

Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Extraordinaria: N° 6112015 del 07 de septiembre de 2015.

Información financiera no auditada al 30 de junio de 2015 y considerando información auditada a diciembre 2014.

Contactos: Marco Orantes Mancía
Gary Barquero Arce

Analista financiero
Gerente general

morantes@scriesgo.com
gbarquero@scriesgo.com

Este informe corresponde al análisis de mantenimiento de FONAVIPO con información financiera no auditada al 30 de junio de 2015 e información auditada a diciembre 2014.

Clasificación de riesgo

La emisión vigente ha recibido la siguiente clasificación de riesgo:

Tipo	Actual		Anterior	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
Emisión CIFONA2	AA+	Estable	AA+	Estable

Las clasificaciones no variaron respecto a la anterior

Explicación de las clasificaciones otorgadas:

AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.

Fundamentos.

Fortalezas:

- La clasificación de la emisión (CIFONA2) pondera positivamente la garantía explícita otorgada por el Gobierno de El Salvador para su pago, en caso de que los flujos por la venta de viviendas resulten insuficientes, de acuerdo a lo establecido en la Ley de Emisión de Certificados de Inversión de FONAVIPO aprobada por la Asamblea Legislativa.
- La sólida trayectoria en sus indicadores de calidad de activos crediticios, fortaleza que encuentra fundamento en la ausencia de pérdidas asociadas a

préstamos otorgados a las Instituciones Autorizadas (IA's) para operar en su programa de créditos.

- La experiencia obtenida por muchos años en las operaciones de banca de segundo piso como proveedor dominante de préstamos para vivienda de interés social.
- La fuerte capitalización, no obstante, presionada por las pérdidas recientes influenciadas principalmente por los costos y gastos vinculados a los proyectos de vivienda desarrollados en apoyo al Programa Gubernamental "Casa para Todos".
- Equipo gerencial profesional y con amplia experiencia, mientras la estructura de gobierno corporativo está alineada con las exigencias de la regulación local.

Oportunidades:

- Desarrollos que fomenten la ampliación de su alcance operativo y el acceso a nuevas fuentes de ingresos, para fortalecer su capacidad de negocios y la profundización de su impacto social.
- Apertura de parte de la Presidencia de la República para la revisión del mecanismo propuesto por la Administración del Fondo para separar los riesgos, costos y gastos asociados a los proyectos habitacionales.
- Potenciales capitalizaciones provenientes del Gobierno.

Debilidades:

- La fase de comercialización de los proyectos de vivienda en apoyo al Programa Gubernamental "Casa para Todos" agrega una fuerte carga en gastos operativos a la banca de segundo piso, más los costos financieros por la emisión. Como resultado, los ingresos operativos aún resultan insuficientes para cubrir la carga de gastos operativos y financieros vinculados al referido programa.

"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"

1 El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com slv: Clasificaciones otorgadas en la República de El Salvador. "scr": SCRiesgo.

- El manejo de los proyectos de vivienda en apoyo al Programa Gubernamental “Casa para Todos”, constituyen una debilidad estructural para el desempeño y perfil crediticio del Fondo, en tanto conllevan asumir riesgos operativos adicionales que perjudican el negocio de banca de segundo piso, donde la entidad ha demostrado ser efectiva.
- Las dificultades para acceder a financiamiento de sus proveedores de fondos, limitan el crecimiento de la cartera de préstamos, debilitando al mismo tiempo la capacidad para generar avances en términos de ingresos y eficiencia operativa.

Amenazas:

- Desmejoras en el contexto económico, operativo y social, pueden limitar más la capacidad de comercialización de las viviendas.
- Políticas más restrictivas de parte de sus proveedores de recursos institucionales, que limiten o encarezcan su fondeo.
- Susceptibilidad a influencia política, en vista que su estrategia y líneas de acción pueden estar sujetas a las decisiones de los gobiernos de turno.

Contexto económico

Producción nacional

En los últimos años, el crecimiento de El Salvador ha sido el más bajo de América Central. El consumo privado, apoyado por las remesas, fue el principal motor del crecimiento, mientras que la inversión fue la más baja de la región. En 2013, frente a la desaceleración de las remesas, el crecimiento disminuyó a 1.7%, a pesar que algunos proyectos de capital estimularon la inversión. Al finalizar diciembre 2014, la economía del país creció en promedio un 2.0% y según estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), El Salvador continuará siendo la economía con menor crecimiento de la región Centroamericana, con un estimado de 2.5% al cierre de 2015 e igual porcentaje para el 2016.

A marzo 2015, el comportamiento del PIB estuvo determinado por el desempeño positivo de las siguientes actividades económicas: servicios comunales, sociales, personales y domésticos (1.9%); establecimientos financieros y seguros (3.2%); bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas (3.5%); comercio, restaurantes y hoteles (2.1%); servicios del gobierno (2.0%); industria manufacturera y minas (3.4%); transporte, almacenaje y comunicaciones (1.8%); electricidad, gas y agua (1.2%); agricultura, caza, silvicultura y pesca (2.0%) y, alquileres de vivienda (0.9%).

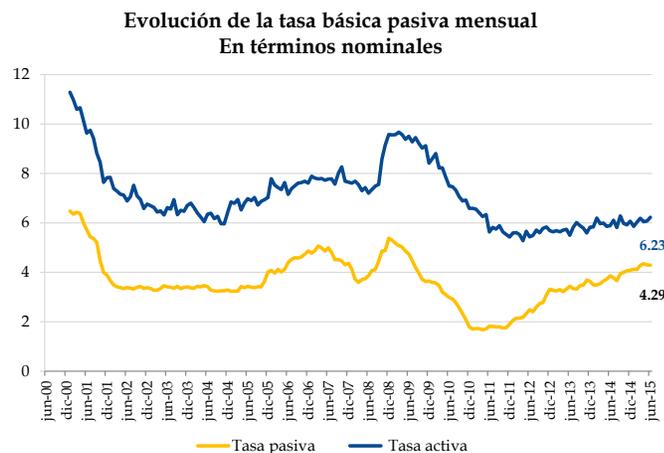
Por su parte, la única actividad económica que mostró una contracción fue construcción (-1.9%); sin embargo, hay una tendencia de recuperación del sector, ya que para el mismo período de 2014 mostró una tasa de -7.3%.

