

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de octubre de 2017

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

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

-----MM US\$ al 30.06.17-----		
ROAA: 3.7%	Activos: 900.5	Patrimonio: 407.0
ROAE: 8.3%	Utilidad: 19.8	Ingresos: 36.8

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

La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016; no auditados al 30 de junio de 2016 y 30 de junio de 2017 así como información financiera adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al cierre del primer semestre de 2017.

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

En contraposición, las calificaciones asignadas se ven limitadas por la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos); la menor utilidad de operación; así como el modesto desempeño de la actividad económica en el país y su potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV. La perspectiva de la calificación se mantiene negativa.

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

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

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

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

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

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.3% a la fecha de análisis (10.8% en junio de 2016). Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura del 100% sobre los reestructurados en categorías A1, A2 y B. Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E incrementan su participación a 5.9% desde 5.2%.

La cartera neta registró un incremento de US\$10.5 millones en el primer semestre del presente año; reflejando un menor desempeño de comparar con similar período de 2016 (US\$31.4 millones). De esta manera, en el período señalado se han otorgado 3,025 créditos por un monto de US\$51.8 millones versus 3,796 operaciones equivalente a US\$71.1 millones en el primer semestre de 2016 haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (54.4% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera en 2017 tal cual se viene materializando en los últimos años. Cabe señalar que desde finales de 2014 el FSV ha promovido políticas y programas orientados al incentivo de la demanda crediticia entre las cuales se mencionan: “Casa Joven” y “Política de Reducción de Tasas de Interés para nuevos créditos”. Al respecto, si bien en los últimos años se viene observando una mayor base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para el FSV.

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

En relación a la emisión de deuda, cabe precisar que desde 2013 se ha llevado a cabo la colocación de certificados de deuda (CDVISFSV) emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3%, con un saldo de US\$68.8 millones al cierre del primer semestre de 2017. Con la reciente reforma a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones, el FSV de momento ya no tiene los beneficios que se contemplaban en la Ley (emisiones sin calificación, tasa preferencial, no inscripción en Bolsa, entre otros). La institución está gestionando una revisión del artículo 223 de la Ley relacionado al tema para que sea reconsiderado el beneficio y a la vez viene realizando gestiones con otros proveedores de fondos de largo plazo para el financiamiento de proyectos de vivienda de interés social.

Un proveedor de recursos que ha tomado una notable importancia en los últimos años es BANDESAL; entidad con la cual se ha contratado una línea de crédito por

US\$50 millones a un plazo de hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$32.2 miles. A la fecha, se han materializado redescuentos por un monto total de US\$45.6 millones bajo la ampliación de la línea de crédito señalada, incrementándose a US\$50 millones. Se complementa la estructura de fondeo del FSV con los depósitos de ex afiliados por contribuciones y recursos provenientes una entidad multilateral (BCIE), y las recuperaciones de cuotas de préstamos hipotecarios otorgados. La expectativa sobre la evolución de las tasas pasivas domésticas, podría conllevar a una sensibilización de los costos operativos del FSV, particularmente los que provienen de las emisiones vigentes (tasa variable).

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

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

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

Si bien se observa un modesto incremento en los gastos administrativos, el índice de eficiencia se mantiene relativamente estable (38%), comparándose favorablemente con el promedio de la banca. El FSV cierra el primer semestre de 2017 con un índice de retorno patrimonial de 8.3%, menor a los promedios de años anteriores (efecto de la capitalización de resultados), mientras que el margen neto se ubicó en 54% a la fecha de evaluación. En perspectiva, se espera que la expansión en activos productivos conlleve a un mejor desempeño en términos de flujos para el FSV, permitiendo revertir la tendencia decreciente en el resultado y margen operativo. De igual manera, mantener la tendencia de mejora en la calidad de los activos, favorecerá un mejor perfil crediticio y financiero de la Entidad.

Fortalezas

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

Debilidades

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

Oportunidades

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

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

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

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

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

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

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Por otra parte, en el abril del presente año las calificadoras internacionales degradaron la nota soberana, ubicándola en: Caa1 (Moody's), CC (S&P) y CCC (Fitch Ratings) por el no pago por parte del Gobierno del servicio a la deuda correspondiente a los Certificados de Inversión Previsional (CIP's) adquiridos por los Fondos de Pensiones del país. A

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

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

ANÁLISIS DEL SECTOR

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

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

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

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

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

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

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

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

ANTECEDENTES GENERALES

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

Gobernadores Propietarios

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

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

La Junta Directiva de la Institución se encuentra integrada por:

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

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

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

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

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

Calidad certificado bajo la norma ISO 9001:2015, el cual es sometido a auditorías de seguimiento anualmente y de recertificación cada tres años.

