

EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES FONDO NACIONAL DE VIVIENDA POPULAR – CIFONA2

| | | |
|---|-----------------|---|
| Informe con estados financieros no auditados al 30 de junio de 2016 | | Fecha de Comité: 16 de Septiembre de 2016 |
| Institución Pública de Crédito de El Salvador | | San Salvador, El Salvador |
| Comité Ordinario N° 48/2016 | | |
| Luis Vega/Analista Titular | (503) 2266.9471 | lvega@ratingspcr.com |
| Yenci Sarceño/Analista Soporte | (503) 2266.9471 | ysarceno@ratingspcr.com |

| Aspecto o Instrumento Clasificado | Clasificación | Perspectiva |
|--|---------------|-------------|
| Emisión de Certificados de Inversión (CIFONA2) | AA+ | Estable |

Significado de las Clasificaciones

Categoría AA: Emisiones con alta calidad crediticia. Los factores de protección son fuertes. El riesgo es modesto, pudiendo variar en forma ocasional por las condiciones económicas.

“Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo¹ dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos “-” indica un nivel mayor de riesgo.

“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”.

“La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos.”

Racionalidad

En Comité Ordinario de Clasificación de Riesgo, PCR ratificó la clasificación de “AA+” con perspectiva “Estable” a la Emisión de Certificados de Inversión CIFONA2.

Las clasificaciones se fundamentan en la capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, asociados principalmente a la garantía del estado sobre la emisión de los Certificados de Inversión, asegurando el cumplimiento de las obligaciones originadas por dichos títulos. Así mismo, se considera que el incremento en los ingresos y el control de los costos de intermediación, permitieron una reducción en la pérdida neta del periodo. Se debe agregar que el Fondo posee una cartera crediticia de alta calidad.

Perspectiva

Estable.

¹ Metodología de clasificación de riesgo de bonos.

² Normalizado bajo los lineamientos del Art. 9 de “NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO” (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Resumen Ejecutivo

- 1. Emisión de Certificados de Inversión cuenta con garantía del Estado.** La emisión de Certificados de Inversión cuenta con garantía soberana del Gobierno de El Salvador; la cual, de acuerdo al Art. 4 de la Ley FONAVIPO, inciso segundo determina “Si existiesen obligaciones pendientes originadas por la emisión de certificados de inversión, estas serán cubiertas por el Estado”, en su calidad de garante amparado por dicho decreto.
- 2. Mayores ingresos de intermediación.** Pese a la reducción de la cartera de préstamos bruta, a junio de 2016, el Fondo mostró un incremento interanual en sus ingresos de intermediación de 9.5%, totalizando US\$2.3 millones. Dicha variación fue producto del crecimiento exponencial que tuvieron los ingresos provenientes de la cartera de inversiones, pasando de US\$23.3 miles en junio de 2015 a US\$541.5 miles a la fecha de análisis.
- 3. Reducción de la pérdida neta.** Debido al adecuado control de los costos de intermediación, el Fondo mostró un incremento interanual en el margen de intermediación (+25.4%); impulsado principalmente por la reducción de los costos de financiamiento originados por los títulos de emisión propia (CIFONA2) vinculados a los proyectos habitacionales desarrollados en apoyo al Programa Gubernamental “Casa para Todos”. Esto, aunado al decremento interanual en gastos en pérdidas de venta de activos y gastos de ejercicios, dio lugar a una reducción interanual (-52.9%) en la pérdida neta, registrando un saldo de US\$830.2 millones.
- 4. Calidad de la cartera de créditos.** A la fecha de análisis, la cartera de créditos del Fondo asciende a US\$44.5 millones y está compuesta en un 86.8% por créditos categoría “A1”, 13.1% por créditos categoría “A2” y 0.1% por créditos categoría “B”. Es importante destacar que históricamente la cartera crediticia del Fondo ha mantenido dicho comportamiento, lo que reflejó una alta calidad a la fecha de análisis. FONAVIPO mantiene reservas voluntarias sobre su cartera de crédito, las cuales a junio 2016 totalizaron US\$284.5 miles.

Análisis del sector bancario

Entorno Económico²

En el primer semestre del 2016, el PIB a precios constantes de El Salvador mantuvo similares condiciones respecto al período anterior, resultando en un crecimiento de 2.44% y fue levemente superior a lo mostrado al mismo período del año anterior (2.25%). De acuerdo a las perspectivas de crecimiento del BCR³, el valor esperado del crecimiento del PIB es de 2.3% y 2.5% al cierre de 2016 y 2017 respectivamente; asimismo, el FMI⁴ mostró una proyección similar de crecimiento del PIB salvadoreño de 2.5% y 2.6% al cierre de 2016 y 2017 respectivamente.

En términos corrientes, el PIB Salvadoreño pasó de US\$ 12,776.5 millones en junio de 2015 a US\$ 13,202.2 millones a junio de 2016. El dinamismo en la economía salvadoreña fue impulsado en gran medida por las ramas de comercio e industria manufacturera (siendo estas las de mayor aportación al crecimiento económico durante el periodo estudiado). Los primeros resultados de los indicadores económicos de 2016 dan señales de dinamismo, dando continuidad al comportamiento observado el año pasado.

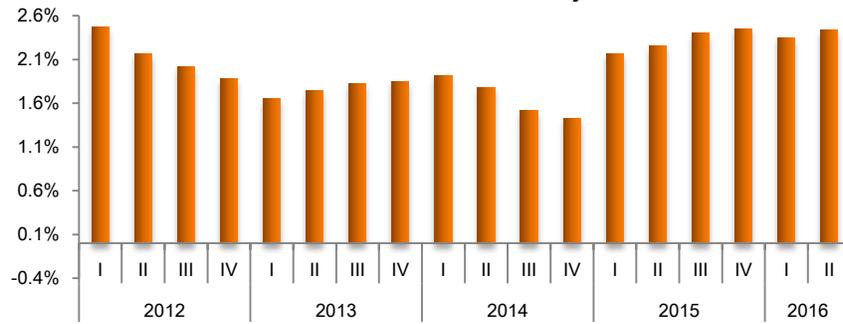
En términos de estructura, la mayor contribución al PIB en términos corrientes fueron las ramas de: a) Comercio, restaurantes y hoteles; b) Industria manufacturera y minas; y c) Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca; en conjunto representan el 50.23% del total del PIB.

² Fuente del Banco Central de Reserva de El Salvador.

³ Proyección realizada por el Banco Central de Reserva de El Salvador, correspondiente a valor esperado dentro del rango 2.1% - 2.6%..

⁴ FMI, Perspectivas de la economía mundial, Abril 2016.

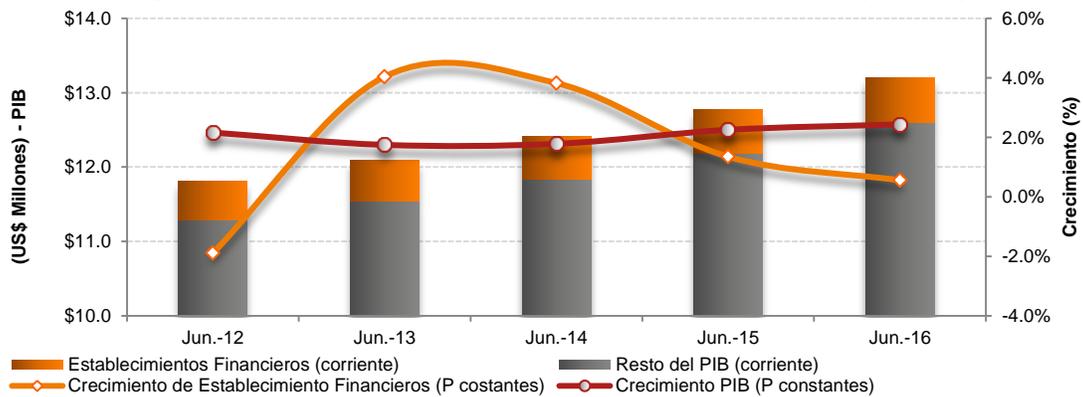
Gráfico 1
Variaciones Anuales PIB Constante a junio de 2016



Fuente: BCR / Elaboración: PCR

A junio de 2016, la contribución del sector financiero en el PIB de El Salvador se ubicó en US\$ 596.9 millones, mostrando un crecimiento del 0.99% en comparación a junio 2015; la cual tuvo una participación del 4.52% en el total del PIB corriente.

Gráfico 2
Importancia del sector financiero en la economía de El Salvador (US\$ MM)

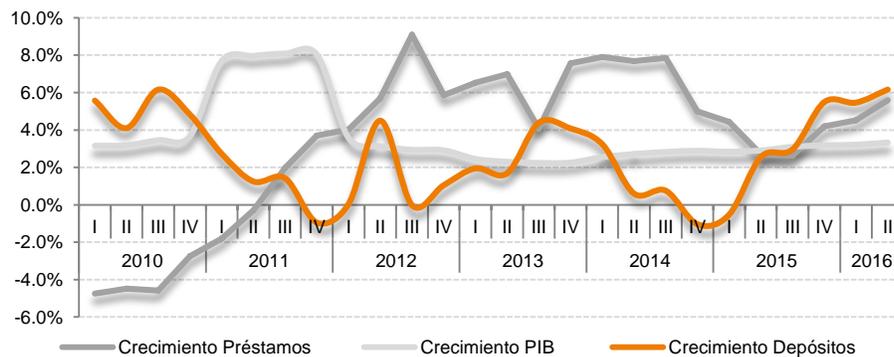


Fuente: SSF, BCR / Elaboración: PCR

En el gráfico 3 se observa el crecimiento del PIB, préstamos y depósitos; en el cual, a junio de 2016, los préstamos brutos presentaron un crecimiento de 5.58% en relación al mismo periodo del año anterior. Desde el tercer trimestre del 2010, los préstamos han presentado una tendencia de crecimiento, principalmente impulsado por el crédito de consumo. Es necesario destacar que el ritmo de crecimiento del año 2015 fue menor a los tres últimos periodos comparables; no obstante, se observó un alza la tendencia de crecimiento de los préstamos durante el primer semestre de 2016.