Deuda pública

El saldo de la deuda pública de El Salvador al mes de marzo 2015, fue de US\$15,837.8 millones (62% del PIB), correspondiendo US\$8,859.5 millones (56% del total) a deuda externa y US\$6,978.3 millones (44%) a deuda interna. Doce meses atrás la deuda pública ascendía a US\$15,105.7 millones (59% del PIB). Este creciente comportamiento hacia el alza tiene su origen en las emisiones de deuda, cuyo propósito es compensar la brecha del déficit fiscal.

Tasas de interés

Al finalizar junio de 2015, la tasa básica pasiva fue de 4.29%, resultado que refleja un incremento comparado a la tasa de 3.86% observada en junio de 2014. Por su parte, la tasa activa promedió al cierre de junio de 2015 un 6.23%, superando al 5.89% reportada en el mismo período del 2014.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCR.

Inflación

Al finalizar junio 2015, la inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó una tasa de -0.8%, la cual es 1.97 puntos porcentuales menor a la registrada en junio 2014, que fue de 1.14%. La división de bebidas alcohólicas y tabaco reporta el principal aumento con 3.3%, mientras que el sector transporte registra la principal reducción situándose en 5.51% en relación a junio 2014.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 839-0007 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Remesas

De acuerdo con datos publicados por el Banco Central de Reserva (BCR), la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue de 1.4%, acumulando un flujo por US\$2,093.2 millones a junio de 2015, cifra superior en US\$29.0 millones a lo registrado en igual período del año anterior (2014: +6.0%).

Sector bancario

En términos de activos administrados, el sistema financiero se expandió a una tasa del 4.7% al cierre de marzo de 2015, menor al cambio observado en 2014 (+8.2%). El menor ritmo de crecimiento es explicado por un menor dinamismo en la colocación crediticia vinculado al débil desempeño de la economía, baja inversión privada y el contexto propio del periodo electoral del país.

La tendencia a la baja de la mora mayor a 90 días, amplia coberturas de reservas sobre créditos vencidos, y una menor exposición del patrimonio frente a los activos de baja productividad, explican de manera conjunta el desempeño de los activos de riesgo y el soporte para enfrentar potenciales pérdidas crediticias a futuro.

El coeficiente patrimonial registró un *ratio* del 18.4% mayor al indicador observado del 17.6% de marzo 2014. Este resultado se valora de forma positiva frente al mínimo exigido por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), el cual no puede ser menor al 12%. En este sentido, el sistema continúa con niveles patrimoniales que en nuestra opinión son adecuados para enfrentar potenciales riesgos.

Al finalizar marzo 2015, el coeficiente de liquidez neta fue de 23.1% (marzo 2014: 21.0%). Hacia adelante, no se observan presiones importantes en el indicador, dado el moderado ritmo en la colocación de créditos. La cómoda posición de liquidez de los bancos salvadoreños, refleja una actitud conservadora, que se originó luego de la crisis financiera; y aún se mantiene, dado la persistencia de un lento crecimiento del crédito.

Los depósitos totales alcanzaron un monto por US\$9,966.2 millones a marzo 2015. Los mismos, reportaron un cambio del orden del (+4.0%). De esta manera, el indicador de préstamos a depósitos fue de 102.2%, mientras que en marzo 2014 fue de 97.3%.

Al cierre de marzo 2015, los resultados finales del sector (US\$50.9 millones) mostraron una contracción del 0.9%, que acompaña la modesta expansión de sus volúmenes de actividad. En línea con lo anterior, el retorno sobre los activos (ROA) fue de 1.4% y el retorno sobre el patrimonio (ROE) reportó un 11.0%.

Información sobre la entidad

Reseña histórica

El Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) es una institución pública de crédito que inició operaciones en el año de 1992, bajo el amparo de su propia Ley de creación y apoyado en un modelo de banca de segundo piso. Su finalidad es facilitar a las familias salvadoreñas de más bajos ingresos -definidas como aquellas con un ingreso de hasta cuatro salarios mínimos- el acceso al crédito que permita solucionar su problema de vivienda.

La entidad ofrece diversos servicios claves para la política de vivienda del gobierno, enmarcados en programas como el de Créditos y de Contribuciones, actuando también como agente de respuesta inmediata ante eventos que afectan las condiciones de vivienda de la población (desastres naturales); además de administrar una serie de programas de asistencia con fondos internacionales y del gobierno.

Sujeto a la Política Nacional de Vivienda del Gobierno de El Salvador, FONAVIPO activó en el año 2009 una de las atribuciones previstas en su Ley de creación, que le otorga potestad para el desarrollo de proyectos habitacionales de interés social. Como resultado, entre los años 2010 y 2013 en apoyo al Programa denominado “Casa para Todos” contemplado en los planes de Gobierno; el Fondo ejecutó cuatro proyectos en el país, con un total de 2,579 viviendas y una inversión cercana a US\$55 millones. Estos proyectos actualmente se encuentran en la etapa de comercialización.

Perfil de la entidad

El modelo de negocios de FONAVIPO se apoya principalmente en la gestión de su programa de créditos como banca de segundo piso enfocado en el financiamiento de vivienda de interés social. Esta condición le otorga un alcance geográfico importante sin la necesidad de contar con una red de agencias y una ventaja competitiva en términos de penetración entre su población objeto, sin incurrir en riesgos y costos operativos excesivos.

Durante el año 2014, en un marco operativo donde FONAVIPO enfrentó desafíos importantes para su perfil crediticio influenciado por los proyectos desarrollados en apoyo al Programa Gubernamental “Casa para Todos”, el Fondo emprendió acciones tendientes a fortalecer su estructura financiera, redefiniendo su planeación estratégica para los próximos años (2014-2019).

Los pilares de la estrategia actual de FONAVIPO son la consecución de recursos financieros acorde a su modelo de negocios de intermediación financiera, finalizar la

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 839-0007 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

comercialización de proyectos habitacionales que lo lleve a desvincularse lo más rápidamente posible del Programa “Casa para Todos” y fortalecer su Programa de Créditos.

Gobierno corporativo

La política de gobierno corporativo de FONAVIPO es adecuada. Dicha política está enmarcada dentro de los requerimientos de la normativa local e incorpora aspectos vinculados a su condición de institución certificada en normas de calidad. La Junta Directiva como órgano máximo de dirección y de administración de la institución, está presidida por un Director Presidente (designado por el Presidente de la República) y está también conformada por otros ocho miembros. Los Directores duran 3 años en sus funciones, pudiendo ser designados para un nuevo período.

