultados, asociada a la restricción sobre dividendos que impone su propia ley de creación, es el factor clave que ha permitido a la entidad mantener indicadores de capital elevados. En los últimos años, el indicador de Capital Base según Fitch superó 60% de manera consistente. Este nivel contribuye a que la institución pueda afrontar de manera amplia la mayoría de los riesgos de su balance.

### Sensibilidad de las Clasificaciones

**Deterioro y Cambios de Ley:** Variaciones negativas en las clasificaciones del emisor y sus emisiones se fundamentarían en incrementos significativos en la cartera deteriorada que indicaran un aumento material en el apetito por riesgo e impactaran la rentabilidad inferior al promedio del sistema financiero. Considerado por Fitch como un escenario de probabilidad de ocurrencia baja, las clasificaciones de FSV serían impactadas negativamente de efectuarse modificaciones en las atribuciones por ley de la entidad que eliminaran o debilitaran las ventajas estructurales en detrimento de su perfil financiero.

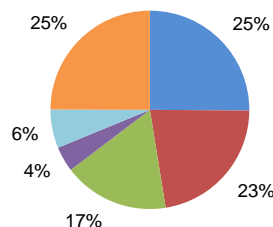
**Mayor Diversificación:** Por su parte, la posibilidad de mejora de las clasificaciones provendría únicamente de una diversificación mayor del perfil de negocio de la institución, que redujera su dependencia del comportamiento de un solo segmento de crédito. Fitch considera que esto es poco probable en el corto plazo.

## Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros no auditados a diciembre de 2016 y los del cierre de ejercicios 2015 y 2014 auditados por Elías & Asociados, así como los auditados de 2011 a 2013 por Figueroa Jiménez & Co., miembros de la red internacional BDO. Los auditores no presentaron salvedad alguna. La información fue preparada de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contables contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental aplicables a las instituciones del sector público. FSV es supervisado por la Superintendencia del Sistema Financiero y la Dirección de Contabilidad Gubernamental, a través del Departamento de Supervisión y auditados por la Corte de Cuentas de la República.

## Participación de Cartera por Institución Financiera

■ FSV ■ Scotiabank ■ Agrícola  
■ ProCredit ■ BAC ■ Otros\*



\*Otros incluye Banco Davivienda Salvadoreño, Asociación Cooperativa de Ahorro y Crédito del Colegio Médico de El Salvador, Banco de Fomento Agropecuario, Banco Hipotecario de El Salvador, Banco Promérica, Primer Banco de los Trabajadores, Banco G & T Continental El Salvador, Banco Industrial, Banco Azul, Sociedad de Ahorro y Crédito Apoyo Integral y Banco Cuscatlán de El Salvador.  
Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero y Monitor de Operaciones, y FSV.

## Metodología Relacionada

[Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias \(Octubre 21, 2016\).](#)

## Entorno Operativo

### Crecimiento Económico Bajo

El 10 de abril de 2017, Fitch redujo la clasificación soberana de largo plazo en moneda local de El Salvador a 'RD' (Restricted Default, incumplimiento restringido) desde 'B' y la de largo plazo en moneda extranjera a 'CCC' desde 'B'. Esta fue la segunda baja de clasificación soberana en 2017, producto del incumplimiento de las obligaciones de pago de intereses de deuda previsional privada según las leyes locales. Las expectativas de crecimiento económico para El Salvador en 2017 son muy bajas. La agencia estimaba que el producto interno bruto (PIB) crecería no más de 2.5%. En dado caso, cualquier movimiento positivo en las clasificaciones sería impulsado por elementos externos. Sin embargo, factores intrínsecos deficientes inhiben las posibilidades de inversión y de crecimiento del PIB, además de debilitar el clima de negocios. Igualmente, el crecimiento proyectado es insuficiente para generar empleo, reducir la pobreza o estabilizar la dinámica de endeudamiento del gobierno.

### Industria Financiera con Potencial Limitado y Desempeño Modesto

El ambiente operativo inhibe el crecimiento de la industria financiera y rentabilidad operativa del sistema. El retorno sobre activos será menor de 1% en 2017. Los indicadores de morosidad mostrarán deterioros crecientes, a pesar de los saneamientos frecuentes y las reestructuraciones y refinanciamientos constantes. También, el encarecimiento del costo de fondeo repercutirá en alzas en las tasas activas, haciendo el crédito más caro.

La capitalización del sistema seguirá siendo sólida en 2017, con un indicador de Capital Base según Fitch cercano a 17%, sin presiones por el crecimiento proyectado y con buena capacidad de absorción de pérdidas. La capitalización de la mayoría de instituciones permanecerá fuerte, con pocos de bancos con niveles de capital relativamente limitados.