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

Riesgo de Crédito

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

Riesgo Operacional

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

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

Riesgo de Liquidez

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

Riesgo de Mercado

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

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

Riesgo de Lavado de Dinero, Activos y Financiamiento al Terrorismo

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

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

GOBIERNO CORPORATIVO

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

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

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

ANÁLISIS DE RIESGO

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

Calidad de Activos

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

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

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

Cabe precisar que el FSV viene impulsando una política que busca mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B. Por estructura, se observa un desplazamiento hacia categorías de mayor riesgo, representando los créditos C, D y E el 5.9% (5.2% en junio de 2016). Finalmente, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Al respecto, el inventario de viviendas para la venta totaliza 3,470 unidades habitacionales (1,935 en 2013).

Gestión de Negocios

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

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

De esta manera, en el período señalado se han otorgado 3,025 créditos por un monto de US\$51.8 millones versus 3,796 operaciones equivalente a US\$71.1 millones en el primer semestre de 2016 haciendo notar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada (54.4% del valor global otorgado) ha determinado la evolución de la cartera en 2017 tal cual se viene materializando en los últimos años. Al respecto, la limitada disponibilidad de un número importante de nuevos proyectos de vivienda explica la tendencia descrita en el tipo de financiamientos otorgados por el FSV.

Cabe señalar que desde finales de 2014 el FSV ha promovido políticas y programas orientados al incentivo de la demanda crediticia entre las cuales se menciona: “Casa Joven” y “Política de Reducción de Tasas de Interés para nuevos créditos”. Sobre el particular, si bien en los últimos años se viene observando una mayor base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para el FSV. En cuanto a la tendencia del mercado, el crédito del sector vivienda ha mostrado un mejor desempeño en el primer semestre de 2017 versus el observado en similar período de 2016 (US\$25.3 millones versus US\$19.8 millones).

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

Fondeo

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

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

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

En términos de obligaciones financieras, el FSV contrató una línea de crédito rotativo por US\$50 millones con BANDESAL a un plazo de hasta 30 años y cuyo destino es el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva con precios de hasta US\$32.2 miles. De esta manera, los préstamos por pagar a BANDESAL totalizan US\$33.4 millones a la fecha de evaluación (US\$37.4 millones en junio de 2016). Los recursos recibidos del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) corresponden a dos líneas de crédito a largo plazo para el financiamiento de viviendas con precio de hasta US\$125 mil. Dicha exposición con el ente multilateral indicado viene a favorecer la diversificación de las fuentes de financiamiento para el FSV.

Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de ex afiliados por cotizaciones y que en el lapso de un año disminuyen en US\$9.9 millones haciendo notar que una parte de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos. Finalmente, es de señalar que aspectos relacionados al plazo de vencimiento de los activos versus los pasivos financieros favorecen un adecuado calce de plazos para la Entidad.

Evolución de Resultados

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

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

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

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

Solvencia y Liquidez

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

Al 30 de junio de 2017, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 83.9%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización mejora a 45% desde 43%, mayor al promedio del sector bancario.

En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones pasa a 4.7% desde 3.1% en los últimos doce meses. Cabe precisar que al cierre del primer semestre de 2017, las inversiones temporales totalizan US\$22.8 millones (US\$11.1 millones en junio de 2016), integrándose principalmente por depósitos en instituciones financieras. Se estima que los recursos disponibles permiten atender compromisos de corto plazo y requerimientos inmediatos de liquidez.

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

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

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

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

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

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

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

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

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

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)	30 jun 2017	31 dic 2016
Activo Total	900.5	871.4
Patrimonio Total	407.0	384.2
Utilidad Operativa	5.6	12.4
Utilidad Neta	19.8	8.9
ROAA Operativo (%)	1.26	1.03
ROAE Operativo (%)	2.82	2.42
Generación Interna de Capital (%)	8.70	8.42
Capital Base según Fitch/ APR (%)	76.46	75.66

APR: activos ponderados riesgo.