El Director Ejecutivo es designado por la Junta Directiva para el manejo administrativo del Fondo. Favorablemente, tanto el Director como los miembros de la junta, se involucran en la gestión operativa de la entidad mediante su participación en los Comités de Planeación Estratégica, Comité de Riesgos, Comité de Desarrollo de Proyectos, Auditoría y Fondos en Administración.

En materia de control, el Fondo mantiene funcionando la Unidad de Auditoría Interna y la Oficialía de Cumplimiento, ambas con comunicación directa a la Junta Directiva. Además, en vista de su naturaleza de institución financiera estatal, el funcionamiento de FONAVIPO también es supervisado por diversas instancias de control externas, como la Superintendencia del Sistema Financiero, Corte de Cuentas y una firma de auditoría externa.

FONAVIPO como entidad pública ha desarrollado una misión inclusiva desde su fundación en el año de 1992, hasta el 31 de agosto de 2015 ha beneficiado a 399,504 familias o 1.56 millones de salvadoreños de bajos ingresos, principalmente a través de su Programa de Créditos y el Programa de Contribuciones (subsidio de vivienda), este último gestionado por la Gerencia de Inclusión Social. De esta manera, al igual que otras entidades estatales, no está exento de los riesgos inherentes a interferencia política en sus operaciones, caracterizada por su función social y alineamiento natural a las políticas de vivienda de los gobiernos de turno.

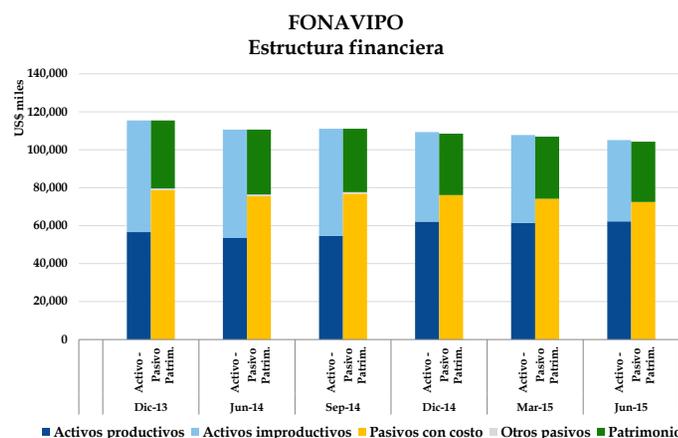
Análisis financiero y de gestión

1. Estructura financiera

Durante los últimos doce meses, se produjo una contracción del 5.0% (junio 2014: -11.5%) en el tamaño de los activos administrados, vinculados a la reducción en el saldo del

inventario de viviendas que están siendo comercializadas y a la disminución en el saldo de la cartera crediticia. Debido a que las colocaciones crediticias han estado supeditadas a la disponibilidad de recursos, los activos productivos han mantenido una trayectoria decreciente en los últimos años.

Se prevé que en el mediano plazo, los niveles de activos productivos se recuperen en la medida que la cartera de crédito alcance un mayor peso en el balance. En este sentido, el tamaño del balance continúa incorporando el valor histórico del inventario de viviendas (30.0% de los activos), y el componente de la cartera bruta que agrupa el 44.9% de los activos totales (46% a junio 2014).



La amortización de las obligaciones con sus proveedores de fondos resultó en una reducción interanual de los pasivos totales en el orden de US\$3.1 millones equivalentes a 4.1%. De esta manera, los saldos por pagar con instituciones financieras se contrajeron en 13.1%, reduciendo su participación respecto a los pasivos hasta el 32.9% frente a 36.3% en junio 2014. Por otra parte, más de la mitad de los pasivos totales (54.6%), se derivan de la emisión de títulos dentro del mercado de valores, asociados directamente a los proyectos desarrollados en apoyo al Programa Gubernamental “Casa para Todos”.

Una contracción más que proporcional en el total de activos, ha llevado a un aumento en los indicadores de solvencia a pesar del recurrente reconocimiento de pérdidas que han erosionado la base patrimonial. Con una participación del 98.1% de capital social, la base patrimonial de FONAVIPO continúa reuniendo características de calidad para enfrentar el escenario de pérdidas actual ante la administración de los proyectos habitacionales.

2. Administración de riesgos

FONAVIPO cuenta con una Unidad de Riesgos, especializada e independiente de la unidades de negocio,

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 839-0007 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

reportando exclusivamente a la Dirección Ejecutiva y Junta Directiva. La administración de riesgos en FONAVIPO es realizada mediante un proceso estratégico donde participa toda la entidad con el propósito de identificar, medir, controlar y monitorear los distintos tipos de riesgos, entre ellos, el de crédito, liquidez, mercado y operacional.

2.1 Riesgo cambiario.

FONAVIPO no enfrenta riesgos materialmente importantes derivados de su exposición a esta variable de mercado, en virtud que opera bajo un entorno de economía dolarizada, por tanto expresa la totalidad de su balance en dólares estadounidenses, moneda que en El Salvador tiene curso legal irrestricto.

2.2 Riesgo de tasa de interés

La calificación incorpora la baja exposición a factores de riesgo de mercado dentro de la estructura de activos y pasivos sensibles a variaciones en las tasas de intereses. Este riesgo es monitoreado por un modelo desarrollado internamente, que calcula la sensibilidad de sus ganancias y patrimonio a cambios en las tasas de interés. Esto, es consistente con el modelo de negocios de banca de segundo piso que facilita calzar sus activos y pasivos en plazos, controlando el riesgo de re depreciación.

De esta manera, la sensibilidad patrimonial y el margen financiero, se encuentran debidamente controlados ante eventuales variaciones en las tasa de interés. Lo anterior, se gestiona mediante límites internos, como pérdida máxima de valor del patrimonio (9%) y el margen financiero (3%), previamente establecidos por FONAVIPO.

Los préstamos a las entidades poseen tasas variables que pueden ser modificadas a discreción, brindando márgenes de maniobra que posibilitan cambios relativamente rápidos dentro de la estructura de tasas activas. Cabe señalar que cerca del 10.9% del fondeo, es pasivo de bajo rendimiento (depósitos en garantía de las IA's), lo cual contribuye de igual manera a sostener un adecuado *spread* de tasas.

