



# FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 24 de abril de 2015

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

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

-----MM US\$ al 31.12.14-----		
ROAA: 3.74%	Activos: 821.0	Patrimonio: 309.6
ROAE: 10.1%	Utilidad: 30.5	Ingresos: 68.9

**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 del FSV al 31 de diciembre de 2011, 2012 2013 y 2014; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Equilibrium S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2014.

En la calificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el grado de solvencia patrimonial como soporte para la expansión en activos productivos; la tendencia favorable en el índice de mora y nivel de cobertura; el grado de eficiencia administrativa; la estabilidad en la generación de utilidades y el aceptable nivel de rentabilidad patrimonial.

Por otra parte, las calificaciones asignadas se ven limitadas por el mayor componente extraordinario en el resultado neto de la Entidad (77% versus 71% en diciembre de 2013) producto de la recuperación de préstamos; la disminución del resultado operativo y financiero en razón al volumen de gastos y del menor aporte de los ingresos por intereses (compensado con el aporte de otros productos); y el modesto desempeño de la actividad económica en el país y su repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV. La perspectiva de la calificación es Estable.

La evolución de la estructura financiera durante 2014, ha estado determinada por la expansión de la cartera de créditos; el fortalecimiento de la posición de liquidez; la amortización programada de depósitos de afiliados así como por el leve aumento en el saldo de instrumentos

financieros (adquiridos directamente por las AFP's) y la relativa estabilidad en el resto de pasivos financieros.

En términos de calidad de activos se señala la mejora en el índice de mora; la mayor cobertura de reservas; la relativa estabilidad en el volumen de refinanciamientos y el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo. Destaca que al cierre del año 2013, se trasladó un volumen importante de cartera deteriorada a cuentas de orden en sintonía a cambios en la política de castigos lo cual ha mejorado notablemente el perfil crediticio del FSV. En esa dinámica, los préstamos vencidos registran una disminución anual de US\$2.1 millones de tal forma que la mora pasa a 5% desde 5.3%; mientras que las reservas actuales garantizan una relación de cobertura de 291.2% (259.5% en diciembre de 2013). Dicho índice considera las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida se ubica en 162.9%. De considerar un saneamiento masivo de la cartera total reestructurada/refinanciada, la relación pasa a 121.1%.

Al respecto, los refinanciamientos vigentes registran una relativa estabilidad; representando el 7.0% de la cartera total al cierre de 2014, valorándose la política impulsada que busca lograr una cobertura del 100% sobre los reestructurados A1, A2 y B. Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en el lapso de un año (6.52% diciembre 2014 versus 7.35% diciembre 2013) señalando el efecto favorable que el traslado de

cartera hacia cuentas de orden ha traído en el perfil de los activos crediticios en los últimos años.

En cuanto a la evolución del crédito, la cartera neta registra un incremento de US\$2.3 millones en el período 2014-2013; menor al desempeño observado en el período 2013-2012 (US\$9.5 millones). En ese contexto, en 2014 se han otorgado 5,972 créditos por un monto de US\$93.7 millones versus 6,415 operaciones equivalente a US\$93.6 millones entre enero y diciembre de 2013, haciendo notar que el menor financiamiento para la adquisición de vivienda nueva ha determinado la evolución de la cartera durante 2014. Cabe precisar que variables exógenas al FSV sensibilizaron el desempeño del crédito en años anteriores; particularmente en 2012. Equilibrium es de la opinión que el sostenimiento o ampliación de la base de activos productivos es un aspecto clave en la gestión financiera del FSV; considerando que durante 2014 se ha materializado una menor contribución de los intereses de préstamos al flujo operativo de ingresos. Cabe señalar que el aporte proveniente de recuperaciones de préstamos en cuentas de orden ha mostrado un incremento respecto de 2013.

La estructura de fondeo del FSV comprende la emisión de instrumentos financieros bajo la figura de certificados de inversión; títulos de deuda emitidos para las AFP's; depósitos de ex afiliados por contribuciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. La evolución de la estructura en 2014 ha estado determinada por la amortización de algunos tramos de los instrumentos CIFS; así como por la devolución programada de cotizaciones. Destaca como fuente de fondos la línea de crédito rotativo por US\$25 millones contratada 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\$28.5 miles; línea que en 2014 registra una leve disminución. Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de ex afiliados por contribuciones señalando una reducción anual de US\$7.7 millones, haciendo notar que una parte de esas devoluciones han sido aplicadas a préstamos. En relación a la emisión de instrumentos financieros, destaca que en 2013 y en 2014 se ha materializado la colocación de certificados de deuda (CDVISFSV) emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3% por un monto de US\$40.3 millones.

Por otra parte, el FSV presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de

72.5%, mejorando respecto de los promedios observados en años anteriores y otorgando una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos improductivos. En la misma línea, el nivel de capitalización pasa a 38% desde 36%, mayor al promedio del sector bancario. En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones se incrementa a 8.2% desde 7.1% en el lapso de un año, estando fundamentada dicha mejora en el mayor saldo de inversiones financieras, particularmente depósitos a plazo en bancos que en el período señalado registran un incremento de US\$11.3 millones.

El FSV cierra el año 2014 con una utilidad de US\$30.5 millones; levemente superior a la obtenida en 2013. Se ponderan favorablemente los aceptables indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto; así como la tendencia creciente de las utilidades generadas en los últimos años. En contraposición, se señala la disminución de la utilidad financiera y del resultado operativo; la menor contribución de los intereses de préstamos (efecto del traslado de cartera a cuentas de orden) y el mayor componente extraordinario en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (77% versus 71% en 2013).