Fuente: Estados financieros anuales auditados de FSV e intermedios sin auditar.

Informe Relacionado

[Panorama de Bancos Más Grandes de El Salvador al 1T17 \(Agosto 10, 2017\).](#)

Analistas

Mario Hernández
+503 2516-6614
mario.hernandez@fitchratings.com

Rolando Martínez
+503 2516-6619
rolando.martinez@fitchratings.com

Factores Clave de las Clasificaciones

Marco Legal Favorable: El desempeño robusto del Fondo Social para la Vivienda (FSV) en términos de rentabilidad y capital deriva principalmente de las atribuciones otorgadas por la ley y su naturaleza híbrida entre intermediario financiero y administrador de un fondo cerrado de cotizaciones. Estos factores permiten a la entidad obtener indicadores de rentabilidad y capitalización que superan ampliamente el promedio de la banca. Además, la gestión y desempeño operativo adecuados también contribuyen en el perfil de la compañía.

Morosidad Respalada por Reservas y Garantías Altas: La cartera de FSV posee un deterioro natural más elevado que la de sus competidores principales en la banca comercial. A junio de 2017, la cartera deteriorada representó 4.1% de la cartera total. Favorablemente, desde 2013, las reservas crediticias han cubierto más de 300% de los préstamos en mora y la totalidad de la cartera está respaldada por garantías hipotecarias, lo cual mitiga de forma importante la probabilidad de pérdidas para la institución.

Concentración en Hipotecas: La cartera se encuentra concentrada en un solo segmento de crédito: hipotecas. Esto le resta flexibilidad al compararla con un banco comercial con un modelo de negocio más amplio y una dispersión mayor del riesgo. En opinión de Fitch Ratings, la calidad crediticia de la entidad es más sensible al entorno operativo que para otros competidores de la plaza.

Fondeo Estable: El fondeo FSV se compone de un fondo cerrado de cotizaciones, financiamiento institucional y emisiones de deuda. Esta estructura le provee una estabilidad alta en comparación con entidades financieras que dependen de fondeo del público y le permite contar con una programación de flujos predecible.

Capital Robusto: La acumulación de la totalidad de los resultados, asociada a la restricción sobre dividendos que impone su propia ley de creación, y un crecimiento crediticio modesto son los factores clave que han permitido a la entidad mantener indicadores de capital elevados. Este nivel de capital le permitiría afrontar la mayoría de los riesgos de su balance.

Sensibilidad de las Clasificaciones

Deterioro Crediticio: Variaciones negativas en las clasificaciones del emisor y sus emisiones se fundamentarían en incrementos significativos en la cartera deteriorada que reflejaran un aumento material en su apetito por riesgo e impactaran la rentabilidad hasta alcanzar niveles inferiores al promedio del sistema financiero.

Mayor Diversificación: 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 dado el mandato de ley de la entidad.

Entorno Operativo

El 6 de octubre de 2017, Fitch tomó acciones sobre la clasificación soberana de El Salvador (largo plazo en monedas extranjera y local: 'B-' con Perspectiva Estable), luego de la reestructuración exitosa de Certificados de Inversión Previsional y la aprobación reciente de la reforma de pensiones, lo cual reduce las necesidades de financiamiento del gobierno de los próximos 3 años. El impacto positivo de la reforma de pensiones y la reestructuración se estima en 0.6% del producto interno bruto (PIB) en 2018, lo que aumentaría en el mediano plazo. La agencia espera que el crecimiento del PIB continúe siendo superior a su potencial estimado de 2%. Para 2017, se calcula que crezca 2.3%, alineado con el promedio de América Latina y el Caribe. El crecimiento económico está impulsado por las exportaciones, el crecimiento de los servicios y el consumo.

En 2017, la polarización política y el incumplimiento de pago no tuvieron un impacto relevante en el desempeño bancario. Sin embargo, las ganancias del sistema bancario han disminuido debido a márgenes de interés netos menores y costos de crédito mayores. Las utilidades del mismo también han sido afectadas por un cambio en la composición de la cartera de crédito hacia préstamos corporativos y comerciales. Además, los márgenes han sido limitados por la reducción del apetito por títulos del soberano salvadoreño y el aumento de la liquidez en 2017. Las tasas de morosidad permanecían controladas en 2.04% a junio de 2017, ligeramente por debajo de los niveles de 2016.