### Regulación con Margen de Mejora

Fitch opina que la regulación salvadoreña es aceptable, aunque en algunos aspectos compara desfavorablemente en la región. Sin embargo, hay oportunidades de mejora, particularmente en cuanto a estándares de administración de riesgos operacionales y de mercado dado que no se incluyen en el cálculo de activos ponderados por riesgos y las inversiones en valores emitidos por el gobierno se registran a precio de adquisición. Esto es porque las recomendaciones de Basilea se han adoptado parcialmente.

## Perfil de la Empresa

### Intermediario Financiero Hipotecario

FSV es una institución estatal autónoma de crédito creada en 1973. Se constituyó como un programa de seguridad social de carácter solidario, con la finalidad de facilitar a los trabajadores de ingresos medianos y bajos los medios para adquirir viviendas en condiciones favorables. La entidad se especializa en el financiamiento hipotecario y es reconocida ampliamente en su mercado objetivo por ser el agente principal para financiar la adquisición de vivienda de interés social para la población de ingresos menores.

El financiamiento de la institución está a disposición de todos los trabajadores públicos y privados asociados al Sistema de Ahorro para Pensiones (SAP), así como de personas que perciben ingresos variables. La mayor parte de la cartera, más de 90% del total colocado durante 2016, se ha destinado a la adquisición de viviendas, nuevas o usadas. El resto consiste en destinos afines como la adquisición de lotes, ampliaciones y mejoras a viviendas. El límite de financiamiento para préstamos es de USD19,500.00, muy por debajo del promedio del sistema financiero. De las colocaciones a diciembre de 2016, 80% se enfocó en segmentos con ingresos familiares de hasta cuatro salarios mínimos. A diciembre de 2016, FSV era uno de los jugadores más importantes del segmento hipotecario del país. Según estimaciones de la institución, la participación en monto de

la cartera hipotecaria administrada era cercana a 25% dentro del sistema financiero y 46.11% respecto al número de operaciones.

Además de ser una institución financiera no bancaria, FSV es administrador de un fondo cerrado de cotizaciones. En este sentido, las atribuciones otorgadas por ley y su naturaleza le permiten contar con un costo de fondos bajo y la acumulación total de resultados. Estas son, en buena medida, parte de los fundamentos del perfil financiero robusto de la institución.

## Administración y Estrategia

### *Administración con Experiencia y Estrategia Consistente*

La administración es considerada por Fitch como capaz y experimentada para alcanzar los objetivos estratégicos de la institución. A nivel operativo, la gerencia clave ha mostrado una rotación baja, lo cual le permite cumplir con los planes de largo plazo. En el tema de gestión de la entidad, el atributo más favorable que ha demostrado FSV en los últimos años ha sido su estabilidad y adherencia a los fines con que fue creada.

En opinión de la agencia, las instituciones gubernamentales en la región son susceptibles a cambios en su dirección, según sean modificadas las políticas por el gobierno de turno. No obstante, en el caso de FSV, esto no se ha observado a lo largo de las diferentes administraciones a cargo. Asimismo, Fitch considera que la naturaleza de la entidad, al ser esta administrador de un fondo cerrado de cotizaciones y participante activo del SAP, impulsa en cierta medida que los gobiernos decidan no hacer cambios drásticos que pongan en riesgo la solvencia de la institución.

La estructura de gobierno corporativo de FSV es congruente con su naturaleza de entidad pública autónoma. El órgano de autoridad máxima es la asamblea de gobernadores, presidida por el Ministro de Obras Públicas e integrada por los ministros de los departamentos (Trabajo y Previsión Social, Hacienda y Economía), además de gobernadores en representación de los sectores patronal y laboral. La administración superior recae sobre la Junta Directiva, conformada por cinco miembros. Uno de los directores miembros de la junta directiva es nombrado por el Presidente de la República y actúa como presidente de la junta y director ejecutivo, dos de ellos son representantes del sector gubernamental y el resto es propuesto por las gremiales tanto laborales como patronales.

FSV ha sido efectivo en el cumplimiento de las metas de facilitar la adquisición de vivienda a segmentos objetivos, sin descuidar su calidad crediticia. El 2015 fue un año atípico en sus resultados y, en 2016, la entidad continuó creciendo pero a un ritmo sustancialmente menor, considerando que las metas de colocación crediticia fueron menores que las establecidas para el año anterior y el FSC logró alcanzarlas.