Acorde al menor desempeño de los ingresos y al aumento en los costos financieros, la utilidad financiera decrece en US\$1.4 millones respecto de diciembre de 2013; mientras que el margen financiero pasa a 82% desde 83%. El resultado financiero se ve sensibilizado por el saneamiento de activos extraordinarios y los mayores costos administrativos; llevando a una reducción de US\$1.7 millones en el resultado operativo. Al respecto, el aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos mitiga el efecto de gastos, reservas y el menor desempeño de la utilidad financiera. Finalmente, el índice de eficiencia ha mostrado un desarrollo desfavorable en los últimos años; alcanzando un promedio de 37.3% al 31 de diciembre de 2014; no obstante se compara favorablemente con el promedio de la banca.

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". En relación a la nueva Ley de Impuesto a las Transacciones Financieras, el FSV se encuentra exento; mientras que la entrada en vigencia de la Ley de Indemnización por retiro voluntario, no ha tenido un efecto relevante en el desempeño 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 sólo sector económico (no vinculado únicamente a un segmento de ingresos)
3. Tendencia al alza en créditos refinanciados y 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

En El Salvador, el Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) registra un modesto crecimiento de 0.3% a noviembre de 2014, exhibiendo una desaceleración en comparación a la variación presentada en similar periodo del año previo (1.2%). A nivel de sectores, dicha reducción es explicada por la baja dinámica en la industria manufacturera, la contracción en el sector transporte, almacenaje y comunicaciones, junto a la recesión que atraviesa la construcción, donde ésta muestra una de las mayores caídas en relación al resto de ramas de la economía. Sin embargo, cabe señalar que los bancos, aseguradoras y otras instituciones financieras reflejan niveles de actividad superiores con un crecimiento en su IVAE de 4.4% al cierre del período señalado.

Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que la economía salvadoreña creció en 2.0% para 2014; destacando que si bien dicha tasa es superior a la reportada en 2013 (1.7%), todavía continúa siendo una de las más bajas en la región. En perspectiva, existen factores que puede dinamizar la economía de El Salvador, entre los que se señala la ejecución del FOMILENIO II para el desarrollo de la zona marítimo-costera; las inversiones que harían empresas en el área de generación de energía fotovoltaica; el suministro de 355 MW de potencia por medio de la instalación de una planta de gas natural; así como el desempeño en términos de flujos de remesas acorde a la evolución de la economía estadounidense.

No obstante lo anterior, también existen riesgos potenciales que pueden limitar el crecimiento del país, entre los cuales se señalan: la persistencia de altos índices de criminalidad, atrasos en los tiempos de ejecución de algunos proyectos a escala nacional (operación del Puerto de la Unión y ampliación del Aeropuerto Internacional), prolongación en la caída de las exportaciones (principalmente café) y un incremento en las tasas de interés a nivel internacional. En otro aspecto, las bajas tasas de inflación reportadas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad adquisitiva de los consumidores. El nivel de inflación (0.5% en 2014) continuó siendo uno de los más bajos en América Latina, a pesar de algunos repuntes a mediados del año recién finalizado. Cabe destacar que la caída de los precios del petróleo en los mercados internacionales genera un panorama positivo en términos de costos de producción y de poder adquisitivo.

Por otra parte, el flujo de remesas registra una sobresaliente expansión de 6.7% al cierre del año 2014 equivalente en términos monetarios a US\$263.6 millones. En cuanto a las finanzas públicas, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador (calificación internacional Ba3 por Moody's) continúan situándose en niveles altos, como producto de las constantes emisiones de valores realizadas en los últimos años para financiar la brecha negativa existente entre los ingresos y gastos estatales. Así, el saldo de deuda que reporta el Sector

Público No Financiero (SPNF) a diciembre 2014 fue de US\$11,718.6 millones; representando cerca del 60.0% sobre el PIB (57.8% en 2013).

Destaca que en septiembre 2014, el Ministerio de Hacienda canceló el saldo que mantenía en LETES después de la colocación de bonos soberanos por US\$800 millones en los mercados internacionales, con el objetivo de convertir deuda de corto plazo a deuda de largo plazo y mejorar el perfil de vencimiento; después de dicha colocación se observa que el Gobierno ha realizado nuevas emisiones de LETES por US\$328.4 a diciembre 2014. En lo referente al déficit fiscal, éste se ubicó en US\$909.5 millones al cierre de 2014 y se espera que represente cerca del 4.0% del PIB, siendo similar con respecto al año previo.

Como hecho relevante de 2014, el Gobierno introdujo una serie de reformas tributarias y nuevos impuestos, según se detalla a continuación: (i) reforma a la Ley del Impuesto sobre la Renta para gravar el 1% de los activos de las empresas y derogar la exención de este impuesto a los periódicos; (ii) reformas al Código Tributario para darle un mejor control al fisco sobre las operaciones electrónicas; y (iii) la creación del nuevo impuesto que grava con 0.25% las operaciones financieras superiores a los US\$1,000 con una serie de exenciones. Adicionalmente, se espera que el Gobierno lleve a cabo una serie de reformas en el sistema de pensiones durante el año 2015, con el objetivo de reducir el costo fiscal asociado al sistema antiguo de reparto.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

La evolución de los activos de riesgo durante 2014 estuvo determinada por el leve incremento en el índice de mora; la menor cobertura de reservas; el desplazamiento del crédito hacia categorías C, D y E; así como por el importante aumento en el volumen de refinanciados. En ese contexto, los préstamos vencidos registran un incremento de US\$13.7 millones de tal forma que el índice de mora pasa a 2.4% desde 2.3%. En el término individual, la mora en el sector vivienda se sitúa como la más elevada (3.99%); seguida del agropecuario y construcción. Se señala como factor de riesgo el volumen de refinanciamientos otorgados en 2014; particularmente en créditos de consumo e industria manufacturera; destacando la estrecha cobertura de reservas y el elevado índice de mora para algunas entidades.