Fitch opina que la presencia considerable de grupos internacionales en el sistema bancario salvadoreño aumenta la disponibilidad de apoyo institucional de estos a sus respectivas subsidiarias, incluido el acceso a la liquidez contingente, de requerirse. La agencia espera que el impacto de la situación fiscal en el perfil de crédito del sistema bancario sea contenido. Asimismo, prevé que el crecimiento modesto y los niveles altos de liquidez continuarán en el corto plazo, además de que anticipa presión en los costos de financiamiento de algunos bancos locales en respuesta a la clasificación baja del soberano. La posición de capital del sistema bancario sigue siendo sólida y coherente con el riesgo del entorno operativo; sin embargo, el índice promedio de Capital Base según Fitch y las métricas de capital regulatorio marcan una tendencia decreciente, dado que están presionados por una rentabilidad menor y pagos de dividendos altos por parte de algunos bancos.

El sistema bancario está supervisado adecuadamente. La regulación salvadoreña es aceptable, pero está rezagada en la región a causa de que las recomendaciones de Basilea han sido adoptadas parcialmente. Fitch observa desarrollos recientes que considera que podrían tener un impacto positivo en el desarrollo de los mercados de capital a mediano plazo. Estos incluyen la aprobación de la regulación de fondos mutuos y el acuerdo de integración entre la bolsa de valores de El Salvador y Panamá, mismo que reducirá costos y aumentará las opciones de inversión para los bancos salvadoreños.

Perfil de la Empresa

Institución Financiera No Bancaria Estatal Líder en Hipotecas

FSV es una institución estatal autónoma de crédito que fue creada en 1973 como un programa de seguridad social de carácter solidario, con la finalidad de facilitar la adquisición de vivienda a los trabajadores de ingresos medios y bajos. La entidad es líder en el segmento de hipotecas residenciales, con una franquicia reconocida ampliamente. Su participación de mercado era cercana a 32% a mayo de 2017, entre las entidades financieras reguladas.

El modelo de negocio de FSV está concentrado en un nicho crediticio. Otorga financiamientos para la adquisición de viviendas y lotes, principalmente de interés social, así como para la realización de

Presentación de Estados Financieros

Para el presente análisis, se utilizaron los estados financieros no auditados a junio de 2017 y los del cierre de ejercicios 2016, 2015 y 2014 auditados por Elías & Asociados, así como los auditados de 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.

Metodologías Relacionadas

Metodología Global de Calificación de Instituciones Financieras No Bancarias (Octubre 21, 2016).

Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

ampliaciones y mejoras a viviendas. Además, por ley, la institución administra un fondo cerrado de cotizaciones que le garantiza un costo de fondeo bajo y la acumulación total de resultados.

Administración y Estrategia

En opinión de Fitch, la administración de FSV ha demostrado una capacidad adecuada para alcanzar los objetivos estratégicos establecidos por la Junta Directiva (JD). Si bien las entidades de naturaleza estatal son más susceptibles a cambios de dirección e injerencias políticas, Fitch considera que FSV ha mostrado consistencia en el cumplimiento de sus metas de largo plazo y adherencia a los fines para los que fue creada. Las gerencias principales han sido estables, con un nivel bueno de experiencia y profundidad.

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 Trabajo y Previsión Social, Hacienda y Economía, además de gobernadores en representación de los sectores patronal y laboral. La administración superior recae sobre la JD, conformada por cinco miembros. Uno de los directores 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 los otros dos son propuestos por gremios laborales y patronales.

Apetito de Riesgo

Apetito de Riesgo acorde al Segmento Atendido

En opinión de Fitch, FSV posee un apetito de riesgo congruente 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 lo que se observa en el sistema financiero.

La administración del riesgo de crédito de la entidad, así como el control y seguimiento de la cartera, se han mantenido adecuados. FSV sigue políticas de riesgo de crédito consideradas por Fitch como razonables para su perfil de negocio. 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 5 años, la entidad ha presentado niveles modestos de crecimiento crediticio (promedio de 2013 a junio 2017: 2.1%). Dicho crecimiento es sostenible, considerando que es significativamente inferior a la generación interna de capital de la entidad, lo cual le brinda un potencial amplio de expansión, además de que financia sus operaciones con recursos propios principalmente.