Los objetivos de colocación están enfocados principalmente en la adquisición de vivienda nueva en segmentos de bajos recursos. Fitch prevé que la entidad mantenga en 2017 niveles de rentabilidad similares a los observados previamente, favorecidos por su bajo costo de fondeo. Además, Fitch estima que FSV puede alcanzar las metas de crecimiento y sanidad de cartera propuestas para 2017. Para ello, la entidad se ha preparado mediante la apertura de una ventanilla de atención en un sector de alto tráfico y ha llevado el financiamiento de vivienda popular a salvadoreños en el exterior a través del Consulado de El Salvador en la ciudad de Los Ángeles. Por otra parte, está realizando una mejor gestión de cobranza por medio de la subcontratación de despachos legales.



## Apetito de Riesgo

### *Apetito de Riesgo Moderado acorde al Segmento Atendido*

En opinión de la agencia, FSV posee un apetito de riesgo moderado, en congruencia con su mandato de atender las necesidades de vivienda de sectores de mercado más riesgosos, los cuales normalmente no son atendidos por la banca comercial privada. Cuenta con conocimiento amplio del segmento de mercado y sus estándares de colocación de cartera son considerados adecuados por la agencia. El plazo promedio de los créditos es de entre 20 y 25 años, acorde con el sistema financiero. Por su parte, a diciembre de 2016, las garantías reales cubrían 1.4 veces el saldo de las obligaciones, cuando lo requerido en el sistema es 1.2 veces. La institución ha permanecido enfocada en su segmento tradicional, con algunas ampliaciones de productos a través del tiempo, pero que no han desviado la cartera hacia sectores de más riesgo.

La administración del riesgo de crédito de la entidad, así como el control y seguimiento de la cartera, se han mantenido adecuados. Cuenta con políticas de riesgo de crédito consideradas por Fitch como razonables para el perfil de negocio de la cartera. El marco de gestión de riesgo de la institución se basa en la regulación local. El área operativa está realizando mejoras en la digitalización del proceso de evaluación de créditos y avalúos.

En los últimos 4 años, la entidad ha presentado niveles de crecimiento modestos, excepto en 2015, año atípico en crecimiento de cartera. La colocación crediticia en 2016 creció 3.07% (6.75% en 2015) y Fitch prevé que este nivel sería similar 2017. El nivel de crecimiento es sostenible, al ser significativamente inferior a la generación interna de capital de la entidad (8.42% en 2016), lo cual le brinda un potencial amplio de expansión, además de financiar sus operaciones con recursos propios principalmente. Para 2017, la administración proyecta crecer a un ritmo similar, lo cual es factible, en opinión de la agencia, aunque será retador en un entorno de crédito débil.

FSV mantiene una exposición baja a los riesgos de mercado. De estos, el principal que enfrenta la institución es la exposición a la tasa de interés. A diciembre de 2016, no se observaban sensibilidades importantes a la exposición de tasas. La entidad ha realizado ajustes de 0.5 puntos porcentuales al alza en las tasas activas de uno de los segmentos de su cartera y no descarta incrementos adicionales para mantener rentabilidad. No obstante, en opinión de la agencia, al ser FSV una entidad de interés social, las tasas bajas son poco flexibles en términos de ajustes en el corto plazo y para absorber los incrementos potenciales en sus costos de fondeo. Al respecto, la estructura de apalancamiento y el margen alto mitigarían el impacto de los aumentos de tasas en los resultados de la institución. El riesgo de precio, por su parte, es inmaterial debido a que la proporción de inversiones es muy baja.

## Perfil Financiero

### Calidad de Activos

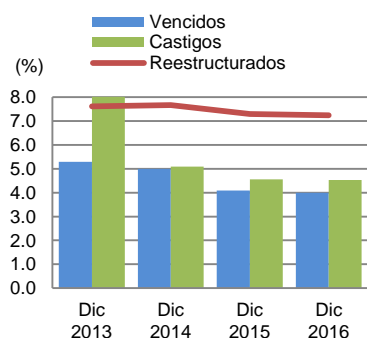
*Calidad Crediticia Razonable*

#### Indicadores de Calidad de Activos

(USD millones)	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Crecimiento de los Préstamos Brutos (%)	3.07	6.75	1.18	(1.61)	1.22
Préstamos Mora Mayor a 90 Días/Préstamos Brutos (%)	3.99	4.09	4.99	5.30	10.93
Reservas para Préstamos/Préstamos Mora Mayor a 90 Días (%)	325.44	334.79	296.48	264.48	148.95
Préstamos Mora Mayor a 90 Días - Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch (%)	(22.05)	(24.93)	(27.14)	(25.16)	(17.27)
Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio (%)	3.01	2.97	2.47	2.51	2.26

Fuente: FSV.