El crédito registra una tasa de expansión anual de 5% equivalente a US\$494.9 millones; reflejando un buen desempeño aunque inferior al observado en los últimos años. Así, los volúmenes de negocio provenientes del financiamiento a los sectores consumo, vivienda y servicios han sostenido la dinámica del crédito en 2014 creciendo de manera conjunta en US\$452.4 millones; mientras que otros destinos del segmento empresarial corporativo continúan registrando una tendencia hacia la baja (industria y construcción). El sostenimiento o ampliación del ritmo de expansión del crédito continuará

sujeto a la evolución de la economía y a las expectativas de inversión de los agentes económicos en el corto plazo. En términos de estructura, consumo y vivienda representan el 33% y 22% respectivamente del total de préstamos; consolidando una tendencia al alza en contraposición a los destinos del segmento empresarial corporativo.

El sector continúa fundamentando su estructura de fondeo en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior; complementándose con la emisión de instrumentos financieros en el mercado local y un mínimo aporte de obligaciones subordinadas. Su evolución durante 2014 estuvo determinada por la notable expansión en líneas de crédito con bancos extranjeros así como por la importante reducción en depósitos, particularmente operaciones de ahorro. Se señalan como factores de riesgo el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunas entidades.

El sector bancario continúa mostrando sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos improductivos. Así, la relación de fondo patrimonial activos ponderados por riesgo se ubicó en 16.6% al cierre de 2014 (17.3% en 2013), comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una capacidad de crecimiento estimada de US\$4,028 millones. En perspectiva, el menor desempeño en términos de generación de utilidades y la potencial distribución de dividendos podría sensibilizar los niveles de solvencia para la banca en el corto plazo.

El sector bancario cierra 2014 con una utilidad global de US\$184.3 millones; reflejando el menor desempeño de los últimos cuatro períodos anuales analizados. Si bien se observa una tendencia sostenida en el volumen de ingresos, la constitución de reservas de saneamiento; la menor contribución de los otros ingresos no operacionales; y el aumento en los gastos operativos (Ley de Indemnización por retiro voluntario) han sensibilizado el desempeño de la banca en 2014. La tendencia desfavorable en márgenes (financiero y neto); el modesto índice de eficiencia; y los menores niveles de rentabilidad patrimonial y sobre activos, se señalan como limitantes en el desempeño en términos de resultados.

Promover la sanidad del portafolio de créditos (a través de la continua reducción en la mora, el fortalecimiento de la cobertura de reservas y la disminución de las operaciones refinanciadas); mejorar la eficiencia operativa vía reducción de gastos; sostener o ampliar los volúmenes de negocio; revertir la tendencia decreciente en los márgenes financieros y la generación de un mayor volumen de utilidades, se convierten en los principales desafíos para el 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	Sandra Guevara Pérez
Ministro de Hacienda	Carlos Cáceres Chávez
Ministro de Economía	Tharsis Salomón López
Sector Patronal	Carlos Donald Pacheco
Sector Patronal	Ricardo Hernández Quiroz
Sector Laboral	Francisco Melara Vasquez
Sector Laboral	José René Perez

### Gobernadores Suplentes

Sector Patronal	José Ricardo Nuila Bonilla
Sector Patronal	Juan Enrique Castro Pereira
Sector Laboral	José Raúl Rivas Luna
Sector Laboral	Raúl Alfonso Rogel Peña

Los estados financieros del FSV han sido preparados de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contenidos en el Manual Técnico del sistema de administración financiera integrado, subsistema de contabilidad gubernamental. Al 31 de diciembre de 2014, 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:	Tomás Chévez
Gerente General:	Mariano Arístides Bonilla
Gerente de Créditos:	Luis Gilberto Baraona
Gerente de Finanzas:	René Cuéllar Marengo
Gerente Administrativo:	Miguel Francisco Galdámez
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 una conservadora cultura de administración de riesgos y como proceso estratégico es una responsabilidad compartida por todos los empleados de la entidad, de tal manera que contribuyen en la identificación, medición, control, mitigación, monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones que realiza la institución; todo con el propósito de mantener la estabilidad financiera y operativa y disponer de respuestas efectivas para atender eventos indeseados o interrupciones no planeadas. Desde 2007, el FSV cuenta dentro de su estructura organizativa, con la Unidad de Riesgos.

De igual forma cuenta con un Comité de Riesgos, el cual tiene como parte de sus integrantes a un Director Externo, al Presidente y Director Ejecutivo de la institución y al Jefe de la Unidad de Riesgos. La Gestión Integral de Riesgos del FSV es acompañada por un sistema de control interno, compuesto por órganos de control, estructuras organizacionales y procedimientos que garantizan el cumplimiento de las diferentes políticas. Los riesgos específicos definidos por el FSV para su gestión y control son: Riesgo de Crédito, Riesgo Operacional, Riesgo de Liquidez y Riesgo de Mercado.