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. No se observaron sensibilidades importantes a la exposición de tasas. La entidad ha realizado ajustes al alza en las tasas activas para mantener su rentabilidad. El riesgo de precio, por su parte, es inmaterial debido a que la proporción de inversiones es muy baja.

Perfil Financiero

Calidad de Activos

Morosidad Respaldada por Reservas y Garantías Elevadas

La cartera de FSV cuenta con un monto alto de préstamos con mora mayor a 90 días, préstamos reestructurados o refinanciados y castigos de préstamos. Estos niveles de mora se deben en buena medida al riesgo inherente al segmento de clientes que atiende la institución. A junio de 2017, los préstamos en mora representaban 4.12% de la cartera total, mientras los reestructurados o refinanciados correspondían a 8.2% y los castigados a 4.8%. Estos niveles son mayores que el promedio de la industria bancaria y de sus principales competidores. Favorablemente, desde 2013, las reservas crediticias han cubierto más de 300% de los préstamos en mora y la totalidad de la cartera está respaldada por garantías hipotecarias. Estos respaldos mitigan de forma importante la probabilidad de pérdidas para la institución.

La cartera de préstamos de FSV está concentrada en hipotecas y tiene una atomización muy alta. Los 20 mayores deudores representaban 0.3% de la cartera total y 0.6% del patrimonio a junio de 2017. Fitch considera que estos atributos se mantendrán en el horizonte de clasificación.

Ganancias y Rentabilidad

Rentabilidad Mejorada

Común en instituciones de naturaleza estatal y de nicho, FSV cuenta con una estructura de ingresos concentrada en la generación de intereses de préstamos. Si bien sus objetivos sociales le permiten ofrecer a sus clientes tasas de interés inferiores a las de una parte importante de sus competidores, el costo de fondeo continúa siendo bajo. Esto último favorece la obtención de un margen de interés suficientemente amplio como para absorber con holgura sus gastos operativos.

La rentabilidad operativa de FSV se ha recuperado en 2017, luego de cuatro años con una tendencia a la baja. A junio de 2017, la utilidad antes de impuestos representaba 4.5% de los activos promedio (promedio 2013–2016: 3.8% en promedio). Esta recuperación ha sido impulsada principalmente por un gasto menor por provisiones, seguido por mejoras en eficiencia operativa. El margen de interés se contrajo levemente, producto del incremento en el costo de fondos. Sin embargo, Fitch espera que la rentabilidad de FSV continúe siendo alta en el corto y mediano plazo; desviaciones de esta perspectiva se deberían especialmente a reducciones significativas en la calidad de su cartera de préstamos, lo cual no es parte del escenario base de la agencia.

Capitalización y Apalancamiento

Capitalización Robusta

El nivel de capital de FSV es alto, favorecido por la acumulación consistente del total de sus utilidades, puesto que la institución no puede repartir dividendos por mandato de ley. Además, el crecimiento bajo de la cartera resta presión a los indicadores de capitalización. El indicador de deuda sobre patrimonio tangible fue de 1.2 veces (x) a junio de 2017 (promedio 2013–2016: 1.5x), mientras que el Capital Base según Fitch sobre activos ponderados por riesgo incrementó hasta llegar a 76.5% a dicha fecha. En el escenario base de análisis, Fitch considera que el patrimonio de FSV continuará siendo robusto en el corto y mediano plazo, con una capacidad holgada para hacer frente a los riesgos de su balance.

Fondeo y Liquidez

Fondeo Estable y de Largo Plazo

FSV financia sus operaciones con una combinación de obligaciones con instituciones financieras, emisiones de deuda de largo plazo y un fondo cerrado de cotizaciones del público. Las dos primeras representaban cerca de 55% del fondeo total a junio de 2017, garantizadas por cartera de

crédito. El fondo cerrado de cotizaciones constituye deuda no garantizada y puede reducirse cuando los cotizantes retiran sus aportes al jubilarse, por invalidez total o fallecimiento. Sin embargo, en la práctica, esta reducción no es significativa y, por lo tanto, Fitch proyecta que este fondo continuará con una participación relevante en el pasivo de la institución. A junio de 2017, la deuda no garantizada representaba 45% del fondeo total (promedio 2013–2016: 48.7%).