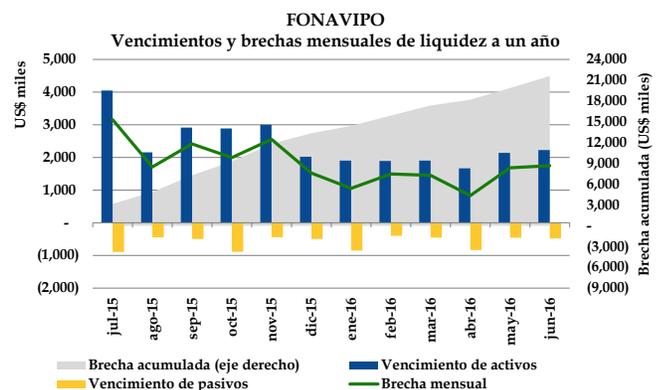
2.3 Riesgo de liquidez

La relación de disponibilidades e inversiones sobre activos totales y servicio de la deuda a un año plazo de 2.3% y 36.3%, respectivamente a junio de 2015, continúan siendo estrechas, aunque acorde a la naturaleza de banca de segundo piso. En opinión de SCRiesgo, FONAVIPO ha mejorado su calce de plazos, después del desequilibrio temporal observado en el año 2013, como resultado del pago parcial de una de las cuotas del préstamo contratado con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)

(“Tramo b”), destinado a la construcción de proyectos habitacionales en apoyo al Programa Gubernamental “Casa para Todos”, que fue solventado mediante la colocación de Certificados de Inversión con garantía explícita del Estado de El Salvador.

Hasta un horizonte de un año, FONAVIPO cuenta con un adecuado calce de vencimientos contractual entre activos y pasivos, favorecido por programaciones predecibles de entradas y salidas de flujos. No obstante, SCRiesgo advierte que el vencimiento de pasivos más relevante a largo plazo, proviene de pago de los certificados de inversión para el año 2017, que tiene como fuente primaria de pago los recursos provenientes de la venta de vivienda de los proyectos habitacionales administrados y la venta de los terrenos que no fueron desarrollados por prudencia financiera.

A junio de 2015, la cuenta especial administrada por el Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL), acumuló US\$12.7 millones. Se destaca que la Institución podrá efectuar redenciones anticipadas de la emisión a partir del último trimestre de 2015, potestad que de acuerdo a la administración será ejercida por un monto por definir. SCRiesgo considera que el pago de una parte relevante del monto de la emisión es una señal positiva que beneficiará la flexibilidad financiera al reducir el apalancamiento y alivianar la estructura de costos financieros.



El riesgo de liquidez está contenido por la predictibilidad de los vencimientos pasivos, las ganancias observadas en el calce de plazos y la garantía explícita por parte del Estado, como fortaleza central que respalda la clasificación asignada a la estructura de la emisión CIFONA2. El vencimiento de los pasivos para los próximos doce meses, promedia US\$594.8 mil, con máximos de US\$891.5 mil durante el segundo semestre de 2015. SCRiesgo considera, que dichos vencimientos podrán ser cubiertos con la generación interna de las actividades fundamentales del negocio.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 839-0007 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

FONAVIPO ha establecido como una de sus estrategias la diversificación del fondeo, lo que sin embargo depende de acciones concretas que conduzcan a un fortalecimiento de su desempeño.

Liquidez y fondeo	Dic-12	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15
Disponib. + Invers. / Activo Total	4.7%	2.4%	2.4%	10.3%	14.3%
Disponib. + Invers. / Obligaciones	6.7%	3.6%	3.5%	14.8%	20.7%
Préstamos / depósitos clientes	901%	681%	644%	623%	566%

2.4 Riesgo de crédito

SCRiesgo resalta como positivo la integración de la labor de riesgo en el proceso crediticio, verificando desde el inicio del proceso la correcta aplicación de la tecnología crediticia, el cumplimiento de los límites regulatorios, seguimiento de las instituciones autorizadas y recomendando a Junta Directiva, las decisiones de aceptación de clientes nuevos. En ese sentido, a la fecha la entidad no ha enfrentado pérdidas por riesgo crediticio de sus clientes.

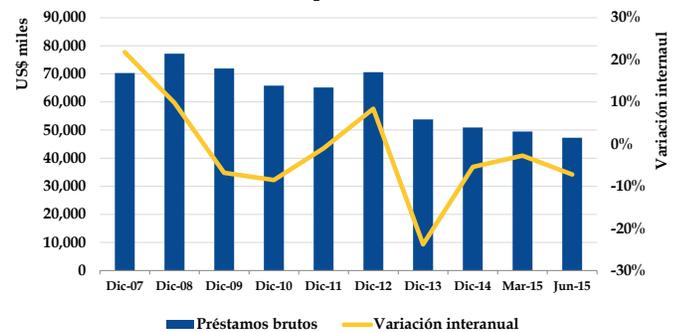
En vista de las circunstancias especiales en las que ha operado en los últimos años, el desempeño de la cartera de créditos de FONAVIPO depende no solo de la demanda de créditos de sus clientes (la cual se mantiene vigente), sino también de las capacidades de gestionar el financiamiento necesario para sus colocaciones. Las dificultades para garantizar esto último, ha constituido el factor clave que explica la contracción en el saldo crediticio.

En tal contexto, el saldo global de la cartera de créditos bruta fue de US\$47.2 millones al cierre del primer semestre de 2015, lo cual implica una contracción del 7.1%, equivalente a US\$3.6 millones respecto a junio de 2014. Aunque en el corto plazo se ha previsto mantener el saldo de cartera de crédito, en adelante se pretende mejorar la colocación paulatinamente en la medida que se materialicen algunas negociaciones de nuevos financiamientos.

Al término de junio 2015, FONAVIPO mantiene saldos crediticios vigentes con 56 de las entidades elegibles (IA's), de un total de 67. Todas las operaciones son analizadas de acuerdo a su complejidad, empleando para ello las herramientas de riesgo disponibles, las cuales se encuentran en continua revisión y ajuste para mejorar su efectividad.

En tal contexto, FONAVIPO no registra créditos vencidos o en morosidad, lo que es reflejo del robusto y selectivo proceso de selección de clientes y colocación de créditos, en línea con las políticas y procedimientos internas.

FONAVIPO
Desempeño del crédito



El riesgo crediticio directo es transferido a las IA's, las que asumen la responsabilidad primaria del pago de deudas ante el Fondo, además de la recuperación de la cartera colocada (que constituye una garantía prendaria). Asimismo, con aquellos clientes reguladas por la SSF, la entidad tiene la facultad legal de debitar las cuotas directamente de los fondos que las IA's reguladas mantienen en el Banco Central de Reserva, valiéndose de una posición crediticia preferencial.