#### ***Riesgo de Crédito***

El 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 crédito con las que se cuenta. Como parte de la gestión del riesgo de crédito, el FSV posee una política crediticia concretada a través de sus Normas Institucionales de Crédito y utiliza diversas metodologías de valoración que permiten calificar el perfil de riesgo de un cliente:

- Previo al financiamiento y anticipándose a futuros incumplimientos, se cuenta con el Modelo Credit Scoring.
- Para conocer el costo neto del financiamiento de los créditos que entran en mora se dispone del Modelo de Pérdida dado el incumplimiento.
- Como apoyo a la política de reservas preventivas se tiene el Modelo de Pérdida Esperada.
- Para calificar un cliente, según su comportamiento de pagos histórico, se utiliza el Modelo Rating.

#### ***Riesgo Operacional***

El 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 o a causa de acontecimientos externos. Incluye el Riesgo Legal y el Riesgo Reputacional.

El riesgo operacional es gestionado dentro de un robusto sistema de control interno, compuesto por un conjunto de órganos de control, estructura organizacional, políticas, procedimientos, documentación, registros de eventos de riesgo operacional y mecanismos de divulgación y capacitación que permiten identificar, registrar, medir, controlar y mitigar los diferentes riesgos operacionales inherentes a cada uno de los procesos que componen el Sistema de Gestión de Calidad.

#### ***Riesgo de Liquidez***

Es el riesgo de que una institución no cuente 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 una comisión de tres miembros para decidir la mejor alternativa y además se cuenta con las siguientes políticas prudenciales:

- Las disponibilidades deben representar al menos una suma equivalente de hasta cuatro meses de compromisos, pero sin ser inferior a dos meses.

- Los depósitos a la vista pueden ser hasta un 30% de la disponibilidad total. El resto se invierte en depósitos a plazo y otras inversiones de fácil realización.
- El total de colocaciones en una misma entidad bancaria no debe exceder el 20% de las disponibilidades; incluyendo los depósitos a la vista.

#### ***Riesgo de Mercado***

Es la posibilidad de incurrir en pérdidas derivadas de fluctuaciones en las tasas de interés de mercado, 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 las siguientes políticas para su control:

- Mantener tasas de interés activas variables.
- Mantener un margen financiero adecuado que permita absorber potenciales incrementos en su costo de fondeo.
- No se cuenta con portafolios de inversión, salvo los depósitos mantenidos en instituciones financieras nacionales.
- Monitoreo constante de las fluctuaciones de las tasas de interés activas y pasivas.

## **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

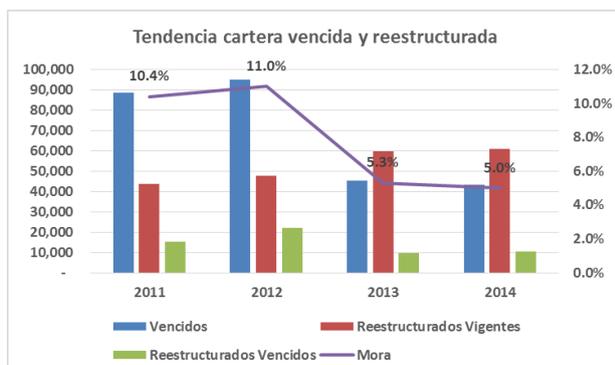
La evolución de la estructura financiera del FSV durante 2014 ha estado determinada por la expansión en el monto y número de facilidades crediticias (a un menor ritmo respecto de períodos anteriores); el fortalecimiento de la posición de liquidez; la amortización programada de depósitos de ex afiliados así como por la relativa estabilidad en el resto de pasivos financieros. Así, los activos registran un incremento del 1.5% equivalente en términos monetarios a US\$12.2 millones.

### Calidad de Activos

En términos de calidad de activos se señala la mejora en el índice de mora; la mayor cobertura de reservas; el desplazamiento del crédito hacia categorías de riesgo A y B; así como la relativa estabilidad en el saldo de refinanciamientos vigentes y vencidos. Destaca que al cierre de 2013 se materializó un traslado relevante de cartera deteriorada a cuentas de orden en sintonía a cambios en la política de castigos lo cual conllevó a una mejora importante en 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\$167.6 millones al cierre de 2014. En esa dinámica, los préstamos vencidos registran una disminución anual de US\$2.1 millones; favoreciendo una mejora en el índice de mora que pasa a 5.0% desde 5.3%. En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un elevado índice de 291.2% al cierre de 2014 (259.5% en 2013). Dicho índice considera las reservas de saneamiento para créditos con mora menor a 90 días, de tal forma que la cobertura propia sobre la cartera vencida se ubica en 162.9%.

En otro aspecto, los refinanciamientos vigentes registran una relativa estabilidad; representando el 7.2% de la cartera total (7.0% en 2013) valorándose la política impulsada que busca lograr una cobertura del 100% sobre los reestructurados A1, A2 y B. Por categoría de riesgo, los créditos C, D y E reducen su participación en el lapso de un año (7.35% versus 6.52%) señalando el efecto favorable que el traslado de cartera hacia cuentas de orden ha traído en el perfil de los activos crediticios.



Fuente: Fondo Social para la Vivienda. Elaboración: Equilibrium S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Finalmente, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Al respecto, el inventario de viviendas para la venta totaliza 2,317 unidades habitacionales de las cuales 601 se encuentran invadidas. A la fecha del presente informe, el FSV viene impulsando una política que busca beneficiar a deudores que por motivos de la delincuencia, han abandonado sus viviendas (mecanismo de permuta de inmuebles).