En opinión de Fitch, la estructura del pasivo de FSV le brinda una estabilidad mayor en comparación con una base de depósitos del público, así como una capacidad alta para obtener recursos adicionales del mercado en caso de requerirlos. Las administradoras de fondos de pensiones locales están obligadas por ley a adquirir emisiones de deuda del FSV, aunque la institución no ha necesitado emitir títulos valores desde 2004. Además, el financiamiento institucional y a través de emisiones le permite una programación de salida de flujos de efectivo predecible. FSV 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 9% del pasivo total a junio de 2017, sostener este nivel es factible en términos de operación, gracias a la programación predecible de pagos y un nivel alto de ingresos. Movimientos inesperados de flujos de efectivo son poco probables, en opinión de Fitch.

Clasificación de Deuda

Las clasificaciones de las emisiones de FSV superan en un nivel (*notch*) a las del emisor, debido a que poseen como garantía cartera hipotecaria al menos 125% del monto vigente de cada emisión clasificada en categoría A, de acuerdo con la normativa local. En opinión de Fitch, estas garantías permiten a los deudores una probabilidad mayor de recuperación. A junio de 2017, el saldo vigente de las emisiones ascendió a USD148.8 millones.

Características Principales de Emisiones^a

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.

^a Al 30 de junio de 2017.
Fuente: FSV.

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)'.

Fondo Social para la Vivienda Estado de Resultados

(USD miles)	30 jun 2017 6 meses	31 dic 2016 Cierre Anual	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual
Ingresos por Intereses sobre Préstamos	36,264.3	72,214.1	69,104.0	66,454.6	68,079.5
Otros Ingresos por Intereses	559.5	710.1	2,070.3	2,447.6	1,624.3
Ingresos por Dividendos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Ingreso Bruto por Intereses y Dividendos	36,823.9	72,924.2	71,174.3	68,902.3	69,703.8
Gastos por Intereses sobre Depósitos de Clientes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos por Intereses	5,923.260	12,065.2	11,373.4	10,718.7	10,021.1
Total Gastos por Intereses	5,923.3	12,065.2	11,373.4	10,718.7	10,021.1
Ingreso Neto por Intereses	30,900.6	60,859.0	59,800.9	58,183.5	59,682.8
Comisiones y Honorarios Netos	(296.5)	(607.7)	(593.0)	(601.8)	(632.9)
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	(296.5)	(607.7)	(593.0)	(601.8)	(632.9)
Total de Ingresos, Brutos	36,527.4	72,316.5	70,581.3	68,300.5	69,070.9
Total de Ingresos, Netos de gastos por intereses	30,604.1	60,251.3	59,207.9	57,581.7	59,049.9
Total de Ingresos, Ajustados por Riesgo	17,049.3	32,084.5	33,032.6	36,682.6	37,781.6
Total de Ingresos, Netos	22,972.6	44,149.7	44,406.0	47,401.4	47,802.6
Gastos de Personal	5,628.0	11,229.7	10,968.3	10,077.7	9,555.2
Depreciación y Amortización	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Gastos Operativos	5,844.4	11,918.7	11,720.6	10,881.0	10,326.4
Total Gastos Operativos	11,472.5	23,148.4	22,688.9	20,958.7	19,881.7
Utilidad Operativa antes de Provisiones	19,131.7	37,102.8	36,519.0	36,623.0	39,168.2
Cargo por Provisiones para Préstamos	13,554.9	28,166.8	26,175.3	20,899.1	21,268.3
Cargo por Provisiones para Títulos Valores y Otros Préstamos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Utilidad Operativa	5,576.8	8,936.0	10,343.7	15,723.9	17,899.9
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	14,195.6	23,392.2	21,120.0	14,793.3	12,335.7
Total Ingresos (gastos) No Recurrentes	14,195.6	23,392.2	21,120.0	14,793.3	12,335.7
Utilidad Neta	19,772.4	32,328.2	31,463.7	30,517.2	30,235.6
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)	30 jun 2017 6 meses	31 dic 2016 Cierre Anual	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual
Activos					
Préstamos y Arrendamientos					
Préstamos Hipotecarios Residenciales	945,759.4	936,362.2	908,468.1	851,062.4	841,142.5
Otros Préstamos Hipotecarios	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros Préstamos al Consumo/Personales	480.5	494.9	522.9	446.6	430.4
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	946,239.9	936,857.1	908,991.0	851,509.0	841,572.8
Reservas para Préstamos	121,035.6	121,767.31	124,504.4	125,972.6	117,763.1
Préstamos Netos	825,204.3	815,086.2	784,486.6	725,536.3	723,809.7
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	946,239.9	936,857.1	908,991.0	851,509.0	841,572.8
Préstamos y Arrendamientos Netos	825,204.3	815,086.2	784,486.6	725,536.3	723,809.7
Otros Activos Productivos					
Efectivo y Depósitos en Bancos	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
Préstamos y Operaciones Interbancarias	42,743.7	27,934.4	39,145.2	67,311.4	57,104.9
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 Mantenedos al Vencimiento	0.0	0.0	0.0	0.0	183.0
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	0.0	183.0
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	867,952.7	843,025.3	823,636.5	792,852.5	781,102.3
Activos No Productivos					
Efectivo Restringido	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Activos Fijos	15,251.0	12,220.8	12,729.0	8,787.2	9,122.4
Plusvalía e Intangibles	2,431.1	1,561.0	1,657.3	1,972.6	920.4
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	14,911.6	14,611.4	14,129.0	17,427.0	17,725.8
Total Activos	900,546.2	871,422.1	852,151.9	821,039.3	808,870.8