### Tendencia de Cartera Vencida, Castigada y Reestructurada



Fuente: FSV.

A diciembre de 2016, la cartera de préstamos mantuvo una participación por encima del 90% de los activos totales y, a causa del segmento que atiende, posee un deterioro natural más elevado que la de sus principales competidores en la banca comercial. Al mes de diciembre de 2016, la cartera en mora representó 4.29% de los activos totales, aún por debajo del 5% registrado en los últimos años. Por otra parte goza de una buena atomización por deudor, aunque se concentra en un solo segmento crediticio.

Por su parte, los préstamos reestructurados se mantienen en niveles altos (diciembre 2016: 7.23% de la cartera bruta), a causa de la naturaleza de la entidad, que posee un fin social. FSV continúa con tendencia a la baja en su nivel de cartera castigada, que fue de 4.5% de la cartera bruta a diciembre de 2016 (4.6% en 2015). Las gestiones de cobros le permiten recuperar una parte importante de estos. Estas medidas han demostrado ser efectivas para que el nivel de deterioro no incremente el balance.

Por su parte, el portafolio cuenta con coberturas de reservas amplias que cubren hasta 3 veces el monto de cartera vencida. Ello es resultado de la política prudencial de mantener una provisión de hasta 175% de sus préstamos vencidos y de 100% sobre todos los préstamos reestructurados, aunque no presenten mora. En opinión de la agencia, la calidad crediticia de la institución deberá mantenerse moderada, en el rango por debajo de 5%, en el horizonte de clasificación.

### Índice de Deterioro

(USD millones)	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Variación Interanual Vencidos	226.7	-5,299.9	-2,087.1	-48,874.0	4,816.6
Variación Interanual Reestructurados	1,523.7	1,175.1	1,266.0	903.6	10,623.5
Castigos durante el Ejercicio	42,414.0	41,414.6	43,300.2	67,430.1	31,898.4
Variación Interanual Activos Extraordinarios	-4,278.7	4,976.5	2,566.8	2,651.1	1,504.4
<b>Total</b>	<b>39,885.7</b>	<b>42,266.3</b>	<b>45,045.9</b>	<b>22,110.8</b>	<b>48,842.9</b>
Patrimonio	384,156.2	351,859.9	309,627.3	291,758.2	265,067.7
Patrimonio (%)	10.4	12.0	14.5	7.6	18.4

Fuente: FSV.

### Ganancias y Rentabilidad

#### Generación Robusta de Resultados

### Indicadores de Rentabilidad

(USD millones)	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.22	7.40	7.39	7.74	7.49
Gastos Operativos/Ingresos Brutos	32.01	32.15	30.69	28.78	28.76
Cargo por Provisiones Préstamos y Títulos	75.92	71.68	57.07	54.30	51.00
Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones					
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.03	1.24	1.93	2.26	2.35
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	3.37	3.13	5.23	6.43	7.26
Margen de EBITDA	61.39	60.69	60.37	58.28	59.88

Fuente: FSV.

FSV se caracteriza por un desempeño financiero robusto, por encima del promedio de la banca comercial, el cual incluso mejoró en 2016 por los gastos menores por constitución de reservas, además de la contribución importante de ingresos no operacionales derivados de la recuperación de préstamos. A diciembre de 2016, la utilidad operativa sobre los activos ponderados por riesgo fue de 1.77%, superior al promedio del sector bancario (1.3%). El margen se beneficia de un pasivo de costo bajo y de apalancamiento bajo, lo que compensa el poco rendimiento que genera naturalmente una cartera hipotecaria. A consecuencia de esto, la institución cuenta con un margen

de interés alto. Asimismo, la generación de ingresos no operativos es importante para la generación de resultados de la entidad.

El buen desempeño de FSV ha sido consistente a través del tiempo, a pesar de que sus clientes son más sensibles a cambios en el entorno. De manera favorable, los ingresos no operativos por recuperación de préstamos castigados y venta de activos extraordinarios son altos, por lo que reflejan la capacidad de la institución para recuperar la cartera en deterioro. Estos ingresos son recurrentes y forman parte del fundamento de la rentabilidad elevada de la institución. En opinión de Fitch, la rentabilidad de FSV continuará siendo alta; desviaciones de esta perspectiva provendrían únicamente de reducciones significativas en la calidad crediticia, lo cual no es parte del escenario base de Fitch.