### Gestión de Negocios

En términos de negocios, la cartera neta registra un incremento de US\$2.3 millones en el período 2014-2013; menor al desempeño observado en el período 2013-2012 (US\$9.5 millones), debiendo señalar que el menor financiamiento para la adquisición de vivienda nueva ha determinado la evolución de la cartera durante 2014 (1,577 créditos equivalente a US\$37.2 millones versus 2,004 facilidades crediticias por US\$38.0 millones en 2013). Cabe precisar que variables exógenas al FSV sensibilizaron el desempeño del crédito en años anteriores; particularmente en 2012.

Condiciones del entorno económico y la ausencia de un número relevante de nuevos proyectos podrían continuar sensibilizando el desempeño del crédito para el FSV. En ese contexto, Equilibrium es de la opinión que el sostenimiento o ampliación de la base de activos productivos es un aspecto clave en la gestión financiera del FSV; considerando que en 2014 se ha materializado una menor contribución de los intereses de préstamos al flujo operativo de ingresos. Cabe señalar que el aporte proveniente de recuperaciones de préstamos en cuentas de orden ha mostrado un incremento respecto de 2013.

En cuanto al desempeño del mercado, el crédito del sector vivienda registró un incremento anual de 3.9% equivalente a US\$87.5 millones (US\$90.4 en 2013); revirtiendo la tendencia negativa que se observó en años anteriores vinculada a la crisis global. Cabe precisar que el impulso del crédito en el sector corresponde a ciertos proyectos del segmento medio – alto. En ese contexto, una medida implementada por el FSV para dinamizar el otorgamiento de créditos, ha sido la política de reducción de tasas en los créditos aprobados a partir del 17 de noviembre de 2014 para adquisición de vivienda nueva y usada.

De igual manera, a finales de 2014 se lanzó el programa “casa joven” dirigido a personas entre 18 y 25 años, económicamente activos y con ingresos comprobables. Dicha iniciativa consiste en el financiamiento de hasta el 97% para viviendas de interés social, plazo máximo 30 años, tasas de interés del 6 y 7% y primas desde el 3 al 5%. Para jóvenes del sector de ingresos variables, financiamiento hasta del 95% y primas del 5%; plazo máximo de 25 años, con tasas de interés del 7.5% y 9.0%. Equilibrium dará seguimiento al efecto de dichas medidas en la gestión financiera del FSV en términos de ingresos y calidad de activos.

## **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 afiliados por contribuciones así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y recursos patrimoniales. La devolución programada de cotizaciones; la amortización de algunos tramos de los instrumentos CIFSVM y el pago de obligaciones con proveedores de fondos, han determinado de manera conjunta la evolución de las fuentes de financiamiento para el FSV durante 2014. Así, se observa una reducción global de US\$6.9 millones en el período señalado.

En relación a la emisión de instrumentos financieros, destaca que en 2013 y 2014 se ha materializado la colocación de certificados de deuda (CDVISFSVM) emitidos para las Administradoras de Fondos de Pensiones, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3% por un monto de US\$40.3 millones; revirtiendo la tendencia que por años se observó en el saldo de títulos dada la alta disponibilidad de recursos financieros propios derivados de sus operaciones. Se señala asimismo la emisión de valores con los certificados de inversión CIFSVM que tradicionalmente han sido utilizados como una de las principales fuentes de fondeo para la Entidad.

Es importante hacer notar que las tasas de interés de los CIFSVM han sido ajustadas al alza en los últimos trimestres lo cual se refleja en el mayor costo financiero para el FSV. Se señala asimismo la utilización de la línea de crédito rotativo por US\$25 millones contratada 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\$28.5 miles; línea que en 2014 registra una reducción de US\$2.1 millones. Se complementa la estructura de fondeo con los depósitos de afiliados por contribuciones y que respecto de 2013 disminuyen en US\$7.7 millones. 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**

La Entidad cierra 2014 con una utilidad de US\$30.5 millones; levemente superior a la obtenida en diciembre de 2013. Se ponderan favorablemente los aceptables indicadores de eficiencia, rentabilidad y margen neto; así como la tendencia de las utilidades generadas en los últimos años. En contraposición, se señala la disminución de la utilidad financiera y del resultado operativo; la menor contribución de los intereses de préstamos y el mayor componente extraordinario (producto de la recuperación de préstamos) en el resultado neto.

Respecto de diciembre de 2013, los ingresos registran una disminución de US\$802 mil; reflejando el efecto neto del

menor aporte de intereses de préstamos versus el aumento proveniente de ingresos por depósitos. Mientras que acorde a la tendencia al alza en las tasas pasivas; se observa un incremento de US\$618 mil en la estructura de gastos financieros, particularmente intereses y comisiones sobre instrumentos emitidos

En sintonía al menor desempeño de los ingresos y al aumento en los costos financieros, la utilidad financiera decrece en US\$1.4 millones respecto de diciembre de 2013; mientras que el margen financiero pasa a 82% desde 83%. En la misma línea, el resultado financiero se ve sensibilizado por gasto en reservas y los mayores costos administrativos; llevando a una reducción de US\$1.7 millones en el resultado operativo. Cabe precisar que la utilidad de operación resulta ser la menor de los últimos cuatro períodos analizados; valorándose el mayor aporte de los otros ingresos no operacionales (recuperación de préstamos) al resultado neto; ingresos que permiten sostener el volumen de utilidades de la Entidad.