Por su parte, los depósitos durante el periodo analizado, incrementaron en 6.16%, una alza mayor a la observada a junio 2015 donde se registró una tasa de crecimiento de 2.56%.

Gráfico 3
Crecimiento de PIB, préstamos y depósitos



Fuente: SSF, BCR / Elaboración: PCR

Estructura de mercado

A la fecha de análisis, el Sistema Financiero Salvadoreño está conformado por 14 bancos autorizados por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) para captar fondos públicos, 7 bancos cooperativos (incluyendo la Federación de Cajas de Crédito y Bancos) y 4 sociedades de ahorro y crédito. A continuación se detallan los bancos autorizados por la SSF para captar fondos del público:

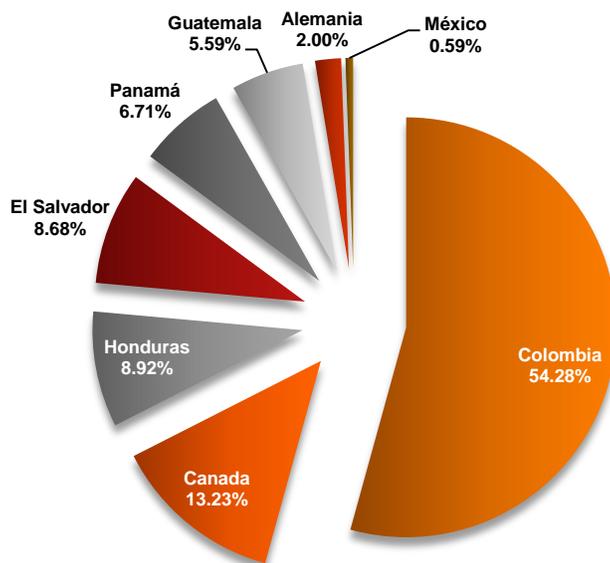
| Cuadro 1: Principales Instituciones bancarias | |
|--|---|
| Bancos Privados | |
| Banco Agrícola, S.A. | Scotiabank El Salvador, S.A. |
| Banco de América Central, S.A. | Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. (antes Banco Citibank El Salvador, S.A.) |
| Banco Promerica, S.A. | Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. |
| Banco G&T Continental El Salvador, S.A. | Banco ProCredit, S.A. |
| Banco Azteca El Salvador, S.A. | Banco Industrial El Salvador, S.A. |
| Banco Azul El Salvador, S.A. | |
| Bancos Estatales | |
| Banco de Fomento Agropecuario | Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. |
| Sucursales de Bancos Extranjeros | |
| CITIBANK N.A., sucursal El Salvador ⁵ | |

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Grupos económicos

En el Sistema Financiero Bancario de El Salvador, los conglomerados de Colombia lideran la participación por total de activos a junio de 2016 con el 54.28% del total (Banco Agrícola, Banco Davivienda y Banco de América Central), seguidos por los de Canadá representado con el Scotiabank y Honduras con Banco Cuscatlán de El Salvador (antes Citibank El Salvador) con el 13.23% y 8.92% respectivamente.

Gráfico 4
Participación de bancos por total de activos del sistema financiero
Junio 2016



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

⁵ En el 2013 el Banco ya no opera segmentos de préstamos ni capta depósitos del sector público.

La participación por activos de bancos con capital salvadoreño es de 8.68%, compuesto por Banco Hipotecario, Banco de Fomento Agropecuario y Banco Azul.

Hechos relevantes

- El 16 de junio de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero aprobó la solicitud de autorización presentada por Inversiones Financieras Citibank, S.A., para efectuar la venta de acciones de Banco Citibank de El Salvador, S.A. a Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, S.A., cuyos accionistas son las sociedades Imperia Intercontinental Inc. e Inversiones Imperia El Salvador, S.A. de C.V., ambas pertenecientes a Grupo Terra.
- La superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, autorizó el Banco Cuscatlán de El Salvador, en fecha 19 de mayo de 2016⁶.
- La Asamblea Legislativa, el Banco Central de Reserva (BCR) y la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) están diseñando un anteproyecto de Ley que regulará los servicios financieros móviles, debido al incremento que han sufrido los pagos por este medio, lo cual vendrá a darle un mayor dinamismo al sector financiero del país.
- La Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador, autorizó constituir el Banco Azul de El Salvador, en fecha 16 de septiembre de 2013, autorizando su inicio de operaciones el día veinte de julio de 2015⁷.
- En febrero 2015, el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador, aprobó normas que buscan dinamizar el otorgamiento de créditos productivos; estas incluyen la modificación a las "Normas para Clasificar los Activos de Riesgo Crediticio y Constituir Reservas de Saneamiento" y las "Medidas Temporales para el Cálculo de la Reserva de Liquidez".
- A octubre de 2014, Citibank anunció el retiro de la Banca Global de Consumo de seis mercados en América Latina, incluido El Salvador y el resto de Centro América; la salida de estos mercados se realizará a lo largo de 2015. Sin embargo, el sector de clientes corporativos o institucionales continuará operando en 160 países, y para el caso de El Salvador recibirán el respaldo de Citibank Nueva York.
- A partir de septiembre de 2014, entró en vigencia el nuevo impuesto aprobado por la Asamblea Legislativa el 31 de julio de 2014 sobre las operaciones financieras y para el control de la liquidez a los bancos, cooperativas, federaciones y cajas de créditos. La primera se aplicará una retención del 0.25% a las transacciones con cheques, tarjetas de débito y en medios electrónicos por arriba de los US\$ 1,000 y sobre el control de liquidez aplica a pagos, depósitos y retiros a montos por arriba de los US\$5,000 con dicha tasa.
- A partir de julio de 2014 entró en vigencia la modificación a la normativa para el cálculo de reserva de liquidez por parte del Banco Central de Reserva, lo cual busca fortalecer el efectivo y equivalentes bajo un nuevo esquema de remuneración de la reserva de liquidez.
- Según el informe de auditor a diciembre de 2013, en publicación del periódico con fecha 22 de febrero de 2014, la sucursal Citibank, N.A. ha continuado con los planes de liquidación, iniciados en 2011, transfiriendo y migrando los saldos pasivos de carteras de depósitos de clientes cuentas corrientes, ahorros y a plazo por US\$ 87,735.5 miles hacia Banco Citibank El Salvador, S.A., transacciones autorizadas por el ente regulador. Dicha sucursal, ya no opera segmentos de préstamos ni capta depósitos del sector público.

Análisis Cuantitativo

A junio de 2016, Banco Agrícola mantiene la mayor participación en activos, representando el 27.13% del total, seguido por el Banco Davivienda con el 14.92%, Banco Scotiabank con el 13.23%, mientras que Banco de América Central y Cuscatlán representan el 12.23% y 8.92% del total de activos respectivamente.

⁶ Autorización expresada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiera en acta de la sesión N° CD-18/2016 de fecha 19 de mayo de 2016

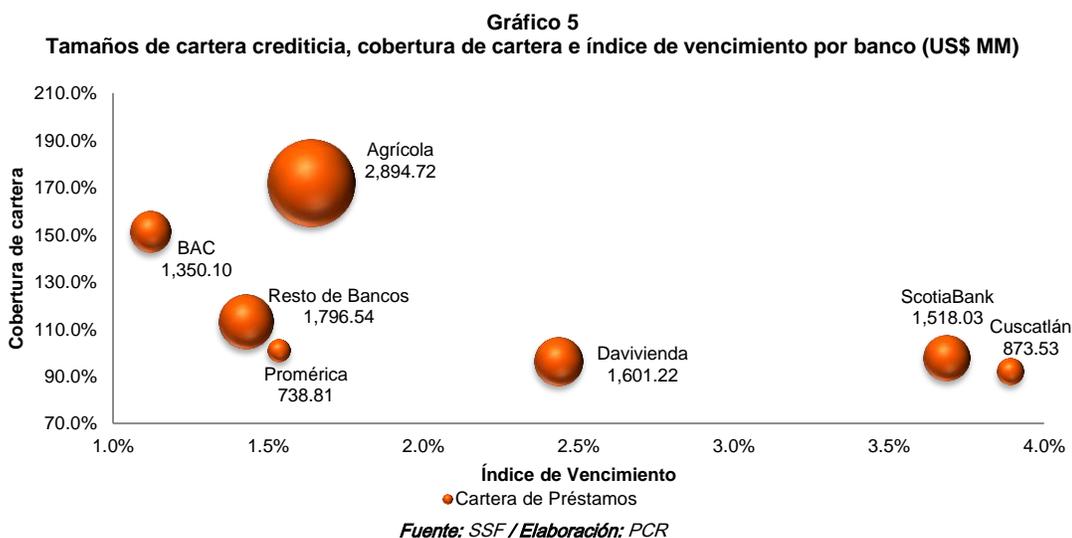
⁷ Autorización de inicio de operaciones expresada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiera en acta de la sesión N° CD-22/2015 de fecha 18 de junio de 2015

| Cuadro 2: Datos comparativos de los bancos del Sistema a junio 2016 (Millones US\$) | | | | | | | | |
|---|-----------------|----------------------|----------------|------------------------|-----------------------|---------------|-------------|-------------|
| Instituciones | Activo | Cartera de Préstamos | Patrimonio | Coficiente Patrimonial | Índice de vencimiento | Cobertura | ROA | ROE |
| Agrícola | 4,258.1 | 2,894.7 | 558.3 | 15.4% | 1.6% | 172.2% | 1.5% | 12.5% |
| Davivienda | 2,341.2 | 1,601.2 | 296.1 | 15.1% | 2.4% | 96.5% | 1.0% | 8.1% |
| ScotiaBank | 2,076.8 | 1,518.0 | 303.9 | 19.2% | 3.7% | 98.0% | 0.7% | 5.2% |
| BAC | 1,919.6 | 1,350.1 | 220.2 | 14.8% | 1.1% | 151.4% | 1.0% | 8.6% |
| Cuscatlán | 1,399.2 | 873.5 | 258.6 | 24.2% | 3.9% | 92.2% | 0.0% | 0.1% |
| Promerica | 1,053.6 | 738.8 | 95.1 | 13.3% | 1.5% | 101.2% | 1.2% | 14.6% |
| BH | 865.2 | 634.1 | 97.2 | 14.4% | 1.2% | 152.3% | 0.8% | 7.7% |
| G&T | 571.6 | 383.7 | 55.1 | 13.4% | 0.7% | 103.7% | 0.4% | 4.0% |
| BFA | 319.8 | 218.7 | 38.3 | 14.5% | 3.3% | 107.5% | 0.3% | 2.9% |
| Procredit | 314.0 | 234.1 | 28.6 | 13.3% | 1.6% | 72.6% | 0.0% | 0.4% |
| Industrial | 305.8 | 174.9 | 33.6 | 17.5% | 0.9% | 90.4% | 0.2% | 2.2% |
| Azul | 177.2 | 117.8 | 49.5 | 35.5% | 0.8% | 92.8% | -8.9% | -19.2% |
| Azteca | 92.3 | 32.1 | 34.1 | 73.1% | 6.2% | 102.8% | 1.8% | 5.7% |
| SECTOR | 16,107.7 | 10,772.9 | 2,100.4 | 16.9% | 2.1% | 117.6% | 0.9% | 6.7% |
| FONAVIPO | 85.3 | 63.1 | 29.3 | 34.4% | 0.0% | N/A | -3.0% | -8.6% |