Por cuenta de su naturaleza como banca de segundo piso, la cartera de créditos mantiene la importante concentración en pocos clientes, con los 5 principales agrupando el 46.1% al cierre del primer semestre de 2015. De forma positiva, estos grandes deudores son entidades bien calificadas conforme la metodología interna del Fondo, por lo que no se advierte la materialización de un riesgo crediticio en el futuro previsible. Cuatro de los mayores deudores superan el 10% del patrimonio individualmente.

En todo caso, los niveles de exposición se mantienen en cumplimiento de los límites internos que determinan los saldos máximos por deudor, donde la participación no puede sobrepasar el 25% del fondo patrimonial y el 30% de la cartera bruta.

Dado el nulo gasto por provisiones efectuado durante el primer semestre del año 2015, una vez constituidas las requeridas por el regulador y la metodología interna, la cobertura de reservas sobre los préstamos brutos se mantuvo sin cambios importantes (0.6%) respecto a lo observado un año antes. Estos niveles, si bien bajos, se corresponde con la naturaleza de banco de segundo piso y la ausencia de morosidad histórica. Estos niveles de reservas, están en función a su naturaleza de banco de segundo piso y la ausencia de morosidad histórica. FONAVIPO mantuvo además de las reservas de saneamiento obligatorias, un monto de reservas voluntarias.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 839-0007 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

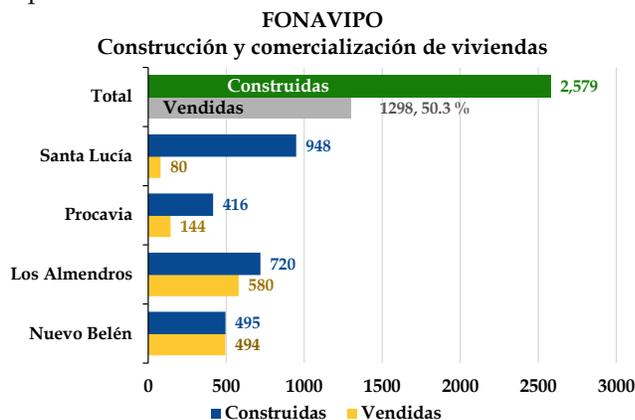
El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

Calidad de activos	Dic-12	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15
Reservas Saneam. / Mora mayor a 90 días	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Mora mayor a 90 días / Cartera Bruta	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Mora 90 días + Activos Extraord./ Patrim.	2.8%	3.2%	3.4%	3.6%	3.6%
Créditos castigados en el año/ Cartera	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Reservas / Préstamos brutos	1.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
Activos improductivos / Activo total	44.5%	50.9%	51.6%	43.1%	40.8%

2.5 Programa “Casa para Todos”.

De las 2,579 viviendas de interés social construidas en el marco de la Política de Vivienda y en apoyo al Programa Gubernamental “Casa para Todos”, FONAVIPO cuenta con un inventario de 1,281 unidades, de las cuales 1,245 están disponibles para la venta a junio 2015. Además, la institución también adquirió otros inmuebles que no fueron desarrollados por falta de asignación presupuestaria y prudencia financiera. Todos estos activos, que concentran cerca del 30% del balance a junio de 2015, suponen una debilidad estructural para el desempeño y perfil crediticio del Fondo, pues le demanda importantes recursos, además de desviarlos de su enfoque de negocio como banca de segundo piso.

Luego de la finalización de la etapa constructiva de los proyectos habitacionales, FONAVIPO se ha enfocado en la comercialización de las viviendas. Al cierre del primer semestre de 2015, el Proyecto “Nuevo Belén” en San Miguel se ha vendido por completo, mientras “Los Almendros” presenta un importante avance de 81% del inventario vendido. Por otra parte, la menor preferencia de los compradores por la vivienda vertical (la cual constituye el grueso de la oferta habitacional), ha constituido un reto para FONAVIPO, aunque con las estrategias impulsadas los porcentajes de ventas han avanzado hasta el orden del 8.4% y 35% para los proyectos de “Santa Lucía” y “Procavia”, respectivamente.



Cabe destacar que las ventas recibieron un impulso tras la firma de un convenio entre FONAVIPO y el Fondo Social para la Vivienda (FSV). Bajo dicho marco de actuación, el primero subsidia hasta por US\$5,000, la compra de casas de

interés social a familias que cumplan con ciertos requisitos previamente establecidos. Mientras que el segundo, aparte del financiamiento, acompaña con tasas de interés preferenciales para los clientes aprobados.

Proyecto	Año 2014			Año 2015	
	Meta Anual	Meta Ajustada	Realizado	Meta Anual	Realizado al 1er. Sem.2015
Nuevo Belén	37	37	37	1	1
Los Almendros	276	177	245	310	171
Procavia	227	100	67	200	61
Santa Lucía	170	96	44	257	28
Total	710	410	393	768	261

En materia del cumplimiento de la meta anual al cierre de la primer mitad de 2015, esta se ubica en 34%. No obstante, al cierre de agosto de 2015, existen 154 unidades que se encontraban en alguna etapa avanzada de comercialización (desembolso aprobado o en trámite por el FSV o reservada por el cliente). Con esto, el total de las viviendas escrituras crece hasta el 54% y las comercializadas hasta el 60%.

Nombre del proyecto	Construidas	Escrituradas	En trámite desembolso	En trámite FSV	Reservadas
Nuevo Belén	495	494	0	0	0
Los Almendros	720	620	7	19	23
Procavia	416	178	1	28	38
Santa Lucía	948	104	1	18	19
Total	2,579	1,396	9	65	80

2.6 Riesgo operacional

SCRiesgo considera que la administración de riesgo operativo de FONAVIPO exhibe resultados satisfactorios. El seguimiento de las políticas previamente aprobadas por la Junta Directiva, y el desarrollo de las estrategias de mitigación para identificar y recolectar eventos de riesgo, son realizadas por la Unidad de Riesgos, encargada de monitorear y ejecutar la gestión del riesgo operativo.

Al cierre de junio 2015, la administración de las viviendas construidas en apoyo al “Programa Casa para Todos” continúa como el riesgo operacional más significativo para el Fondo, cuyo monto representa una participación cercana al 30% de los activos totales.

2.7 Riesgo de gestión y manejo

Tal como se ha señalado en informes anteriores, las relaciones de eficiencia operativa de FONAVIPO continúan comparando desfavorablemente con el promedio del sistema bancario y con su histórico, lo que está asociado con los proyectos habitacionales desarrollados en apoyo al Programa Gubernamental “Casa para Todos” cuyo financiamiento eleva el costo de intereses, debilitando en gran medida los márgenes, al tiempo que demanda una importante cantidad de recursos para su gestión.