En términos de eficiencia, el índice pasa a 37.3% desde 34.6% en el lapso de un año; haciendo notar que las reservas y gastos administrativos absorben el 74.9% de la utilidad financiera (69.5% en 2013). En la misma línea, el FSV cierra 2014 con un ROAE de 10.1% (10.9% en 2013); mientras que el margen neto (utilidad neta/ingresos) alcanza el 44%. Finalmente, Equilibrium es de la opinión que la ampliación de los ingresos de operación y el seguimiento a iniciativas para la reducción de los costos financieros y administrativos, se convierten en los principales retos en la gestión de resultados para el FSV.

## **Solvencia y Liquidez**

El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas del Fondo Social para la Vivienda, valorándose adicionalmente que los recursos patrimoniales no se ven comprometidos con activos improductivos dado el volumen de provisiones constituidas para activos extraordinarios y préstamos vencidos. En ese contexto, el FSV registra en 2014 un índice de adecuación de capital de 72.5%; favoreciendo la flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento de la Institución. En la misma línea, la relación patrimonio/activos se ubica en 38%; mejorando respecto de los promedios observados en períodos previos.

En relación a la administración de la liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones se incrementa a 8.2% desde 7.0% en el lapso de un año, en línea con el mayor saldo de depósitos a plazo en bancos y que en el período señalado registran un incremento de US\$11.3 millones. La disponibilidad de recursos acorde al flujo proveniente de cartera y otras fuentes permiten atender los compromisos financieros y desembolsos programados de créditos, no viéndose sensibilizada la liquidez inmediata o de corto plazo. La política de mantener fondos disponibles hasta por cuatro meses de obligaciones inmediatas favorece la gestión de la liquidez del FSV.

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

	DIC.11		DIC.12		DIC.13		DIC.14	
		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>								
Disponibilidades	10,550	1.4%	11,421	1.5%	14,915	1.8%	13,866	1.7%
Anticipos de fondos	1,830	0.2%	3,607	0.5%	3,457	0.4%	3,212	0.4%
<b>Total de Inversiones</b>	<b>32,265</b>	<b>4.2%</b>	<b>34,714</b>	<b>4.4%</b>	<b>43,031</b>	<b>5.3%</b>	<b>54,018</b>	<b>6.6%</b>
Inversiones temporales	28,155	3.7%	32,695	4.2%	42,195	5.2%	53,450	6.5%
Inversiones permanentes	1,235	0.2%	671	0.1%	183	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	2,875	0.4%	1,348	0.2%	653	0.1%	568	0.1%
<b>Inmuebles para la venta</b>	<b>0</b>	<b>0.0%</b>	<b>0</b>	<b>0.0%</b>	<b>0</b>	<b>0.0%</b>	<b>0</b>	<b>0.0%</b>
<b>Préstamos Vigentes</b>	<b>762,349</b>	<b>99.4%</b>	<b>766,662</b>	<b>98.2%</b>	<b>804,049</b>	<b>99.4%</b>	<b>816,670</b>	<b>99.5%</b>
Préstamos hipotecarios	755,979	98.6%	760,230	97.4%	795,755	98%	807,809	98%
Préstamos personales, ent. públicas	403	0.1%	379	0.0%	426	0.1%	447	0.1%
Intereses Corrientes	5,967	0.8%	6,053	0.8%	7,868	1.0%	8,414	1.0%
Préstamos Vencidos	88,633	11.6%	94,751	12.1%	45,386	5.6%	43,253	5.3%
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>850,982</b>	<b>111%</b>	<b>861,413</b>	<b>110%</b>	<b>849,435</b>	<b>105%</b>	<b>859,923</b>	<b>105%</b>
Menos:								
Reserva de saneamiento	137,536	17.9%	139,189	17.8%	117,757	14.6%	125,965	15.3%
<b>Préstamos Netos de reservas</b>	<b>713,446</b>	<b>93.1%</b>	<b>722,224</b>	<b>92.5%</b>	<b>731,678</b>	<b>90.5%</b>	<b>733,958</b>	<b>89.4%</b>
Activo fijo neto	7,369	1.0%	7,546	1.0%	9,401	1.2%	10,115	1.2%
Otros activos	1,171	0.2%	916	0.1%	6,389	0.8%	5,869	0.7%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>766,631</b>	<b>100%</b>	<b>780,428</b>	<b>100%</b>	<b>808,871</b>	<b>100%</b>	<b>821,039</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>								
<b>Depósitos</b>								
Depósitos de afiliados	265,741	34.7%	257,709	33.0%	249,128	30.8%	241,474	29.4%
<b>Total de depósitos</b>	<b>265,741</b>	<b>34.7%</b>	<b>257,709</b>	<b>33.0%</b>	<b>249,128</b>	<b>30.8%</b>	<b>241,474</b>	<b>29.4%</b>
Títulos Valores	231,186	30.2%	216,169	27.7%	223,652	27.6%	226,460	27.6%
Financiamiento Interno	18,491	2.4%	23,857	3.1%	21,667	2.7%	19,575	2.4%
Cuentas por pagar	15,631	2.0%	17,625	2.3%	22,666	2.8%	23,902	2.9%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>531,049</b>	<b>69.3%</b>	<b>515,360</b>	<b>66.0%</b>	<b>517,113</b>	<b>63.9%</b>	<b>511,412</b>	<b>62.3%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>								
Capital Social	6,635	0.9%	6,635	0.9%	6,635	0.8%	6,635	0.8%
Superávit por reevaluación	5,072	0.7%	4,697	0.6%	6,538	0.8%	6,538	0.8%
Reservas	198,280	25.9%	223,875	28.7%	248,349	30.7%	265,937	32.4%
Resultado del Ejercicio	25,595	3.3%	29,861	3.8%	30,236	3.7%	30,517	3.7%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>235,582</b>	<b>30.7%</b>	<b>265,068</b>	<b>34.0%</b>	<b>291,758</b>	<b>36.1%</b>	<b>309,627</b>	<b>37.7%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>766,631</b>	<b>100%</b>	<b>780,428</b>	<b>100%</b>	<b>808,871</b>	<b>100%</b>	<b>821,039</b>	<b>100%</b>