Fuente: SSF / Elaboración: PCR

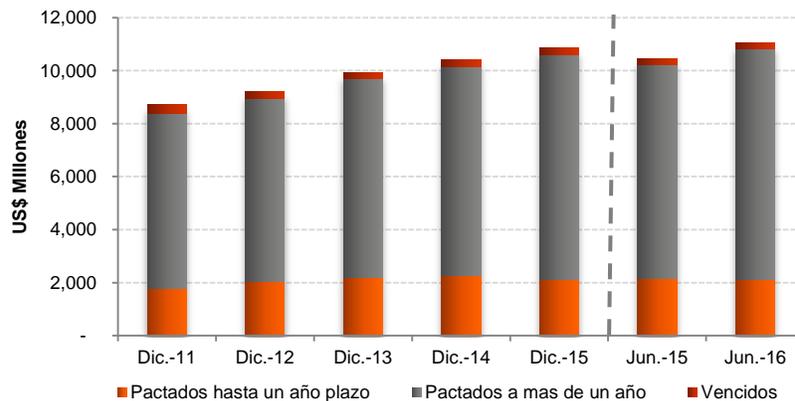
Evolución de la cartera

En gráfico 5, se observa el tamaño de la cartera crediticia en relación a la cobertura de cartera e índice de vencimiento de cada banco.



A junio de 2016, la cartera de préstamos bruta del Sistema Financiero muestra un incremento interanual del 5.58% (US\$ 584.28 millones) en comparación al mismo periodo de 2015. El crecimiento anterior fue impulsado principalmente por los créditos dirigidos al sector consumo, los cuales experimentaron un aumento interanual del 5.68% equivalentes a US\$ 204.05 millones; por su parte, los préstamos para vivienda reflejaron un crecimiento del 2.05%, al ubicarse en US\$ 2,410.83 millones, juntas representan el 56.17% del total de la cartera del Sistema. La institución bancaria que encabezó el mayor crecimiento en la cartera bruta correspondió a Banco Agrícola (+6.68% o US\$ 186.47 millones), específicamente en el sector consumo (+4.63% o US\$ 54.92 millones) y sector manufacturero (+12.1% o US\$ 43.28 millones).

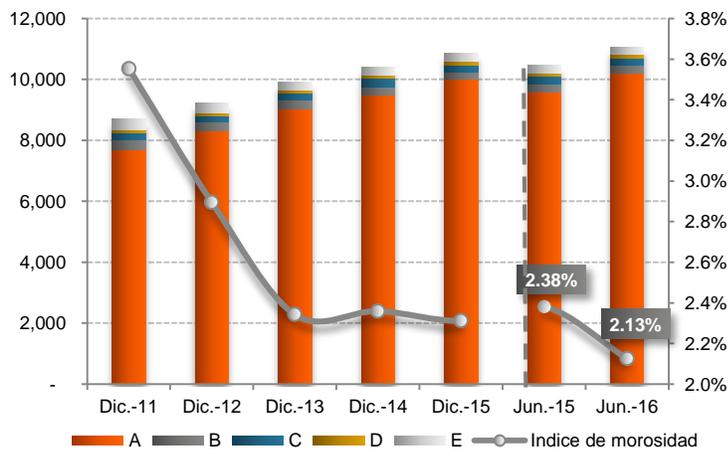
Gráfico 6
Cartera de Préstamos (US\$ MM)



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

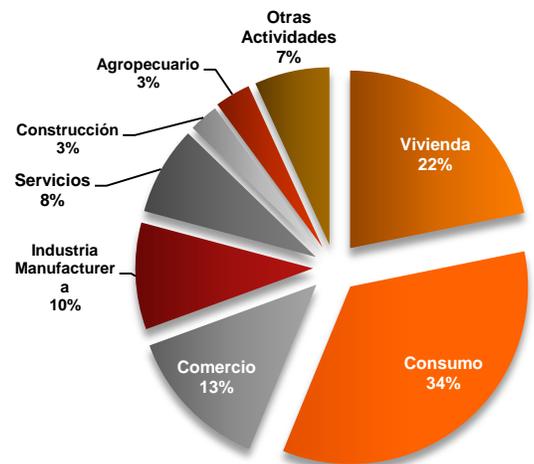
Respecto a las variaciones según categoría de riesgo, la categoría “A” continúa representando la mayor proporción de la cartera bruta al representar el 92.51%; mientras que, al mismo período del año anterior, su participación fue 91.55%. En términos de estructura porcentual, las carteras “B”, “C” y “D” experimentaron un decremento interanual en la participación del total de la cartera, dicha reducción fue del -0.64%. A junio de 2016, los préstamos refinanciados mostraron un decremento interanual del 0.65% (representando a la fecha de análisis el 3.25% de la cartera bruta).

Gráfico 7
Categoría de riesgo e índice de morosidad (US\$ Millones)



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Gráfico 8
Cartera por sector económico



Los créditos vencidos presentaron una reducción interanual del 5.79% respecto junio 2015, en términos de estructura disminuyó su participación en 0.30 p.p del total de la cartera bruta, cuando representó el 2.13% de la cartera bruta; en este sentido, el índice de morosidad⁸ del sector bancario mostró un leve decremento de 0.26 p.p., al ubicarse en 2.13% a junio de 2016.

En cuanto a la provisión por incobrabilidad se observa una reducción interanual de US\$ 276.32 millones, lo que equivale a un 117.63% de cobertura, siendo mayor en 0.65 p.p. respecto a junio de 2015.

⁸ Cartera atrasada/ colocaciones brutas.

Solvencia y Liquidez

El sistema bancario, a junio de 2016 refleja sólidos niveles patrimoniales. El coeficiente patrimonial presentó un incremento de 0.38 p.p. respecto al período anterior al registrar 16.89% y se encuentra por encima del mínimo requerido de ley del 12%. A la fecha de análisis, el excedente patrimonial de US\$543.41 millones se traduce en una capacidad de crecimiento en la estructura de los pasivos y activos aproximadamente en US\$ 4,439.08 millones; punto que se aborda en el plan quinquenal 2014-2019 en el cual se trazan las estrategias del actual Gobierno, como una oportunidad para la dinamización de la economía salvadoreña.

El coeficiente de liquidez mostró un leve decremento interanual de 0.16 p.p. al ubicarse en 32.79% a junio de 2016. Cabe señalar que dicho indicador se mantiene por arriba al mínimo sugerido por ley (17%). Los fondos disponibles del sector bancario presentaron un incremento de 0.28% en comparación a junio 2015, asimismo las inversiones financieras presentaron un incremento de 20.07% durante el mismo periodo; esto implicó una modificación en la estructura porcentual de los activos del sector, otorgando una mayor participación a las inversiones financieras, las cuales pasaron de representar el 5.94% al 6.74% del total de activos.

Durante el primer semestre del 2016, la república de El Salvador colocó un aproximado de US\$ 500.43 millones en letras del tesoro, comparado con el monto colocado el primer trimestre del 2015 (se colocaron un aproximado de US\$ 229.13 millones) representó un incremento de US\$271.30 millones. Dichos títulos son adquiridos en el mercado primario principalmente por el sector bancario del país, manteniendo dichas inversiones como reserva de liquidez. Por ello, al adquirir dichos títulos, el sector bancario presentó un incremento interanual de 20.07% en los saldos de inversión (específicamente en títulos valores conservados para negociación).

Fondeo

A la fecha de estudio, los depósitos bancarios continúan ubicándose como la principal fuente de fondeo del sistema financiero, seguido por préstamos y títulos de emisión propia que, en conjunto, experimentaron un crecimiento interanual de 5.59%, presentando un menor ritmo de crecimiento en comparación a los créditos del sector. A junio de 2016, los depósitos mostraron un incremento del 6.16% respecto al periodo pasado, siendo este crecimiento el más alto registrado en los últimos 5 años. Cabe señalar, la tasa de referencia de los depósitos ha mantenido comportamiento creciente a partir del cuarto trimestre de 2011, resultando a junio de 2016 en una tasa promedio 4.47% para depósitos a 180 días, con una variación interanual del 0.18 p.p.

Los préstamos presentan una tendencia creciente observable a partir de 2011; no obstante, a junio de 2016 mostraron una menor participación en la estructura de fondeo de 14.88% versus 15.15% al periodo anterior, aportando a las fuentes de fondeo un incremento interanual de US\$ 78.45 millones a la fecha de análisis. En cuanto a los títulos de emisión propia, los datos muestran un incremento interanual de 1.56% lo que se traduce en US\$9.84 millones.