En este sentido, a pesar de que los gastos de estructura (generales + salarios) registraron una relativa estabilidad al registrar un leve incremento del 1.4%, la débil capacidad de generación de ingresos incidió en el mantenimiento del nivel de eficiencia (gastos de operación / utilidad financiera) en un elevado 406.46% a junio 2015 (junio 2014: 694.2%).

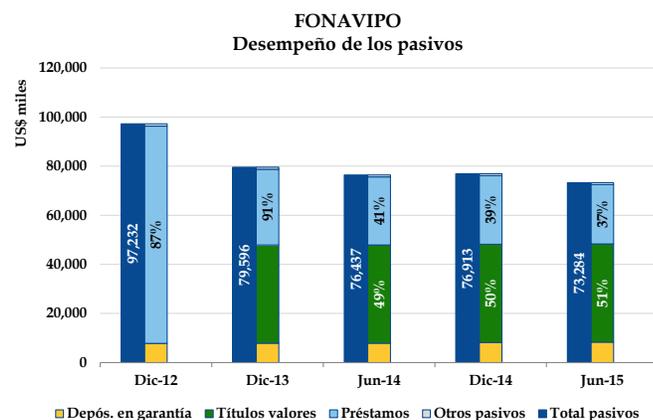
El indicador de gastos operativos a activos totales se mantuvo sin cambios importantes en 2.5% a junio de 2015 (1.8% sector bancario). Por su parte, los gastos operativos incurridos en el semestre consumieron el 64.8% de los ingresos financieros, lo cual refleja una leve mejoría respecto al registro interanual (66.5%).

De acuerdo al comportamiento observado en el primer semestre de 2015, se prevé que los gastos de operación se mantengan controlados en lo que resta del año, ya que la entidad ha tomado medidas de austeridad destinadas a reducirlos y no se han presupuestado inversiones de gran envergadura; no obstante, estos continuarían teniendo un peso significativo en la estructura de ingresos.

Eficiencia	Dic-12	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15
Gastos Operativos / Margen Intermed.	223.6%	313.2%	694.2%	487.8%	403.5%
Gastos Operativos / Activos totales	2.7%	2.4%	2.4%	2.5%	2.5%
Costos en reservas / Margen Intermed.	5.5%	0.0%	1.9%	1.2%	0.0%

3. Fondeo

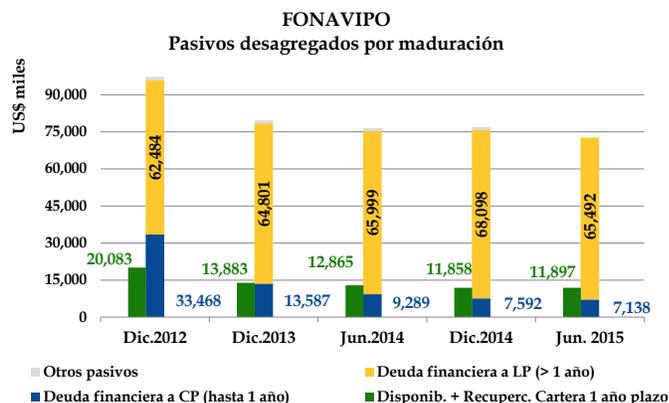
Dada las limitaciones para atraer nuevo financiamiento durante el último año, la estructura de financiamiento continúa concentrada en el saldo de la emisión de los Certificados de Inversión con garantía estatal, que fueron colocados en 2013 como parte de los esfuerzos para alargar la maduración promedio de su fondeo y pagar el financiamiento de mediano plazo contratado con el BCIE para el desarrollo de los proyectos habitacionales ejecutados en apoyo al Programa Gubernamental "Casa para Todos". El saldo de esta deuda al cierre del primer semestre de 2015 es de US\$40 millones (54.6% de los pasivos).



Complementan la mezcla, los créditos a largo plazo provenientes de otras entidades financieras con el 32.9% y los depósitos en garantía con el 10.9% de los pasivos. Cabe destacar que FONAVIPO ha estado en proceso de evaluación por parte de algunas instituciones tanto locales como extranjeras, para la obtención de líneas de crédito; condición que consideramos estratégica para reactivar el negocio crediticio de segundo piso.

Por su parte, considerando las amortizaciones sobre la deuda en el último semestre, no se han presentado cambios importantes en materia de los principales proveedores de fondos, siendo el principal BANDESAL con el 43.1%, BCIE (38.3%), Banco Hipotecario (7.3%), Citibank de El Salvador (5.7%), y FIDEMYPE (5.6%). Estas operaciones son orientadas a las actividades de intermediación crediticia, no presentan riesgo cambiario y han mantenido con pocos cambios su costo promedio ponderado.

La Emisión (CIFONA2) cuenta con garantía soberana en caso de los recursos obtenidos por la venta de viviendas resulte insuficiente para pagar el saldo insoluto. Por su parte, los otros pasivos no cuentan con garantía explícita por parte del Gobierno salvadoreño; no obstante, se encuentran respaldados por la cartera de créditos otorgados por el Fondo a las IA's, portafolio que goza de una alta calidad.



El plazo de vencimiento de los pasivos se ha alargado desde el año 2013, explicado por la emisión de Certificados de Inversión, lo cual mejoró la flexibilidad financiera de FONAVIPO. En todo caso, un factor crediticio positivo será obtener ganancias materiales en la diversificación de la mezcla de proveedores de fondos y reactivar el flujo de financiamiento con los proveedores actuales, como detonante para expandir el volumen de negocios crediticio.

Liquidez y fondeo	Dic-12	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15
Disponib. + Invers. / Activo Total	4.7%	2.4%	2.4%	10.3%	14.3%
Disponib. + Invers. / Obligaciones	6.7%	3.6%	3.5%	14.8%	20.7%
Préstamos / depósitos clientes	901%	681%	644%	623%	566%

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

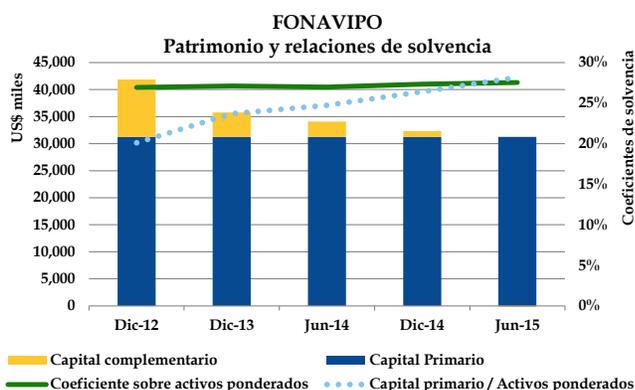
Panamá: (507) 839-0007 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

4. Capital

Durante el primer semestre de 2015, el patrimonio de FONAVIPO se contrajo un 1.7% (-4.6% para igual periodo de 2015, reducción influenciada principalmente por los costos y gastos vinculados a los proyectos de vivienda desarrollados en apoyo al Programa Gubernamental “Casa para Todos”.