Fuente: FSV.

Fondo Social para la Vivienda Balance General

(USD miles)	30 jun 2017 6 meses	31 dic 2016 Cierre Anual	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual
Pasivos y Patrimonio					
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	43,424.3	31,504.2	32,915.3	19,575.5	21,667.6
Obligaciones Subordinadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otras Obligaciones	216,860.8	222,235.6	232,709.1	241,473.7	249,127.6
Total Fondeo a Largo Plazo	260,285.1	253,739.8	265,624.5	261,049.2	270,795.1
Total Deuda y Depósitos	260,285.1	253,739.8	265,624.5	261,049.2	270,795.1
Otros Pasivos que Devengan Intereses					
Derivados	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Obligaciones Negociables	217,673.6	218,986.8	222,393.7	226,460.5	223,652.0
Otros Pasivos que Devengan Intereses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Pasivos que Devengan Intereses	477,958.7	472,726.6	488,018.1	487,509.7	494,447.1
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	4,147.6	3,769.7	3,171.6	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	11,398.0	10,769.6	9,102.2	23,902.4	22,665.6
Total Pasivos	493,504.3	487,265.9	500,292.0	511,412.0	517,112.7
Capital Híbrido					
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
Patrimonio					
Capital Común	398,220.0	378,449.5	346,153.2	303,089.5	285,220.4
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	8,822.0	5,706.7	5,706.7	6,537.8	6,537.8
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Total Patrimonio	407,042.0	384,156.2	351,859.9	309,627.3	291,758.2
Total Patrimonio menos Interés Minoritario	407,042.0	384,156.2	351,859.9	309,627.3	291,758.2
Total Pasivos y Patrimonio	900,546.2	871,422.1	852,151.9	821,039.3	808,870.8
Capital Base según Fitch	404,610.9	382,595.2	350,202.6	307,654.6	290,837.8

Fuente: FSV.