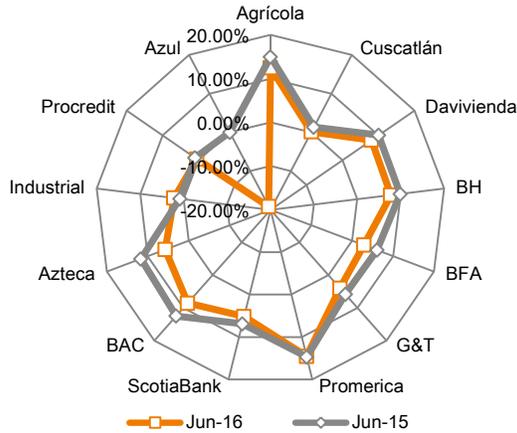
Rentabilidad

Al periodo de estudio, los ingresos del sector bancario salvadoreño que provienen de las operaciones de intermediación se ubicaron en US\$ 683.75 millones, estos experimentaron un incremento interanual del 5.70% respecto a junio de 2015, dicho comportamiento fue impulsado por el crecimiento del 5.99% en los ingresos en operaciones de intermediación, lo cual está relacionado con el crecimiento de la cartera bruta.

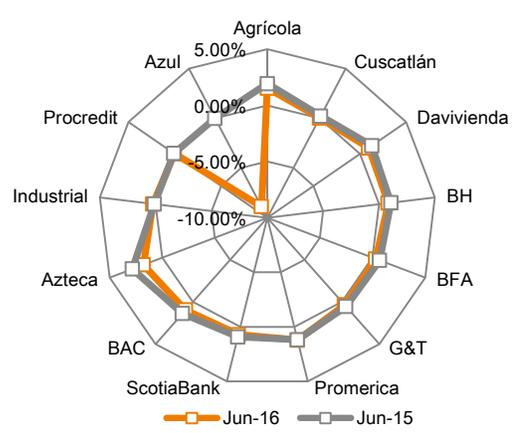
Por su parte, los costos de operación registraron un alza interanual del 18.52%, al ubicarse en US\$ 219.67 millones, impulsado principalmente por el incremento en 21.80% en los costos para captación de recursos; dado el mayor ritmo de crecimiento en los depósitos en comparación a los créditos colocados, acompañado por un crecimiento interanual en la tasa de interés promedio para depósitos. Esto ha causado una reducción del margen financiero, al pasar de 71.35% en junio 2015 a 67.87% a junio 2016. Asimismo, los gastos por saneamiento de activos presentaron un incremento del 8.70% en comparación al periodo anterior, con un monto de US\$ 109.73 millones al segundo trimestre de 2016.

Debido a lo anterior, a la fecha de análisis, las utilidades del sector se ubicaron en US\$ 66.59 millones, lo que representó una reducción interanual del 26.07%. Si bien los indicadores de rentabilidad se han mantenido positivos, resultaron menores respecto a periodos anteriores, ubicando el ROA en 0.85% y el ROE 6.68% para el año en estudio versus 1.22% y 9.61% registrados a junio de 2015 respectivamente.

**Gráfico 9
Comportamiento de ROE**



**Gráfico 10
Comportamiento de ROA**



Fuente: SSF / Elaboración: PCR

Resumen de la Emisión

| Cuadro 3: Datos básicos de la Emisión | |
|---------------------------------------|---|
| Nombre del Emisor | FONDO NACIONAL DE VIVIENDA POPULAR, en adelante FONAVIPO. |
| Agente Financiero | Banco Nacional de Desarrollo de El Salvador, en adelante BDES; quien es la institución encargada del manejo y control de los flujos provenientes de la Emisión de los Certificados de Inversión de acuerdo al Convenio de Administración suscrito entre FONAVIPO y BDES. De acuerdo al Art. 5 de la Ley de Emisión de Certificados de Inversión de FONAVIPO, autorizado por medio de Decreto Legislativo numero trescientos noventa y tres. |
| Denominación | CIFONA2 |
| Clase de Valor | Certificados de Inversión, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta. |
| Monto máximo de la Emisión | De acuerdo al Art. 1 de la Ley de Emisión de Certificados de Inversión del Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO), emitió en Certificados de Inversión un monto de Cuarenta Millones de los Estados Unidos de América (US\$40,000,000.00). |
| Plazo de la Emisión | La Emisión de certificados de inversión representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta tiene un plazo de cuatro años, contados a partir de la fecha de su colocación. |
| Clase de Tramos | Se emitió un solo tramo previa celebración de convenio de manejo y control de los flujos de la Emisión de Certificados de Inversión, con el agente financiero "BDES". |
| Transferencia de los valores | Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, se efectúan por medio de transferencia contable en el Registro de Cuenta de Valores que lleva la Central de Depósito de Valores, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. de C.V.) de forma electrónica. |
| Garantía de la Emisión | La presente Emisión goza de garantía del Estado, de acuerdo al Art.4 inciso segundo de la citada Ley, que literalmente dice: "Art. 4 - (inciso segundo) Si al finalizar el Programa Casa para Todos que apoya FONAVIPO, existen obligaciones pendientes y originadas por la Emisión de Certificados de Inversión, estas obligaciones serán cubiertas por el Estado, en su calidad de Garante de la Emisión que ampara el presente decreto." |
| Destino de los recursos: | Los ingresos recibidos de la venta de los Certificados de Inversión se destinaron para el pago de deudas contraídas por FONAVIPO, entendiéndose capital e intereses vigentes a la fecha de liquidación, para la ejecución del programa "Casa para Todos" los cuales fueron a las cuentas de los acreedores al día siguiente después de la liquidación de la colocación de los Títulos Valores. |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) /Elaboración: PCR

Características de los Instrumentos Clasificados

La Emisión realizada por FONAVIPO está compuesta por Certificados de Inversión, los cuales son representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Las características del tramo negociado fueron determinadas de acuerdo a la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores y con posterioridad al otorgamiento del asiento registral en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero y previo a la negociación de los mismos.

| Cuadro 4: Detalle de la Emisión | | | |
|---------------------------------|--------------------|-------------------------|------------------------|
| Denominación | Monto Emisión | Plazo Máximo de Emisión | Valor Nominal Unitario |
| CIFONA2 | US\$ 40,000,000.00 | 4 años | US\$ 100.00 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

Certificados de Inversión

Oferta pública de Certificados de Inversión, en un único tramo por un monto total de cuarenta millones de dólares (US \$40,000,000.00), representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta tendrá un plazo de cuatro años, contados a partir de la fecha de su colocación.

FONAVIPO dispuso de un plazo de dos años a partir de la inscripción en la Bolsa de Valores de El Salvador para colocar la totalidad de la inversión; en caso de no cumplimiento con los plazos estipulados, el Fondo pudo solicitar prórroga a la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., por un año más, sin prórroga alguna.

Los certificados de inversión fueron ofrecidos en un tramo único y en denominaciones de cien dólares (US\$100.00), o múltiplos enteros de dicha denominación. La tasa de interés es fija y se paga de forma periódica sobre el saldo de las anotaciones electrónicas de valores en cuenta de cada titular, durante todo el período de vigencia de la Emisión, que se calcula con base en el año calendario. El Emisor estableció la tasa de interés a pagar previo a la colocación del tramo.

Garantía de la Emisión

La presente Emisión goza de garantía del Estado de acuerdo al Art. 1 de la Ley de Emisión de Certificados de Inversión del Fondo Nacional de Vivienda Popular que literalmente dice: "Art.1 – Autorizarse al Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO), para que emita Certificados de Inversión hasta por un monto de Cuarenta Millones de Dólares de los Estados Unidos de América (US\$40,000,000.00) los cuales gozarán de la garantía del Estado de El Salvador"; y de acuerdo al Art. 4 inciso segundo de la citada Ley, que literalmente dice: "Art.4 – (inciso segundo) Si al finalizar el Programa Casa para Todos que apoya FONAVIPO, existiesen obligaciones pendientes y originadas por la Emisión de Certificados de Inversión, estas obligaciones serán cubiertas por el Estado, en su calidad de Garante de la Emisión que ampara el presente decreto."

Asimismo, la presente Emisión cuenta con los siguientes respaldos:

- 1. Convenio de agente financiero celebrado entre el FONAVIPO y el Banco de Desarrollo del El Salvador, para el manejo y control de los Flujos de la Emisión de Certificados de inversión (CIFONA2) por la suma de cuarenta millones de dólares de los Estados Unidos de América:** Convenio entre FONAVIPO y BDES, para la administración de los flujos financieros de la Emisión de los Certificados de Inversión de FONAVIPO, los que son manejados y controlados por BDES.
- 2. Cuenta especial:** Cuenta aperturada en un banco del Sistema Financiero administrada por BDES, para el manejo y control de los flujos financieros de la Emisión de Certificados de Inversión.
- 3. Cuenta Bancaria:** Cuenta a nombre de BDES en banco del Sistema Financiero, que mantiene en todo momento la vigencia de la Emisión dos cuotas de interés.
- 4. Promesa de girar orden de pago:** Al momento que el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), libere contrato de Cesión de Derechos Financieros otorgado entre FONAVIPO y

BCIE; el Fondo adquiere el compromiso de proceder a emitir una orden irrevocable de pago para que el Fondo Social para la Vivienda, y/o cualquier otra institución autorizada, depositen en la cuenta Especial, administrada por BDES, los flujos provenientes de la comercialización del programa “Casa para Todos”.

- Orden irrevocable de pago:** Aceptada por el Fondo Social para la Vivienda para que los flujos financieros provenientes de la comercialización de los proyectos relacionados al programa “Casa para Todos” se depositen en la cuenta especial administrada por BDES, y servirá como repago de la Emisión.

Redención Opcional

A opción de FONAVIPO, puede realizar redenciones anticipadas de capital, parciales o totales a partir del noveno trimestre o en los trimestres sucesivos, previo acuerdo de la Junta Directiva de FONAVIPO, en el cual se establece el procedimiento respectivo y que oportunamente, con un plazo mínimo de 5 días hábiles, se hará del conocimiento de BDES, Bolsa de Valores y CEDEVAL. La Bolsa de Valores hará del conocimiento del mercado las condiciones de redención anticipada que le haya sido comunicado.