## Capitalización y Apalancamiento

### *Posición Patrimonial Robusta*

#### Indicadores de Capital

(USD millones)	Dic 2016	Dic 2015	Dic 2014	Dic 2013	Dic 2012
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	75.66	70.46	65.60	63.39	58.75
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	43.98	41.18	37.56	36.00	33.96
Indicador de Capital Regulatorio	81.13	76.31	72.55	69.38	66.98
Generación Interna de Capital	8.42	8.94	9.86	10.36	12.68

n.a.: no aplica.  
Fuente: FSV.

La posición patrimonial de FSV es robusta y se fundamenta en el perfil de la compañía. La acumulación de la totalidad de los resultados y la inhabilidad de la institución de repartir dividendos son los factores claves que le han permitido a la entidad acumular un nivel de capital alto. El Capital Base según Fitch sobre activos ponderados fue de 75.7% a diciembre de 2016 y se ha mantenido consistentemente por encima de 60% todos los años. Este nivel de capital permite a la institución afrontar de manera amplia la mayoría de los riesgos de su balance, mientras que le provee una base para crecer más que la media del sistema en los próximos años. En opinión de la agencia, el patrimonio de FSV será estable en el futuro previsible y Cambios en el mismo provendrían únicamente de ajustes en el perfil de la compañía a causa de modificaciones de ley, hecho que no se vislumbra en el corto o mediano plazo.

## Fondeo y Liquidez

### *Fondeo Estable y de Largo Plazo*

La estructura de FSV es particular, dado que se compone de un fondo cerrado de cotizaciones y pasivos institucionales, ambos con pesos similares dentro del pasivo (diciembre 2016: 46% y 54%, respectivamente). Esta estructura brinda a la institución la ventaja de una estabilidad alta, en comparación con la de las entidades financieras que dependen de fondeo del público. También contribuye a que FSV cuente con una programación de salida de flujos bastante predecible. El fondo cerrado de cotizaciones se va reduciendo en la medida en que los cotizantes retiren sus cotizaciones al jubilarse, por invalidez total o fallecimiento. Asimismo, existe la posibilidad de utilizar esos fondos ante eventos de mora de préstamos, lo cual permitiría una baja gradual. Fitch proyecta que el fondo continuará siendo relevante para el pasivo, al menos en el mediano plazo. La entidad no está facultada para captar depósitos del público.

A diciembre de 2016, el fondeo al por mayor de la institución fue provisto casi en su totalidad por certificados de inversión, los cuales han sido adquiridos por los fondos de pensiones del país. Las emisiones de deuda que realiza FSV desde 2013 deben ser adquiridas obligatoriamente por dichos

fondos. Esto provee a la institución una ventaja adicional en términos de fondeo. La entidad cuenta con uno de los mejores calces de plazos de la industria local, favorecido por un pasivo de muy largo plazo acorde con la naturaleza de su activo de cartera hipotecaria. Por otra parte, si bien la liquidez de la institución solo representaba 3% del pasivo total a diciembre de 2016 y se redujo en dicho año para favorecer la colocación crediticia, sostener este nivel es factible en términos de operación, gracias a la programación predecible de vencimientos y de flujos de pagos. Movimientos inesperados de flujos de fondos del pasivo son poco probables, a diferencia de sus competidores en la industria bancaria.

### Clasificación de Deuda

Las clasificaciones de las emisiones de FSV superan la del emisor, debido a que están estructuradas con garantías ampliadas a favor de sus acreedores. Estas emisiones, clasificadas en 'AA-(slv)' por Fitch están garantizadas con préstamos hipotecarios residenciales clasificados en A, según la regulación local, por el equivalente a 125% del monto vigente de la emisión. Estas garantías permiten a los deudores una probabilidad mayor de recuperación. A diciembre de 2016, el saldo vigente de las emisiones ascendió a USD156.1 millones.

### Clasificaciones en Escala Fitch

Las clasificaciones de riesgo vigentes en escala de Fitch se detallan a continuación:

- clasificación nacional de largo plazo: 'A+(slv)' con Perspectiva Estable;
- clasificación nacional de corto plazo: 'F1(slv)';
- clasificación de largo plazo de CIFS3: 'AA-(slv)';
- clasificación de largo plazo de CIFS8: 'AA-(slv)';
- clasificación de largo plazo de CIFS10: 'AA-(slv)';
- clasificación de largo plazo de CIFS12: 'AA-(slv)';
- clasificación de largo plazo de CIFS13: 'AA-(slv)';
- clasificación de largo plazo de CIFS14: 'AA-(slv)'.