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

	DIC.11		DIC.12		DIC.13		DIC.14	
		%		%		%		%
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>65,308</b>	<b>100%</b>	<b>64,638</b>	<b>100%</b>	<b>69,704</b>	<b>100%</b>	<b>68,902</b>	<b>100%</b>
Intereses por préstamos	64,652	99%	63,563	98%	68,080	98%	66,455	96%
Intereses sobre depósitos	572	1%	1,018	2%	1,604	2%	2,443	4%
Intereses por títulos valores	84	0%	57	0%	20	0%	5	0%
Otros ingresos	0	0%	0	0%	0	0%		0%
<b>Gastos Financieros</b>	<b>9,434</b>	<b>14%</b>	<b>10,535</b>	<b>16%</b>	<b>11,831</b>	<b>17%</b>	<b>12,449</b>	<b>18%</b>
Intereses y comisiones sobre préstamos	243	0%	750	1%	739	1%	671	1%
Intereses y comisiones sobre títulos	6,672	10%	7,379	11%	9,282	13%	10,048	15%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,278	2%	1,240	2%	1,199	2%	1,159	2%
Otros gastos financieros	1,241	2%	1,166	2%	611	1%	571	1%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>55,874</b>	<b>86%</b>	<b>54,103</b>	<b>84%</b>	<b>57,873</b>	<b>83%</b>	<b>56,454</b>	<b>82%</b>
Saneamiento de Préstamos	22,094	34%	18,718	29%	21,245	30%	20,801	30%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	4,323	7%	5,682	9%	7,844	11%	7,560	11%
<b>UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES</b>	<b>29,457</b>	<b>45%</b>	<b>29,703</b>	<b>46%</b>	<b>28,784</b>	<b>41%</b>	<b>28,093</b>	<b>41%</b>
<b>GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>18,921</b>	<b>29%</b>	<b>17,053</b>	<b>26%</b>	<b>20,001</b>	<b>29%</b>	<b>21,042</b>	<b>31%</b>
Salarios y otras remuneraciones	9,018	14%	9,235	14%	9,555	14%	10,078	15%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,451	13%	6,149	10%	8,149	12%	8,159	12%
Depreciación y amortización	1,405	2%	1,606	2%	2,234	3%	2,728	4%
Otros gastos	47	0%	63	0%	63	0%	78	0%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>10,536</b>	<b>16%</b>	<b>12,650</b>	<b>20%</b>	<b>8,783</b>	<b>13%</b>	<b>7,051</b>	<b>10%</b>
Otros Ingresos (gastos) neto	15,059	23%	17,211	27%	21,453	31%	23,466	34%
Impuesto sobre la renta								
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>25,595</b>	<b>39%</b>	<b>29,861</b>	<b>46%</b>	<b>30,236</b>	<b>43%</b>	<b>30,517</b>	<b>44%</b>

**FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA**

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.11	DIC.12	DIC.13	DIC.14
<b>Capital</b>				
Pasivo / patrimonio	2.25	1.94	1.77	1.65
Patrimonio / Activos	0.31	0.34	0.36	0.38
Pasivo / activo	0.69	0.66	0.64	0.62
Patrimonio / Préstamos brutos	27.7%	30.8%	34.3%	36.0%
Patrimonio / Prestamos vencidos	265.8%	279.8%	642.8%	715.9%
<b>LIQUIDEZ</b>				
Disponible / Activos	0.05	0.06	0.07	0.08
Disponible / Depósitos de afiliados	0.15	0.17	0.23	0.28
Préstamos netos / Depósitos	2.68	2.80	2.94	3.04
<b>RENTABILIDAD</b>				
ROAE	11.6%	11.9%	10.9%	10.1%
ROAA	3.40%	3.86%	3.80%	3.74%
Margen financiero	85.6%	83.7%	83.0%	81.9%
Utilidad neta / Ingresos financieros	39.2%	46.2%	43.4%	44.3%
Rendimiento de Activos	7.34%	7.14%	7.69%	7.43%
Costo de la Deuda	1.83%	2.12%	2.39%	2.55%
Margen	5.51%	5.02%	5.30%	4.88%
Gasto Administrativo / activo	2.47%	2.19%	2.47%	2.56%
Eficiencia operativa	33.9%	31.5%	34.6%	37.3%
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>				
(Vencidos-Reservas ) / Patrimonio	-20.8%	-16.8%	-24.8%	-26.7%
<b>Refinanciados y Reestructurados Vigentes</b>	<b>43,642</b>	<b>47,623</b>	<b>59,800</b>	<b>60,755</b>
<b>Refinanciados y Reestructurados Vencidos</b>	<b>15,205</b>	<b>21,995</b>	<b>9,753</b>	<b>10,632</b>
Morosidad	10.4%	11.0%	5.3%	5.0%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	15.5%	16.5%	12.4%	12.1%
Reservas / Préstamos Vencidos	155.2%	146.9%	259.5%	291.2%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	104.0%	97.8%	112.0%	121.1%
Cartera Vencida	88,633	94,751	45,386	43,253
Inmovilización del patrimonio	-20.8%	-16.8%	-24.8%	-26.7%

**MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 (MILES DE US\$)**

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
<b>CIFSV-03</b>	A	\$32,000	\$2,057	14/09/1998	4.83%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,440	14/10/1998	4.64%		Hipotecaria
	C		\$1,193	16/11/1998	4.58%		Hipotecaria
	D		\$946	14/12/1998	4.83%		Hipotecaria
	E		\$1,874	15/01/1999	4.64%		Hipotecaria
	F		\$1,829	12/02/1999	4.58%		Hipotecaria
	G		\$1,051	12/03/1999	4.83%		Hipotecaria
	H		\$1,783	16/04/1999	4.64%		Hipotecaria
<b>CIFSV-08</b>	A	\$34,286	\$2,971	15/06/1999	4.83%	25 años	Hipotecaria
	B		\$2,057	14/07/1999	4.64%		Hipotecaria
	C		\$457	19/08/1999	4.70%		Hipotecaria
	D		\$1,829	16/09/1999	4.82%		Hipotecaria
	E		\$2,286	14/10/1999	4.64%		Hipotecaria
	F		\$1,829	14/12/1999	4.83%		Hipotecaria
	G		\$2,514	14/01/2000	4.64%		Hipotecaria
<b>CIFSV-10</b>	A	\$22,857	\$3,017	14/04/2000	4.64%	25 años	Hipotecaria
	B		\$2,011	16/05/2000	4.58%		Hipotecaria
	C		\$2,514	14/06/2000	4.83%		Hipotecaria
	D		\$2,514	14/07/2000	4.64%		Hipotecaria
<b>CIFSV-12</b>	A	\$82,277	\$5,029	03/10/2000	4.53%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,509	15/11/2000	4.58%		Hipotecaria
	C		\$1,509	14/12/2000	4.83%		Hipotecaria
	D		\$3,291	15/01/2001	4.64%		Hipotecaria
	E		\$3,290	15/02/2001	4.58%		Hipotecaria
	F		\$3,306	16/03/2001	4.82%		Hipotecaria
	G		\$3,306	24/04/2001	4.64%		Hipotecaria
	H		\$3,306	18/05/2001	4.58%		Hipotecaria
	I		\$3,306	15/06/2001	4.83%		Hipotecaria
	J		\$3,306	13/07/2001	4.50%		Hipotecaria
	K		\$1,901	24/08/2001	4.70%		Hipotecaria
	L		\$1,901	21/09/2001	4.82%		Hipotecaria
	M		\$1,901	12/10/2001	4.50%		Hipotecaria
	N		\$1,901	16/11/2001	4.58%		Hipotecaria
<b>CIFSV-13</b>	A	\$100,000	\$5,760	14/12/2001	4.83%	25 años	Hipotecaria
	B		\$4,160	18/01/2002	4.64%		Hipotecaria
	C		\$4,160	14/02/2002	4.58%		Hipotecaria
	D		\$4,160	14/03/2002	4.83%		Hipotecaria
	E		\$4,680	12/04/2002	4.50%		Hipotecaria
	F		\$4,680	15/05/2002	4.58%		Hipotecaria
	G		\$4,680	14/06/2002	4.83%		Hipotecaria
	H		\$4,680	12/07/2002	4.50%		Hipotecaria
	I		\$4,680	16/08/2002	4.58%		Hipotecaria
	J		\$2,080	13/09/2002	4.83%		Hipotecaria
	K		\$4,160	16/10/2002	4.64%		Hipotecaria
	L		\$3,640	15/11/2002	4.58%		Hipotecaria
	<b>CIFSV-14</b>		TRAMO 1	\$104,000	\$4,160		13/12/2002
TRAMO 2		\$4,480	14/02/2003		4.58%	Hipotecaria	
TRAMO 3		\$4,480	11/04/2003		4.50%	Hipotecaria	
TRAMO 4		\$5,040	11/07/2003		4.50%	Hipotecaria	
TRAMO 5		\$5,040	22/08/2003		4.70%	Hipotecaria	
TRAMO 6		\$5,040	12/09/2003		4.83%	Hipotecaria	
TRAMO 7		\$5,040	12/12/2003		4.83%	Hipotecaria	
TRAMO 8		\$5,400	27/02/2004		4.68%	Hipotecaria	
TRAMO 9		\$4,800	02/04/2004		4.53%	Hipotecaria	
TRAMO 10		\$5,400	28/05/2004		4.68%	Hipotecaria	
TRAMO 11		\$5,400	02/07/2004		4.53%	Hipotecaria	
TRAMO 12		\$5,400	30/07/2004		4.59%	Hipotecaria	
<b>CDVIFSV01</b>	TRAMO 1	\$22,500	\$5,514	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,651	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,687	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,747	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
<b>CDVIFSV02</b>	TRAMO 1	\$6,167	\$6,167	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$6,266	30/07/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,293	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
<b>Total</b>		<b>\$404,086</b>	<b>\$226,460</b>				