Condiciones Especiales

Como fuentes de repago se cuenta con los flujos financieros de:

- Venta de unidades habitacionales del proyecto “Casa para Todos”:**

| Cuadro 5: Fuentes de Repago - Desarrollo de proyectos habitacionales | | |
|--|----------------------------|--|
| Nombre del Proyecto | N° Unidades Habitacionales | Ingreso proveniente de la venta de casas en US\$ |
| Nuevo Belén | 43 | 552,042.60 |
| Santa Lucía | 948 | 18,931,626.36 |
| Procavia | 416 | 9,139,936.00 |
| Los Almendros, Pol. 6 y 7 | 636 | 12,744,066.24 |
| Total de Proyectos | 2,043 | 41,367,671.20 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

- Venta de Inmuebles donde no se desarrollarán proyectos en el marco del programa “Casa para Todos”:**

| Cuadro 6: Fuentes de Repago - Ventas de inmuebles | | | |
|---|------------------------|-------------------|--|
| Nombre del Proyecto | Valor Contable en US\$ | Área (V2) | Ubicación |
| Los Manantiales | 3,917,796.22 | 67,755.63 | Municipio de San Antonio del Monte, Sonsonate. |
| La Providencia | 1,895,219.22 | 200,049.08 | Km. 30 C. a Comalapa, Municipio de Comalapa y Municipio de Cuyultitlán, Depto. La Paz. |
| Los Almendros Etapa II, Pol 4 y 5 | 4,230,288.99 | 170,026.48 | Carretera de Oro, Municipio de San Martín, San Salvador. |
| Condominio Atlacatl | 363,308.04 | 6,944.41 | La Garita, Municipio de Ciudad Delgado, Depto. San Salvador. |
| Total de Proyectos | 10,406,612.47 | 444,775.60 | |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, el valor contable de las fuentes de repago se ubica en US\$29.58 millones, de acuerdo al siguiente detalle:

| Cuadro 7: Valor actual - Fuentes de repago | | |
|--|-------------------------------------|------------------------|
| Proyecto/ Inmuebles | N° de Viviendas pendientes de venta | Valor contable en US\$ |
| Inmueble Atlacatl | - | 321,378 |
| Almendros Polígono 4 y 5 | - | 4,267,368 |
| Providencia | - | 1,705,052 |
| Los Manantiales | - | 3,768,268 |
| Procavia | 59 | 1,354,516 |
| Belén | 1 | 12,430 |
| Almendros | 26 | 591,762 |
| Santa Lucia | 761 | 17,561,191 |
| Total | 847 | 29,581,965 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

3. Cuenta Bancaria

BDES puede utilizar los fondos de la cuenta bancaria, para el pago de cuotas de intereses trimestrales y cumplir con las obligaciones con los tenedores de los Certificados de Inversión. Deberá informar de manera inmediata a FONAVIPO y al Ministerio de Hacienda sobre la utilización de los recursos; para que, de la cuenta especial se trasladen a la cuenta bancaria, los fondos que se hayan percibido de manera gradual o total hasta restituir las dos cuotas de intereses en el menor plazo posible. Siempre BDES procura, en la medida de lo posible, que la cuenta bancaria mantenga las dos cuotas de intereses.

4. En última instancia la fuente de repago provendrá del Estado:

A falta de flujos en la cuenta especial y bancaria que administrará BDES, FONAVIPO deberá informar y requerir al Estado, a través del Ministerio de Hacienda en su carácter de Garante, con treinta días de anticipación los fondos necesarios para el pago de intereses trimestrales y con tres meses de anticipación al vencimiento del plazo para cancelar el capital, y aun cuando existan obligaciones pendientes y originadas por la Emisión de Certificados de Inversión, término que se comenzará a contar a partir de la colocación de la Emisión, para responder oportunamente por las obligaciones adquiridas con los Tenedores de títulos valores respectivamente.

Destino de los Fondos

Los ingresos recibidos de la venta de los Certificados de Inversión fueron destinados para el pago de deudas contraídas por FONAVIPO, entendiéndose capital e intereses vigentes a la fecha de liquidación para la ejecución del programa "Casa para Todos", que fueron abonados a las cuentas de los acreedores al día siguiente después de la liquidación de la colocación de los Títulos Valores.

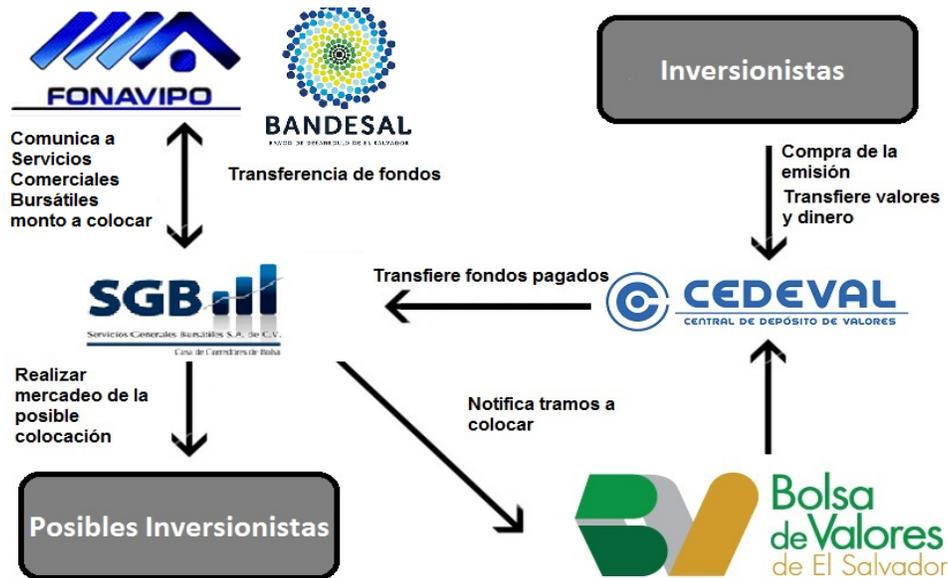
Descripción del Proceso de Colocación

La Emisión se emitió en un solo tramo. La característica del tramo a negociar fue de acuerdo a lo definido anteriormente y se estableció de acuerdo a la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores y previo a la negociación del mismo.

El Emisor envió a la Bolsa de Valores, con TRES días hábiles de anticipación, antes de cualquier negociación de los certificados de inversión representados por anotaciones electrónicas de valores a cuenta, notificación por escrito firmada por la Junta Directiva de FONAVIPO, mediante la cual se autorizó la fecha de negociación del correspondiente tramo y fecha de liquidación, mención que la tasa es fija, el precio base, la base de cálculo, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación electrónica de valores a cuenta, la fecha de vencimiento y mención que la Emisión cuenta con garantía del Estado y que puede ser redimido a opción del Emisor.

La Emisión de Certificados de Inversión representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, está depositada en los registros electrónicos que lleva la CENTRAL DE DEPÓSITOS DE VALORES, S.A. DE C.V. (CEDEVAL, S.A. DE C.V.), para lo cual fue necesario presentar la Escritura Pública de Emisión correspondiente a favor de la depositaria.

Gráfico 11
Proceso de colocación



Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) /Elaboración: PCR

Análisis de la Institución

Reseña

El Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO), fue creado por Decreto Legislativo No. 258 aprobado el 28 de mayo de 1992, publicado en Diario Oficial No. 99, Tomo 315 del 8 de junio de 1992 y vigente a partir del 17 de junio de 1992. Dicha institución es pública, de crédito, de carácter autónomo, con personalidad jurídica, patrimonio propio y duración indefinida.

FONAVIPO, tiene como objetivo fundamental facilitar a las familias salvadoreñas de más bajos ingresos (con ingresos de hasta cuatro salarios mínimos mensuales), el acceso al crédito que les permita solucionar su problema de vivienda y procurar las condiciones más favorables para el financiamiento habitacional de interés social. Asimismo otorga subsidios (contribuciones) para vivienda, desarrolla proyectos habitacionales de interés social y los comercializa, además ofrece asesoría legal y legalización de soluciones habitacionales a la población objeto de la Institución.

Desde junio de 1992 a junio de 2016, la Institución ha beneficiado y atendido a 417,567 familias salvadoreñas con una inversión de US\$705.95 millones a través de sus programas de créditos, de contribuciones, legalizaciones, asistencia jurídica, gestión social y el desarrollo de proyectos habitacionales; con el objetivo de apoyar a resolver su situación habitacional.

Hechos de Importancia

- En el mes de mayo de 2016 se realizó pago de deuda pasiva relacionada a los Certificados de Inversión CIFONA2 por la cantidad de US\$3.2 millones.
- El 8 de diciembre de 2015, mediante acuerdo No. 7524/953, Acta No. JD 953/978/12/2015, Junta Directiva aprobó la liquidación contable del proyecto "Los Manantiales" con saldos contables al 31 de octubre 2015, el costo contable inherente al mismo constituyó el inventario para la venta en la contabilidad de FONAVIPO.
- El 13 de noviembre del 2015 se realizó pago de deuda pasiva relacionada a los Certificados de Inversión CIFONA2 por la cantidad de US\$13.0 millones.
- El 13 de octubre 2015, mediante acuerdo No. 7470/945, acta No. JD 945/970/10/2015, Junta Directiva aprobó la liquidación de la cuenta por cobrar a nombre de Rony Pacheco por la cantidad de (US\$17,554.78), debido a que el desarrollo del Sistema de costeo por el cual fue contratada dicha persona se encuentra obsoleto y depreciado, además es improcedente realizar acciones legales de

recuperación, debido a que la naturaleza de la contratación fue bajo un régimen laboral del Código de Trabajo. El ajuste se realizó a gastos de ejercicios anteriores.