### Características Principales de Emisiones

Denominación	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado (miles)	Plazo	Garantía	Series
FSV3	Certificados de Inversión	Dólares	32,000.0	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D y H-D
FSV8	Certificados de Inversión	Dólares	34,285.7	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D y G-D
FSV10	Certificados de Inversión	Dólares	22,857.1	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D y D-D
FSV12	Certificados de Inversión	Dólares	82,276.9	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D, H-D, I-D, J-D, K-D, L-D, M-D y N-D
FSV13	Certificados de Inversión	Dólares	100,000.0	25 años	Cartera Hipotecaria	A-D, B-D, C-D, D-D, E-D, F-D, G-D, H-D, I-D, J-D, K-D y L-D
FSV14	Certificados de Inversión	Dólares	104,000.0	25 años	Cartera Hipotecaria	1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11 y 12.

Fuente: FSV.

**Fondo Social para la Vivienda**  
**Estado de Resultados**

(USD miles)	31 dic 2016 Cierre Anual	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	72,214.1	69,104.0	66,454.6	68,079.5	63,563.2
Otros Ingresos por Intereses	710.1	2,070.3	2,447.6	1,624.3	1,075.1
Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	72,924.2	71,174.3	68,902.3	69,703.8	64,638.2
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos por Intereses	12,065.2	11,373.4	10,718.7	10,021.1	8,129.6
Total Gastos por Intereses	12,065.2	11,373.4	10,718.7	10,021.1	8,129.6
Ingreso Neto por Intereses	60,859.0	59,800.9	58,183.5	59,682.8	56,508.7
Comisiones y Honorarios Netos	(607.7)	(593.0)	(601.8)	(632.9)	(1,191.0)
Utilidad/Pérdida Operativa Tomada como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ganancia (Pérdida) Neta en Venta de Títulos Valores y Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos Operativos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total de Ingresos Operativos No Financieros	(607.7)	(593.0)	(601.8)	(632.9)	(1,191.0)
Total de Ingresos, Brutos	72,316.5	70,581.3	68,300.5	69,070.9	63,447.3
Total de Ingresos, Netos de gastos por intereses	60,251.3	59,207.9	57,581.7	59,049.9	55,317.7
Total de Ingresos, Ajustados por Riesgo	32,084.5	33,032.6	36,682.6	37,781.6	36,413.2
Total de Ingresos, Netos	44,149.7	44,406.0	47,401.4	47,802.6	44,542.8
Gastos de Personal	11,229.7	10,968.3	10,077.7	9,555.2	9,235.1
Depreciación y Amortización					
Otros Gastos Operativos	11,918.7	11,720.6	10,881.0	10,326.4	9,013.8
Total Gastos Operativos	23,148.4	22,688.9	20,958.7	19,881.7	18,248.9
Utilidad Operativa antes de Provisiones	37,102.8	36,519.0	36,623.0	39,168.2	37,068.8
Cargo por Provisiones para Préstamos	28,166.8	26,175.3	20,899.1	21,268.3	18,904.5
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Operativa	8,936.0	10,343.7	15,723.9	17,899.9	18,164.3
Gastos de Impuestos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingresos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Gastos No Recurrentes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Ingresos y Gastos No Operativos	23,392.2	21,120.0	14,793.3	12,335.7	11,696.3
Total Ingresos (gastos) No Recurrentes	23,392.2	21,120.0	14,793.3	12,335.7	11,696.3
Utilidad Neta	32,328.2	31,463.7	30,517.2	30,235.6	29,860.7
Nota: Dividendos Comunes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nota: Dividendos Preferentes Relacionados al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Nota: Recompra de Acciones Relacionado al Período	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Fuente: FSV.