Al momento, el ritmo de decrecimiento del patrimonio ha sido acompañado de una trayectoria similar en los activos, lo cual ha evitado afectaciones más relevantes sobre los ratios de solvencia. No obstante, en tanto no medien cambios en la composición actual de los activos, prevemos que las pérdidas influenciadas principalmente por los costos y gastos vinculados a los desarrollos inmobiliarios, seguirán presionando la base patrimonial.



La relación del fondo patrimonial a los activos ponderados por riesgo calculados de acuerdo a la normativa local alcanzó 27.5% a junio de 2015, superior al registrado en igual mes de 2014 (27.0%) y al promedio del sistema bancario de 16.51%. SCRiesgo es de la opinión que los niveles de capitalización son holgados pero necesarios en virtud de las concentraciones naturales a su modelo de negocios y las pérdidas adicionales esperadas a futuro, en tanto los proyectos habitacionales desarrollados en apoyo al Programa Gubernamental “Casa para Todos” continúen conformando parte de sus libros contables.

El indicador de patrimonio primario (nivel 1) sobre activos ponderados por riesgo se incrementó perceptiblemente hasta 28.2%, producto de la caída en el saldo de los proyectos habitacionales y en la cartera de préstamos. La preponderancia del capital de mayor calidad es una fortaleza para enfrentar los actuales escenarios de pérdidas, que de continuar con el ritmo actual, significará una erosión sobre el capital social al cierre del año 2015. Por su parte, que la relación de patrimonio a activos totales se contrajo hasta 30.3% al cierre de junio de 2015 frente a 30.9% un año antes.

Solvencia	Dic-12	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15
Capital regulatorio / Activos Pond. riesgo	26.9%	27.1%	27.0%	27.3%	27.5%
Capital primario / Activos Pond. riesgo	20.1%	23.7%	24.7%	26.4%	28.2%
Capital social / Activos totales	22.5%	27.1%	28.2%	28.6%	29.7%
Patrimonio/ Activos Totales	29.9%	31.1%	30.9%	29.6%	30.3%

5. Rentabilidad

La tendencia del ingreso neto por interés ha afectado el desempeño de la rentabilidad de FONAVIPO. Aunque en el primer semestre de 2015, los intereses ganados sobre los créditos e inversiones aumentaron debido al mayor rendimiento de las inversiones financieras mantenidas, la pesada carga de costos financieros vinculados al desarrollo inmobiliario en apoyo al programa gubernamental “Casa para Todos”, ha afectado el desempeño de la rentabilidad de FONAVIPO, lo cual ha contribuido a mantener un bajo margen de interés neto (ingresos netos por intereses/activos productivos promedio) de 1.1% frente a 0.7% en junio 2014.

En tal contexto, la rentabilidad neta permanece altamente condicionada por los efectos del “Programa Casa para Todos”. Particularmente, por la elevada carga de costos financieros derivados de la emisión de deuda. En línea con lo anterior, el retorno sobre el activo (ROA) y patrimonio (ROE) fue de -3.3% y -10.7%, respectivamente, *ratios* que permanecen por debajo de los registros históricos.

Vista como unidad de negocios separada, la operación de banca de segundo piso de FONAVIPO continúa siendo rentable, inclusive con la relevante la contracción en el volumen de cartera observado recientemente.

En todo caso, los rendimientos provenientes tanto de la cartera de créditos como del portafolio de inversiones continuaron representando la mayor fuente de recursos, aportando el 79% de los ingresos generados. Destaca que desde el año 2013, la contracción en el volumen de negocios crediticios, combinando con el mantenimiento de la deuda asociada a los proyectos habitacionales desarrollados en apoyo al programa gubernamental “Casa para Todos”, ha incidido en una reducción del margen financiero hasta 16.0% desde el 31.1% en diciembre de 2012.

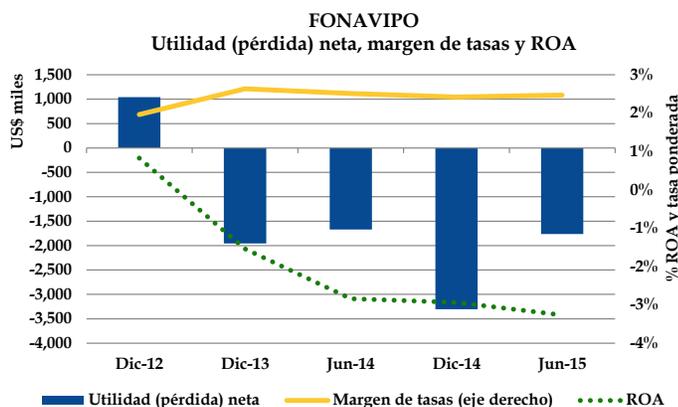
El *spread* de tasas a junio 2015, se mantuvo estable en 2.5%, dada la naturaleza mayorista de sus colocaciones y de su fondeo. Estos diferenciales de tasas relativamente modestos responden a su modelo como banca de segundo piso y la orientación de recursos públicos a segmentos de la población de más bajos ingresos. El objetivo principal de FONAVIPO, es ofrecer recursos a las instituciones financieras a tasas competitivas, con el propósito que sean colocados a los usuarios finales de cada entidad a precios adecuados.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 839-0007 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito



La ausencia o muy bajo gasto en reservas asociado al riesgo crediticio en los últimos años, es un reflejo de la alta calidad de la cartera, que ha permitido también mantener un monto de reservas voluntarias. Debido al bajo riesgo de negocio bajo el modelo de segundo piso, no se espera que a futuro el gasto por provisiones presione las utilidades, dado la probada tecnología crediticia utilizada que ha implicado un nulo historial de pérdidas.

Cualquier fluctuación importante en la relación de eficiencia y en la trayectoria de la rentabilidad, estará explicada por el éxito en desligarse de los riesgos derivados de las operaciones inmobiliarias vinculadas al programa

gubernamental “Casa para Todos”. Lo anterior, combinado con acciones para incrementar los ingresos de intermediación y recuperar la rentabilidad, resultan claves para revertir el deterioro del perfil financiero de la entidad.