Gobierno Corporativo

A la fecha de análisis, el Fondo Nacional de Viviendo Popular (FONAVIPO) está representado por una Junta Directiva; la cual, en base al Art. 14 de la ley de FONAVIPO tiene las siguientes atribuciones:

- Determinar la Política General y Normas del Fondo, ajustando sus operaciones dentro de las políticas y planes adoptados por el gobierno de El Salvador en materia de vivienda y desarrollo urbano.
- Aprobar el Plan Anual de Inversiones del Fondo.
- Nombrar, remover y otorgar licencia al Director Ejecutivo del Fondo.
- Calificar a las instituciones autorizadas según lo establece esta Ley.
- Autorizar, en lo pertinente la celebración de contratos con organismos internacionales.
- Normar las operaciones activas y pasivas de la Institución.
- Aprobar la estructura organizativa del Fondo.
- Aprobar el presupuesto anual operativo del Fondo.
- Aprobar el régimen de salarios y otras remuneraciones de la Institución.
- Emitir las normas laborales y demás reglamentos, normas e instructivos aplicables al personal del Fondo.
- Acordar la creación o supresión de agencias, sucursales y corresponsalías.
- Dictar, conforme a las disposiciones emanadas de la Superintendencia del Sistema Financiero, las normas relativas a los requisitos y condiciones generales de los estados financieros del Fondo.
- Establecer las reservas de previsión y saneamiento, autorizar su aplicación.
- Establecer las reservas de capital y fondos especiales para fortalecer el patrimonio del Fondo, previa autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero.
- Conocer y aprobar los estados financieros del Fondo, la liquidación del presupuesto y acordar la aplicación de utilidades de acuerdo con la Ley del FONAVIPO.
- Las demás que le correspondan de acuerdo con la Ley del Fondo Nacional de Vivienda Popular, reglamentos y demás disposiciones aplicables.

La Junta Directiva está asistida por los siguientes comités: Planeación Estratégica, Riesgos, Desarrollo de Proyectos, Fondos en Administración y Auditoría; así como por las siguientes unidades: Oficialía de Cumplimiento, Desarrollo Institucional, Jurídica, Auditoría Externa y Comunicaciones. Así mismo, la Junta Directiva está asistida por un Equipo Gerencial compuesto por la Dirección Ejecutiva, Gerencia de Inclusión Social, así como por las siguientes unidades: Adquisiciones y Contrataciones, Tecnología de la Información, Administrativa, Créditos, Riesgos y Financiera Institucional.

Al 30 de junio de 2016, la Junta Directiva está integrada por el presidente, nueve miembros propietarios y seis suplentes:

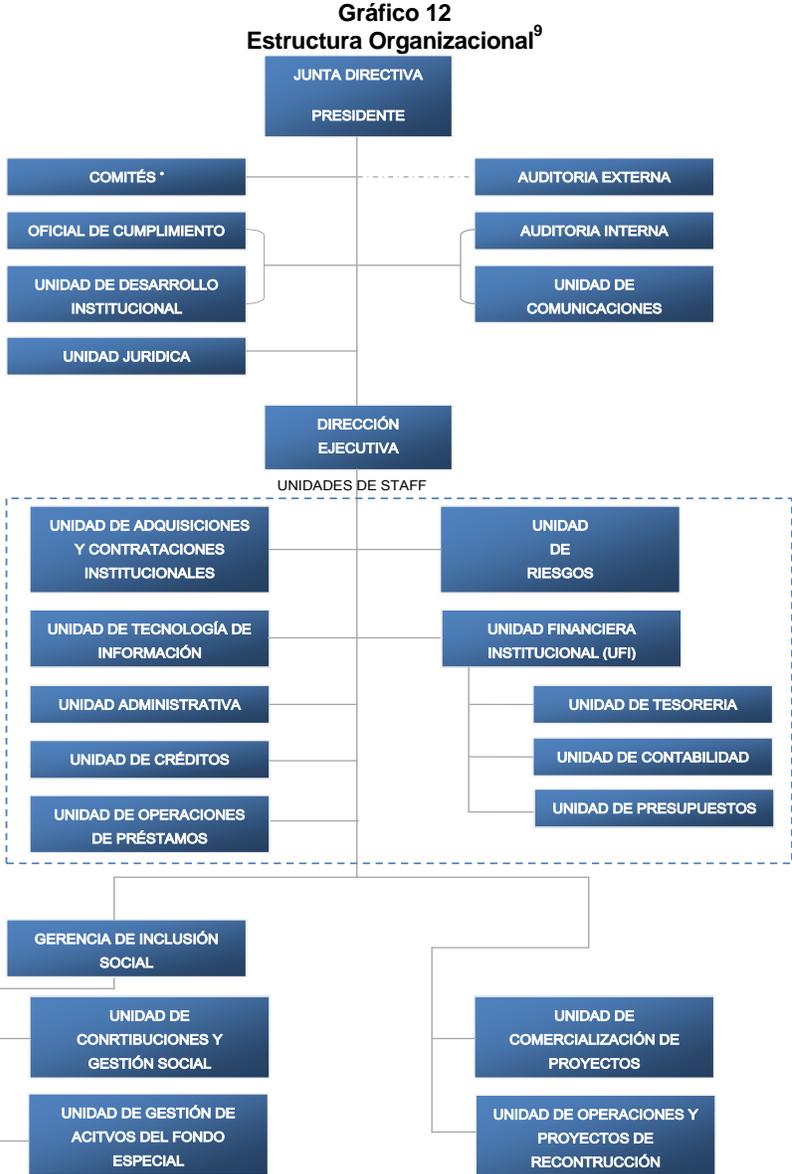
| Cuadro 8: Junta Directiva | |
|--|--|
| Nombre | Cargo |
| Lic. Rony Huevo Serrano | Presidente |
| Ing. José Ernesto Muñoz Carranza | Director Ejecutivo y Secretario |
| Arq. Rafael Pérez Cabrejo | Director Propietario por parte del Ministerio de Relaciones Exteriores |
| Ing. Ismael Atilio Nolasco Benavides | Director Propietario por parte de ASIA, CADES y CASALCO |
| Lic. Joaquín Alberto Montano Ochoa | Director Propietario por parte del Sector Vivienda |
| Ing. Óscar Eduardo Hernández Chávez | Director Suplente por parte del Sector Vivienda |
| Licda. Iris de Los Ángeles López de Asunción | Directora Propietaria por parte de COMURES |
| Lic. José Gabriel Murillo Duarte | Director Suplente por parte de COMURES |
| Lic. Inmar Rolando Reyes | Director Propietario por parte del Ministerio de Hacienda |
| Licda. Eduarda Coralía Jovel Ponce | Directora suplente por parte del Ministerio de Hacienda |

| | |
|---|--|
| Ing. Mauricio Emerson Padilla Rivas | Director Propietario por parte del BCR |
| Lic. Nicolás Alfredo Martínez Quinteros | Director Suplente por parte del BCR |
| Ing. Luis Francisco Jaime Peña | Director Propietario por parte de SSF |
| Ing. Carlos Manuel Deras Barillas | Director Suplente por parte de SSF |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

Estructura Organizacional

A continuación se detalla la estructura organizacional de la institución:



Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

Al 30 de junio de 2016, el Fondo cuenta con un total de 96 empleados permanentes y 19 empleados de carácter eventual, estos últimos son designados a diferentes proyectos habitacionales.

⁹ Los comités están compuesto por: Planeación Estratégica, Riesgos, Desarrollo de Proyectos, Fondos en administración y Auditoría.

La institución posee, entre otros, los siguientes manuales para mitigar los diferentes riesgos:

- Manual de Organización y Funciones
- Código de Prácticas Corporativas
- Reglamento de Comités
- Manual de Créditos
- Manual de Valoración de Riesgos
- Política de Inversión
- Política para el manejo del Riesgo de Liquidez
- Política de la seguridad de la Información

FODA

Fortalezas

- Recurso humano competente y comprometido con la Institución.
- Experiencia en el buen manejo de colocación de recursos financieros para su intermediación.
- Única institución del gobierno facultada para otorgar subsidio para vivienda en dinero o en especie en El Salvador.
- Sana composición de la cartera de créditos.
- Institución facultada por ley para adquirir préstamos nacionales o extranjeros y garantizarlos, sin garantía soberana.
- Autonomía de FONAVIPO en la administración y aprobación de su presupuesto operativo y de inversión.
- Facultad de ley para constituir o administrar fideicomisos (en otras entidades) para atender programas habitacionales de interés social o de desarrollo urbano.
- Sistema de Gestión de Calidad Certificado bajo la Norma Internacional ISO 9001:2015.
- Líneas de financiamiento especializadas en vivienda y de largo plazo.
- Atención personalizada y excelentes relaciones de negocios con as IA's.
- Infraestructura física y tecnológica adecuada para el desarrollo de las operaciones.
- Buenas relaciones institucionales a nivel del sector vivienda.
- Fortalecimiento de la imagen institucional de FONAVIPO.
- Ley de FONAVIPO permite la capitalización de la Institución, por parte del GOES.

Oportunidades

- Sector informal no atendido por la banca corporativa.
- Existencia de liquidez en recursos financieros del sistema bancario.
- Existencia de recursos financieros de Organismos Internacionales para el apoyo en el financiamiento de vivienda de interés social.
- Déficit habitacional creciente.
- Demanda de soluciones habitacionales de las familias de bajos ingresos.
- Existencia de demanda de recursos por parte de IA's para el financiamiento de vivienda a largo plazo al sector de ingresos variables.
- Adquirir ingresos adicionales por el cobro administrativo a proyectos del Viceministerio de Vivienda y Desarrollo Urbano.
- Apertura del gobierno central para apoyar a resolver la problemática de FONAVIPO.

Debilidades

- Comportamiento de la comercialización de viviendas no esté acorde al compromiso financiero adquirido.
- Pérdidas en los resultados financieros.
- Disminución de liquidez institucional.
- Marcada tendencia decreciente en saldos de cartera de IA's.
- Poca capacidad de otorgar garantías dado el alto grado de pignoración de cartera de préstamos de IA's.
- Limitado desempeño financiero en términos de eficiencia y rentabilidad.
- Pérdida proveniente de proyectos bajo el plan "Casa para Todos".
- Falta de disponibilidades financieras para atender la demanda de créditos a las IA's.
- Percepción de clima organizacional de incertidumbre.
- Falta de recursos financieros para el programa de contribuciones y proyectos habitacionales.