**Fondo Social para la Vivienda**  
**Balance General**

(USD miles)	31 dic 2016 Cierre Anual	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual
<b>Activos</b>					
Préstamos y Arrendamientos					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	936,362.2	908,468.1	851,062.4	841,142.5	854,981.6
Otros Préstamos Hipotecarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Préstamos al Consumo/Personales	494.9	522.9	446.6	430.4	388.7
Préstamos Corporativos y Comerciales	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Brutos	936,857.1	908,991.0	851,509.0	841,572.8	855,370.4
Reservas para Préstamos	121,767.31	124,504.4	125,972.6	117,763.1	139,197.4
Préstamos Netos	815,086.2	784,486.6	725,536.3	723,809.7	716,172.9
Arrendamientos Operativos, Netos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depreciación Acumulada de Arrendamientos Operativos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Arrendamientos Operativos, Brutos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos y Arrendamientos Brutos	936,857.1	908,991.0	851,509.0	841,572.8	855,370.4
Préstamos y Arrendamientos Netos	815,086.2	784,486.6	725,536.3	723,809.7	716,172.9
<b>Otros Activos Productivos</b>					
Efectivo y Depósitos en Bancos	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
Préstamos y Operaciones Interbancarias	27,934.4	39,145.2	67,311.4	57,104.9	44,111.7
Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Negociables y su Valor Razonable a través de Resultados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Disponibles para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos Valores Mantenidos al Vencimiento	0.0	0.0	0.0	183.0	670.8
Inversiones en Empresas Relacionadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	183.0	670.8
Cuentas por Cobrar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inversiones en Propiedades	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos mantenidos para la Venta	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Otros Activos Productivos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Activos Productivos	843,025.3	823,636.5	792,852.5	781,102.3	760,960.1
<b>Activos No Productivos</b>					
Efectivo Restringido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos Fijos	12,220.8	12,729.0	8,787.2	9,122.4	7,147.7
Plusvalía e Intangibles	1,561.0	1,657.3	1,972.6	920.4	199.4
Activos por Impuesto Corriente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos por Impuesto Diferido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Activos	14,611.4	14,129.0	17,427.0	17,725.8	11,921.6
Total Activos	871,422.1	852,151.9	821,039.3	808,870.8	780,228.8

Fuente: FSV.

## Fondo Social para la Vivienda Balance General

(USD miles)	31 dic 2016 Cierre Anual	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual
<b>Pasivos y Patrimonio</b>					
Deuda y Depósitos					
Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depósitos de Bancos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Depósitos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Repos y Colaterales en Efectivo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Papel Comercial	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Obligaciones de Corto Plazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones de Largo Plazo	31,504.2	32,915.3	19,575.5	21,667.6	23,856.8
Obligaciones Subordinadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Obligaciones	222,235.6	232,709.1	241,473.7	249,127.6	257,708.6
Total Fondeo a Largo Plazo	253,739.8	265,624.5	261,049.2	270,795.1	281,565.4
Total Deuda y Depósitos	253,739.8	265,624.5	261,049.2	270,795.1	281,565.4
Otros Pasivos que Devengan Intereses					
Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Negociables	218,986.8	222,393.7	226,460.5	223,652.0	216,168.8
Otros Pasivos que Devengan Intereses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Pasivos que Devengan Intereses	472,726.6	488,018.1	487,509.7	494,447.1	497,734.2
Pasivos que No Devengan Intereses					
Porción de la Deuda a Valor Razonable	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas para Pensiones y Otros	3,769.7	3,171.6	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos Diferidos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Operaciones Descontinuadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pasivos de Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Pasivos	10,769.6	9,102.2	23,902.4	22,665.6	17,426.9
Total Pasivos	487,265.9	500,292.0	511,412.0	517,112.7	515,161.1
<b>Capital Híbrido</b>					
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Deuda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Acciones Preferentes y Capital Híbrido Contabilizado como Patrimonio	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Patrimonio</b>					
Capital Común	378,449.5	346,153.2	303,089.5	285,220.4	260,370.5
Capital Preferente	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Capital Adicional Pagado	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidades Retenidas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas por Revaluación de Títulos Valores	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Reservas por Revaluación de Posición en Moneda Extranjera	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Revaluación de Activos Fijos y Otras Acumulaciones en Otros					
Ingresos Integrales	5,706.7	5,706.7	6,537.8	6,537.8	4,697.2
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Patrimonio	384,156.2	351,859.9	309,627.3	291,758.2	265,067.7
Total Patrimonio menos Interés Minoritario	384,156.2	351,859.9	309,627.3	291,758.2	265,067.7
Total Pasivos y Patrimonio	871,422.1	852,151.9	821,039.3	808,870.8	780,228.8
Capital Base según Fitch	382,595.2	350,202.6	307,654.6	290,837.8	264,868.4

Fuente: FSV.