**Fondo Social para la Vivienda
Resumen Analítico**

(%)	30 jun 2017 6 meses	31 dic 2016 Cierre Anual	31 dic 2015 Cierre Anual	31 dic 2014 Cierre Anual	31 dic 2013 Cierre Anual
Indicadores de Intereses					
Ingresos por Intereses sobre Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	7.70	7.82	7.85	7.85	8.02
Ingresos por Intereses/Activos Productivos Promedio	8.64	8.75	8.81	8.76	9.04
Ingreso Neto por Intereses/Activos Productivos Promedio	8.61	7.30	7.40	7.39	7.74
Ingreso Neto por Intereses – Cargo por Provisiones para Préstamos/Activos Productivos Promedio	4.06	3.92	4.16	4.74	4.98
Ingreso Neto por Intereses – Dividendos de Acciones Preferentes/Activos Productivos Promedio	7.22	7.30	7.40	7.39	7.74
Otros Indicadores de Rentabilidad Operativa					
Ingresos No Financieros/Ingresos Operativos Netos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Gastos Operativos/Ingresos Operativos Brutos	31.41	32.01	32.15	30.69	28.78
Gastos Operativos/Activos Promedio	2.59	2.69	2.71	2.57	2.50
Gastos Operativos/Préstamos	2.44	2.51	2.58	2.48	2.34
Total Gastos Operativos/Total Ingresos, Netos de Intereses	37.49	38.42	38.32	36.40	33.67
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Patrimonio Promedio	9.67	10.04	11.04	12.18	14.07
Utilidad Operativa antes de Provisiones/Activos Totales Promedio	4.32	4.31	4.37	4.49	4.93
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Total Ingresos	37.11	38.95	37.09	30.60	30.79
Provisiones para Préstamos y Títulos Valores/Utilidad Operativa antes de Provisiones	70.85	75.92	71.68	57.07	54.30
Utilidad Operativa/Patrimonio Promedio	2.82	2.43	3.13	5.23	6.43
Utilidad Operativa/Activos Totales Promedio	1.26	1.04	1.24	1.93	2.25
Impuestos/Utilidad antes de Impuestos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otros Indicadores de Rentabilidad					
Utilidad Neta/Patrimonio Promedio	10.00	8.78	9.51	10.15	10.86
Utilidad Neta/Activos Totales Promedio	4.46	3.75	3.76	3.74	3.81
Utilidad Neta/Activos Ponderados por Riesgo	7.47	6.39	6.33	6.51	6.59
EBITDA (USD miles)	25,696	44,393	42,837	41,236	40,257
Margen EBITDA	70.35	61.39	60.69	60.37	58.28
Total de Ingresos/Préstamos Promedio	4.88	4.78	5.04	5.60	5.63
Total de Ingresos/Patrimonio Promedio	11.61	12.00	13.43	15.76	17.17
Total de Ingresos/Activos Promedio	5.19	5.12	5.31	5.82	6.02
Gasto por Intereses/Ingresos Brutos	16.22	16.68	16.11	15.69	14.51
Capitalización y Apalancamiento					
Capital Base según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	76.46	75.66	70.46	65.60	63.39
Capital Elegible según Fitch/Activos Ponderados por Riesgo	76.46	75.66	70.46	65.60	63.39
Patrimonio Común Tangible/Activos Tangibles	45.05	43.98	41.18	37.56	36.00
Patrimonio Común Tangible/Préstamos	49.03	46.94	44.64	42.40	40.18
Indicador de Capital Total Regulatorio	83.87	81.13	76.31	72.55	69.38
Patrimonio/Activos Totales	45.20	44.08	41.29	37.71	36.07
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	8.70	10.16	10.46	11.41
Calidad de Activos					
Crecimiento del Activo Total	3.34	2.26	3.79	1.50	3.67
Crecimiento de los Préstamos Brutos	1.00	3.07	6.75	1.18	-1.61
Préstamos con Mora Mayor a 90 días	39,011.40	37,416	37,189	42,489	44,576
Reservas para Préstamos	121,036	121,767	124,504	125,973	117,763
Reservas para Préstamos/Préstamos con Mora Mayor a 90 días	310.23	325.44	334.79	296.48	264.18
Reservas para Préstamos/Préstamos Brutos	12.79	13.00	13.70	14.79	13.99
Préstamos con Mora Mayor a 90 días – Reservas para Préstamos/Capital Base según Fitch	4.12	-22.05	-24.93	-27.14	-25.16
Cargo por Provisión para Préstamos/Préstamos Brutos Promedio	(20.27)	3.05	2.97	2.47	2.51
Castigos Netos/Préstamos Brutos Promedio	4.80	4.57	4.72	5.28	7.88
Préstamos con Mora Mayor a 90 días/Préstamos Brutos	4.12	3.99	4.09	4.99	5.30
Fondeo y Liquidez					
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	13/oct/2017
Fecha de la Información Financiera en que Se Basó la Clasificación	Auditada: 31/dic/2016 No Auditada: 30/jun/2017
Clase de Reunión (Ordinaria/Extraordinaria)	Ordinaria
Clasificación Anterior (si aplica)	Clasificación emisor 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	http://www.fitchca.com/DocumentosWeb/Escala%20de%20Calificaciones%20Nacionales%20regulatorias_El%20Salvador.pdf

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; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Las clasificaciones 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. 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".