Rentabilidad	Dic-12	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15
Utilidad Operat. antes Provis./ Patrim.	-4.5%	-5.3%	-6.0%	-6.4%	-5.5%
Utilidad Operat. antes Provis./ Activo	-1.5%	-1.6%	-1.9%	-2.0%	-1.9%
Margen de Intermed. / Activos Product.	2.0%	1.5%	0.7%	1.0%	1.2%
Margen neto	22.9%	-43.6%	-83.3%	-78.7%	-84.3%
ROE	2.5%	-5.1%	-8.8%	-9.7%	-10.7%
ROA	0.8%	-1.5%	-2.8%	-2.9%	-3.3%
Margen de tasas	2.0%	2.6%	2.5%	2.4%	2.5%

SCRiesgo da servicio de clasificación de riesgo a este emisor desde marzo de 2014. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad clasificada de administrar riesgos”.

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 839-0007 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito

FONAVIPO Balance general US\$ miles	Cuentas	Dic-12	%	Dic-13	%	Jun-14	%	Dic-14	%	Jun-15	%
		RECURSOS									
Disponibilidades	4,590	3%	1,741	2%	1,685	2%	10,266	9%	13,586	13%	
Inversiones temporales	1,887	1%	1,067	1%	971	1%	967	1%	1,442	1%	
Anticipos de fondos	54,784	39%	52,482	45%	51,072	46%	36,237	33%	31,104	30%	
Préstamos brutos	70,614	51%	53,821	47%	50,857	46%	50,921	47%	47,247	45%	
Préstamos Brutos	70,614	51%	53,821	47%	50,857	46%	50,921	47%	47,247	45%	
Menos:	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	
Provisión por incobrabilidad	1,098	1%	298	0%	290	0%	287	0%	286	0%	
Préstamos netos de reservas	69,515	50%	53,523	46%	50,567	46%	50,634	46%	46,961	45%	
Activo fijo	2,950	2%	2,797	2%	2,721	2%	2,730	2%	3,456	3%	
Deudores financieros	3,713	3%	2,552	2%	2,365	2%	804	1%	918	1%	
Bienes recibidos en pago	1,165	1%	1,157	1%	1,154	1%	1,152	1%	1,151	1%	
Otros activos	188	0%	123	0%	99	0%	6,534	6%	6,514	6%	
TOTAL RECURSOS	138,792	100%	115,443	100%	110,633	100%	109,323	100%	105,131	100%	
OBLIGACIONES											
Depósitos restringidos	7,838	6%	7,908	7%	7,896	7%	8,173	7%	8,345	8%	
Total depósitos	7,838	6%	7,908	7%	7,896	7%	8,173	7%	8,345	8%	
Títulos de emisión propia											
Préstamos	88,439	64%	30,810	27%	27,721	25%	27,919	26%	24,103	23%	
Acreedores financieros	956	1%	877	1%	820	1%	821	1%	835	1%	
TOTAL PASIVO	97,232	70%	79,596	69%	76,437	69%	76,913	70%	73,284	70%	
PATRIMONIO											
Capital social	31,246	23%	31,246	27%	31,245	28%	31,249	29%	31,248	30%	
Resultados de ejercicios anteriores	9,057	7%	6,342	5%	4,408	4%	4,250	4%	946	1%	
Superávit por revaluación	215	0%	215	0%	215	0%	215	0%	1,418	1%	
Resultado del ejercicio corriente	1,041	1%	(1,956)	-2%	(1,672)	-2%	(3,304)	-3%	(1,764)	-2%	
TOTAL PATRIMONIO	41,559	30%	35,847	31%	34,196	31%	32,410	30%	31,847	30%	
TOTAL OBLIGACIONES Y PATRIMONIO	138,792	100%	115,443	100%	110,633	100%	109,323	100%	105,131	100%	

FONAVIPO Estado de resultado US\$ miles	Cuentas	Dic-12	%	Dic-13	%	Jun-14	%	Dic-14	%	Jun-15	%
		Ingresos de intermediación									
Cartera de préstamos	4,494	99%	4,420	99%	1,923	96%	3,832	91%	1,827	87%	
Intereses sobre depósitos e inversiones	53	1%	63	1%	83	4%	369	9%	263	13%	
Costos de Intermediación	3,050	67%	3,517	78%	1,814	90%	3,636	87%	1,755	84%	
Ingreso financiero neto	1,497	33%	965	22%	192	10%	565	13%	335	16%	
Saneamientos y castigos de préstamos	82	2%	0	0%	4	0%	7	0%	-	0%	
Ingreso neto de provisiones	1,415	31%	965	22%	189	9%	559	13%	335	16%	
Gastos de operación	3,348	74%	3,022	67%	1,335	67%	2,757	66%	1,353	65%	
Gastos de funcionarios y empleados	2,482	55%	2,225	50%	985	49%	1,986	47%	967	46%	
Gastos generales	867	19%	797	18%	350	17%	771	18%	386	18%	
Utilidad (Pérdida) de operación	(1,933)	-43%	(2,058)	-46%	(1,146)	-57%	(2,199)	-52%	(1,018)	-49%	
Otros ingresos											
Otros gastos	15	0%	1,998	45%	1,034	52%	2,133	51%	1,300	62%	
Utilidad (Pérdida) antes de impuestos	1,041	23%	(1,956)	-44%	(1,672)	-83%	(3,304)	-79%	(1,762)	-84%	
Impuestos	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-	0%	
Utilidad (Pérdida) neta	1,041	23%	(1,956)	-44%	(1,672)	-83%	(3,304)	-79%	(1,762)	-84%	

Detalle de la emisión

Denominación certificado de inversión	Moneda	Fecha colocación	Plazo*	Tasa	Garantía	Monto millones
CIFONA2 (serie única)	US\$ dólar	Agosto 2013	4 años	5.5%	Soberana	40.0

* // Existe opción de redención anticipada a partir del noveno trimestre

OFICINAS REGIONALES

Costa Rica: (506) 2552-5936
Cartago, Residencial El Molino
Edificio Platino Segunda Planta

Panamá: (507) 839-0007 | 260-9157
Edificio Century Tower, Piso 19
Oficina 1910

El Salvador: (503) 2243-7419 | 2102-9511
Centro Profesional Presidente, final Avenida
La Revolución, Local A-2 Colonia San Benito