## Fondo Social para la Vivienda Resumen Analítico

(%)	31 dic 2016 Cierre Anual	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual	31 dic 2012 Cierre Anual
<b>Indicadores de Intereses</b>					
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	7.82	7.85	7.85	8.02	7.62
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	8.75	8.81	8.76	9.04	8.71
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	7.30	7.40	7.39	7.74	7.61
Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	3.92	4.16	4.74	4.98	5.06
Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	7.30	7.40	7.39	7.74	7.61
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa</b>					
Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos Operativos/Ingresos Operativos Brutos	32.01	32.15	30.69	28.78	28.76
Gastos Operativos/Activos Promedio	2.69	2.71	2.57	2.50	2.40
Gastos Operativos/Préstamos	2.51	2.58	2.48	2.34	2.19
Total Gastos Operativos/Total Ingresos, Netos de Intereses	38.42	38.32	36.40	33.67	32.99
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	10.04	11.04	12.18	14.07	15.75
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4.31	4.37	4.49	4.93	4.88
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Total Ingresos	38.95	37.09	30.60	30.79	29.80
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	75.92	71.68	57.07	54.30	51.00
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	2.43	3.13	5.23	6.43	7.72
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.04	1.24	1.93	2.25	2.39
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Otros Indicadores de Rentabilidad</b>					
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	8.78	9.51	10.15	10.86	12.68
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	3.75	3.76	3.74	3.81	3.93
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	6.39	6.33	6.51	6.59	6.62
EBITDA (USD miles)	44,393	42,837	41,236	40,257	37,990
Margen EBITDA	61.39	60.69	60.37	58.28	59.88
Total de Ingresos/Préstamos Promedio	4.78	5.04	5.60	5.63	5.34
Total de Ingresos/Patrimonio Promedio	12.00	13.43	15.76	17.17	18.92
Total de Ingresos/Activos Promedio	5.12	5.31	5.82	6.02	5.87
Gasto por Intereses/Ingresos Brutos	16.68	16.11	15.69	14.51	12.81
<b>Capitalización y Apalancamiento</b>					
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	75.66	70.46	65.60	63.39	58.75
Capital Elegible según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	75.66	70.46	65.60	63.39	58.75
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	43.98	41.18	37.56	36.00	33.96
Patrimonio Común Tangible/Préstamos	46.94	44.64	42.40	40.18	36.98
Indicador de Capital Total Regulatorio	81.13	76.31	72.55	69.38	66.98
Patrimonio/Activos Totales	44.08	41.29	37.71	36.07	33.97
Dividendos Pagados y Declarados en Efectivo/Ingreso Ajustado por Fitch	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Dividendos en Efectivo y Recompra de Acciones/Utilidad Neta	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Generación Interna de Capital	8.70	10.16	10.46	11.41	14.51
<b>Calidad de Activos</b>					
Crecimiento del Activo Total	2.26	3.79	1.50	3.67	5.75
Crecimiento de los Préstamos Brutos	3.07	6.75	1.18	-1.61	5.09
Préstamos con Mora Mayor a 90 días	37,416	37,189	42,489	44,576	93,450
Reservas para Préstamos	121,767	124,504	125,973	117,763	139,197
Reservas para Préstamos/Préstamos con Mora Mayor a 90 días	325.44	334.79	296.48	264.18	148.95
Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	13.00	13.70	14.79	13.99	16.27
Préstamos con Mora Mayor a 90 días – Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch	-22.05	-24.93	-27.14	-25.16	-17.27
Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	3.05	2.97	2.47	2.51	2.26
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	4.57	4.72	5.28	7.88	3.75
Préstamos con Mora Mayor a 90 días/Préstamos Brutos	3.99	4.09	4.99	5.30	10.93
<b>Fondeo y Liquidez</b>					
Préstamos/Depósitos de Clientes	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Depósitos de Clientes/Total Fondeo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Obligaciones de Corto Plazo/Deuda Total	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

n.a.: no aplica.

Fuente: FSV.



**Información Regulatoria de El Salvador**

Nombre del Emisor o Sociedad Administradora	Fondo Social para la Vivienda
Fecha del Consejo de Clasificación	24/abr/2017
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/dic/2016 No Auditada: No aplica
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Extraordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	Clasificación de largo plazo: 'EA+(slv)' con Perspectiva Estable; Clasificación de CIFS3: 'AA-(slv)'; Clasificación de CIFS8: 'AA-(slv)'; Clasificación de CIFS10: 'AA-(slv)'; Clasificación de CIFS12: 'AA-(slv)'; Clasificación de CIFS13: 'AA-(slv)'; Clasificación de CIFS14: 'AA-(slv)'.
Link del Significado de la Clasificación	<a href="http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20regulatorias_El%20Salvador.pdf">http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20regulatorias_El%20Salvador.pdf</a>

Se aclara que cuando en los documentos que sustentan la calificación (RAC/Reporte) se alude a calificación debe entenderse incluido el término clasificación.

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.

**Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE [HTTPS://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2017 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus 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 Fitch 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 clasificada 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 Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch 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 Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".