Amenazas

- Aumento en las tasas de interés de fondos externos.
- No aporte patrimonial del estado para el fortalecimiento de FONAVIPO.

- No hay integración interinstitucional, con relación a trámites que se realizan en instituciones gubernamentales y autónomas vinculadas a los programas de FONAVIPO.
- Acceso restringido al crédito para la población objeto de FONAVIPO, para la comercialización de activos del Fondo Especial de Contribuciones y proyectos habitacionales desarrollados por FONAVIPO (banca privada).
- Condiciones desfavorables de financiamiento para el sector informal.
- La competencia tiene ventajas en: Precio, características y condiciones de financiamiento de vivienda.
- Las familias tienen mayor preferencia por vivienda lineal en vez de vivienda de altura.
- Falta de una política del Estado para el fortalecimiento financiero del programa de contribuciones de FONAVIPO.
- El crecimiento económico que se proyecta para El Salvador, no dinamiza el sector de la vivienda.
- Condiciones de inseguridad en el entorno de los proyectos habitacionales de FONAVIPO.

Operaciones y Estrategias

FONAVIPO opera principalmente como una institución de intermediación financiera de segundo piso, especializado en otorgar préstamos orientados a infraestructura de vivienda a personas de bajos ingresos (menores a 4 salarios mínimos vigentes); a través de las “Instituciones Autorizadas” logra una cobertura geográfica a nivel nacional y pone a disposición diferentes líneas para atender las necesidades de vivienda de la población objetivo del Fondo.

Entre las Instituciones Autorizadas (IA’s) que canalizan recursos de FONAVIPO hacia las familias, se encuentran: Cajas de Crédito, Bancos de los Trabajadores, Cooperativas de Ahorro y Crédito, Sociedades, entre otras, las cuales cuentan con diversas sucursales a nivel nacional.

En el 2009 fue lanzado el proyecto “Casa para Todos” impulsado por el Gobierno de El Salvador; bajo este contexto, FONAVIPO activó 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”, el Fondo ejecutó cuatro proyectos a nivel nacional, con un total de 2,579 viviendas y una inversión cercana a US\$55.0 millones. A junio de 2016, el 69.8% del total de viviendas han sido comercializadas.

Actualmente, el Fondo cuenta con una estrategia de negocios cuyo objetivo principal es: “Facilitar a las familias de bajos ingresos el acceso al crédito y subsidios para vivienda, para que solucionen de manera progresiva su necesidad habitacional, contribuyendo a reducir el déficit habitacional”. Dicho objetivo está en concordancia con el objetivo 6 del Plan Quinquenal de Desarrollo del Gobierno de El Salvador 2014-2019, el cual está orientado a reducir el déficit habitacional tanto cualitativo como cuantitativo.

La misión de la Institución se centra en “Somos una Institución financiera que facilita el acceso a una solución habitacional, a las familias de más bajos ingresos, mediante crédito favorables y subsidios, a través de Instituciones Autorizadas”.

Por su parte la visión de la Institución es “Generar el fortalecimiento financiero en el mediano plazo y consolidarnos como una Institución financiera líder, en facilitar responsablemente a las familias salvadoreñas más pobres, el acceso a una solución habitacional”.

El plan estratégico Institucional de FONAVIPO 2014-2019 se rige por los siguientes ejes estratégicos:

- Reorientación Institucional.
- Razón de ser institucional.
- Finalización del proyecto gubernamental ejecutado por la institución con fondos propios.

Para ello, FONAVIPO se ha planteado las siguientes estrategias institucionales:

- Fortalecer y modernizar el marco legal, institucional y patrimonial, para robustecer su capacidad de desempeño y que contribuya a consolidar una nueva estructura financiera.
- Estabilizar y fortalecer el Programa de Créditos.
- Fortalecer el Programa de Contribuciones.
- Buscar la estabilidad y sostenibilidad de la estructura financiera – operativa de la institución.
- Finalizar la comercialización de proyectos habitacionales de interés social, para facilitar a familias de bajos ingresos el acceso a una vivienda propia.

Las acciones estratégicas planteadas por FONAVIPO consisten en: Promover reformas de ley, obtener recursos tanto privados como públicos, separación de las cuentas entre el fondo general de FONAVIPO y las del proyecto “Casa para Todos”, creación de nuevos productos financieros, ejecutar el “Programa de Créditos” incluyendo mecanismos de control y apoyo, fortalecer el sistema de Gestión de Calidad y sistema de Control Interno, mejora de indicadores financieros, fortalecimiento del sistema tecnológico usado por la institución, gestionar apoyo interinstitucional a través de Casa Presidencial, entre otros.

Análisis de la Fortaleza Financiera

Activos

A junio de 2016, los activos totales fueron de US\$85.3 millones, reflejando un decremento interanual de US\$19.8 millones (-18.9%). La principal reducción se dio en la cuenta de préstamos pactados a más de un año, la cual registra y controla las cuentas vinculadas a los proyectos habitacionales; así como la cartera de préstamos otorgada a las IA's, la cual pasó de un saldo de US\$78.2 millones en junio 2015 a US\$61.8 millones en junio 2016.

En lo que respecta a la composición de activos a junio de 2016, en función al modelo operación del Fondo como banca de segundo piso, la cuenta con mayor participación fue la de préstamos pactados a más de un año (que incluye la cartera de créditos) con el 72.4%, seguido por otros activos con un 14.5%, fondos disponibles con un 7.9% y el resto de activos comprenden el 5.2% del total.

| Cuadro 9: Activo (En miles US\$) | | | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Componentes | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | jun-15 | jun-16 |
| Fondos Disponibles | 3,350 | 6,477 | 2,809 | 11,233 | 6,274 | 14,865 | 6,765 |
| Préstamos Pactados hasta un año Plazo | 4,541 | 4,279 | 1,000 | 2,277 | 700 | 300 | 1,329 |
| Préstamos Pactados a más de un año Plazo | 99,896 | 123,491 | 103,636 | 85,050 | 67,381 | 78,184 | 61,803 |
| Provisión para Incobrabilidad de Préstamos | (1,083) | (1,134) | (315) | (302) | (285) | (286) | (285) |
| Otros Activos | 3,118 | 2,729 | 5,516 | 8,335 | 12,385 | 8,615 | 12,359 |
| Activo Fijo | 2,716 | 2,950 | 2,797 | 2,730 | 3,383 | 3,456 | 3,336 |
| Total Activo | 112,538 | 138,792 | 115,443 | 109,323 | 89,838 | 105,134 | 85,307 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

A continuación se muestran la composición de las cuentas de préstamos en sus diferentes plazos:

| Cuadro 10: Cartera de Crédito (En miles US\$) | | | | | | | |
|--|---------------|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Componentes | Dic-11 | Dic-12 | Dic-13 | Dic-14 | Dic-15 | Jun-15 | Jun-16 |
| Préstamos Pactados hasta un año Plazo | 4,541 | 4,279 | 1,000 | 2,277 | 700 | 300 | 1,329 |
| Créditos otorgados a IA's | 4,541 | 4,279 | 1,000 | 2,277 | 700 | 300 | 1,329 |
| Préstamos Pactados a más de un año Plazo | 99,896 | 123,491 | 103,636 | 85,050 | 67,381 | 78,184 | 61,803 |
| Créditos otorgados a IA's | 60,571 | 66,314 | 52,807 | 48,640 | 45,143 | 46,944 | 43,163 |
| Créditos a Personas Naturales | 73 | 55 | 32 | 19 | 2 | 3 | 1 |
| Intereses de créditos | 173 | 222 | 183 | 197 | 172 | 156 | 157 |
| Cuentas por Cobrar Proyectos | 39,079 | 56,898 | 50,615 | 36,195 | 22,064 | 31,082 | 18,482 |
| Provisión para Incobrabilidad de Préstamos | (1,083) | (1,134) | (315) | (302) | (285) | -286 | -285 |
| Total Cartera de créditos (brutos)¹⁰ | 65,186 | 70,649 | 53,838 | 50,936 | 45,845 | 47,247 | 44,493 |
| Total Cartera de créditos (netos) | 64,103 | 69,515 | 53,523 | 50,634 | 45,560 | 46,961 | 44,208 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

¹⁰ La cartera de créditos bruta se compone de los recursos otorgados a Instituciones Autorizadas (IA's), préstamos a personas naturales e intereses de créditos.

La disminución en la cuenta de préstamos pactados a más de un año se debió a la reducción interanual de US\$12.6 millones en las cuentas por cobrar a proyectos habitacionales, esto como resultado de las gestiones de comercialización efectuadas por el Fondo, así como el decremento de US\$3.8 millones en préstamos para vivienda otorgados a través de las Instituciones Autorizadas. Esta última condición ha sido influenciada primordialmente por las dificultades del Fondo para la obtención de financiamiento.

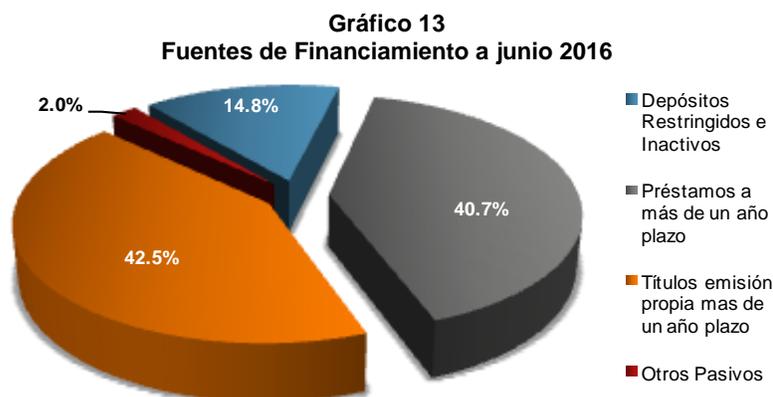
Pasivos

A la fecha del análisis, los pasivos registraron un saldo de US\$56.0 millones, monto menor en US\$17.3 millones (-23.6%) respecto a junio de 2015.

| Cuadro 11: Pasivo (En miles US\$) | | | | | | | |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Componentes | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | jun-15 | jun-16 |
| Depósitos Restringidos e Inactivos | 7,187 | 7,513 | 7,578 | 7,771 | 8,113 | 7,956 | 8,289 |
| Préstamos hasta un año plazo | 5,789 | 17,116 | 3,466 | - | - | - | - |
| Préstamos a más de un año plazo | 56,809 | 71,323 | 27,344 | 27,919 | 23,415 | 24,103 | 22,782 |
| Títulos emisión propia más de un año plazo | - | - | 40,000 | 40,000 | 27,000 | 40,000 | 23,801 |
| Otros Pasivos | 1,993 | 1,280 | 1,207 | 1,223 | 1,148 | 1,225 | 1,106 |
| Total Pasivo | 71,778 | 97,232 | 79,596 | 76,913 | 59,676 | 73,284 | 55,978 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

La composición de los pasivos mostrada en el siguiente gráfico refleja que la principal obligación del Fondo fueron los títulos de emisión propia. Dicho financiamiento representó el 42.5% del total de pasivos.



Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

El saldo en la cuenta de títulos de emisión propia proviene de la Emisión de Certificados de Inversión CIFONA2; instrumento mediante el cual, en agosto de 2013, FONAVIPO emitió un monto de US\$40.00 millones respaldados por la Garantía del Estado; recursos destinados exclusivamente para el pago de la deuda contraída por FONAVIPO para la ejecución de los proyectos habitacionales en apoyo al Programa Gubernamental "Casa para Todos".

Al primer semestre de 2016, dichos certificados de inversión presentaron un saldo de US\$23.8 millones, debido a la redención anticipada de capital por US\$16.2 millones que la Institución ha realizado (US\$13.0 millones en el último trimestre de 2015 y US\$3.2 millones en el segundo trimestre de 2016). La Emisión posee una tasa de interés fija del 5.5%, la cual se paga de forma trimestral.

Los préstamos a más de un año plazo, contratados para la realización de las actividades de intermediación, provienen de obligaciones adquiridas con instituciones financieras del Estado y de la banca privada, tales como: BANDESAL, Banco Hipotecario y FIDEMYPE, por un monto total de US\$15.8 millones; así como el préstamo contratado con el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), cuyo saldo adeudado

asciende a US\$7.0 millones. Por lo tanto, los recursos para colocación de cartera totalizaron US\$22.8 millones, sujeto a una tasa de interés promedio ponderada de 5.4%.

Los depósitos restringidos e inactivos, se ubicaron en US\$8.3 millones y representaron el 14.8% de las fuentes de financiamiento. Estos provienen de depósitos realizados por las Instituciones Autorizadas, quienes deben de mantener en el Fondo el equivalente a 3 cuotas de cada préstamo otorgado, esto como parte de las garantías complementarias contempladas dentro las mitigantes de riesgo crediticio adoptadas por el Fondo.

Patrimonio

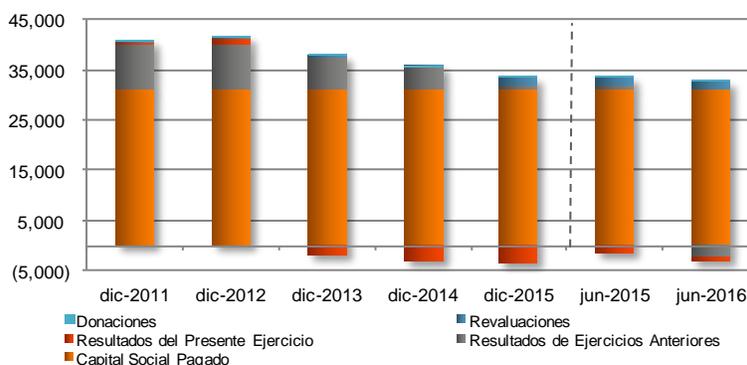
La capitalización del Fondo se fundamenta en la acumulación de utilidades a lo largo de su existencia; dado que por su naturaleza estatal, FONAVIPO ha retenido utilidades por mandato legal. No obstante, en los últimos ejercicios ha enfrentado presiones sobre el tamaño del patrimonio, como resultado de las pérdidas originadas (costo social) principalmente por los costos y gastos vinculados a los proyectos de vivienda desarrollados en apoyo al Programa Gubernamental “Casa para Todos”.

A junio de 2016, el patrimonio totalizó US\$29.3 millones, lo que significó un decremento interanual de US\$2.5 millones (-7.9%), debido a la disminución en resultado de ejercicios anteriores, rubro que registró un saldo negativo de US\$2.5 millones. Cabe mencionar que el capital social pagado mostró una disminución interanual de US\$2.8 miles, impulsado principalmente por las reservas acumuladas de riesgo de los Activos Extraordinarios, los cuales han sido calculados en base a la NCB-13, Art. 17-A Norma para la contabilización de activos extraordinarios de Bancos.

| Cuadro 12: Patrimonio (En miles US\$) | | | | | | | |
|---------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Componentes | Dic-11 | Dic-12 | Dic-13 | Dic-14 | Dic-15 | Jun-15 | Jun-16 |
| Capital Social Pagado | 31,188 | 31,184 | 31,176 | 31,171 | 31,170 | 31,170 | 31,167 |
| Resultados de Ejercicios Anteriores | 8,971 | 9,042 | 6,334 | 4,250 | 946 | 946 | (2,504) |
| Resultados del Presente Ejercicio | 308 | 1,041 | (1,956) | (3,304) | (3,450) | (1,762) | (830) |
| Revaluaciones | 215 | 215 | 215 | 215 | 1,418 | 1,418 | 1,418 |
| Donaciones | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| Total Patrimonio | 40,760 | 41,559 | 35,847 | 32,410 | 30,162 | 31,850 | 29,329 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

Gráfico 14
Patrimonio (En miles de US\$)



Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

Los indicadores de solvencia que presentó el Fondo a la fecha de análisis se mantuvieron en niveles holgados. El patrimonio en relación a activos mejoró interanualmente en 4.1 p.p. interanualmente debido a que los activos se redujeron en mayor proporción que el patrimonio. Por su parte, la relación patrimonio a cartera de créditos bruta (recursos asignados a las IA's) reflejó una disminución de 1.5 p.p., impulsado principalmente por una menor reducción en la cartera de crédito en comparación al decremento mostrado por el patrimonio.

| Cuadro 13: Solvencia | | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Componentes | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | jun-15 | jun-16 |
| Patrimonio en relación a Activos | 36.2% | 29.9% | 31.1% | 29.6% | 33.6% | 30.3% | 34.4% |
| Patrimonio en relación a Cartera de Créditos (bruta) | 62.5% | 58.8% | 66.6% | 63.6% | 65.8% | 67.4% | 65.9% |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

Resultados Financieros

Ingresos

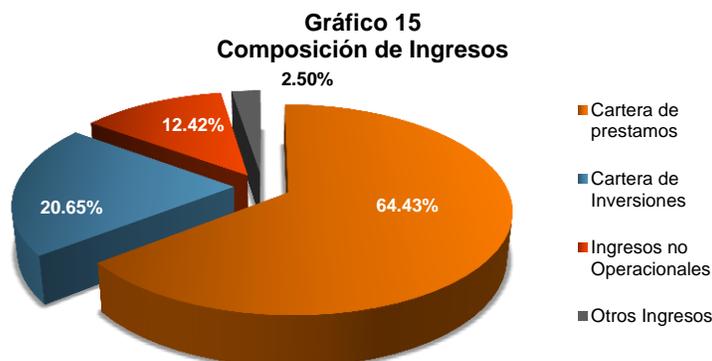
A junio de 2016, FONAVIPO registró ingresos totales por US\$2.6 millones, equivalente a una reducción interanual de US\$23.4 miles (-0.9%). Dichos ingresos fueron integrados principalmente por recursos provenientes de la cartera de préstamos (64.4% del total); con un saldo total de US\$1.7 millones, monto que se redujo interanualmente en US\$136.7 miles (-7.5%), congruente con la reducción observada en la cartera de crédito.

Por su parte, los ingresos por cartera de inversiones registraron US\$542.0 miles, y representaron el 20.6% del total de ingresos; proporción significativamente mayor a la de junio 2015 (0.9%). Debido a un incremento de US\$518.0 miles a los ingresos adicionales que el proyecto Belén y Almendros han proporcionado a FONAVIPO, por venta de viviendas y reintegro del 3% por garantía de buena obra. Asimismo, el incremento estuvo influenciado por la capitalización de intereses provenientes de cuentas bancarias y rendimiento de depósitos a plazo fijo, colocados por el administrador de fondos BANDESAL

Los ingresos no operacionales se totalizaron US\$326.0 miles y representaron el 12.4%. Asimismo, los otros ingresos compuestos por intereses sobre depósitos, comisiones y recargos sobre créditos e ingresos de otras operaciones se ubicaron en US\$66.0 miles y representaron el 2.5% restante.

| Cuadro 14: Total Ingresos (En miles US\$) | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Componentes | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | jun-15 | jun-16 |
| Cartera de prestamos | 4,201 | 4,477 | 4,407 | 3,831 | 3,622 | 1,827 | 1,690 |
| Cartera de Inversiones | 1,440 | 2,272 | 954 | 148 | 473 | 23 | 542 |
| Ingresos no Operacionales | 108 | 228 | 1,122 | 955 | 897 | 542 | 326 |
| Otros Ingresos | 273 | 558 | 99 | 294 | 84 | 254 | 66 |
| Total Ingresos (US\$) | 6,023 | 7,536 | 6,582 | 5,228 | 5,075 | 2,646 | 2,623 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR



Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

Costos y Gastos

Al término del primer semestre de 2016, FONAVIPO registró un total de costos y gastos por US\$3.5 millones, con una reducción interanual de US\$954.9 miles (-21.7%); dicho decremento fue impulsado principalmente por los costos financieros vinculados a la Emisión (CIFONA2), los cuales pasaron de US\$1.1 millones en junio 2015 a US\$710.1 miles en junio de 2016 (relacionado con la redención anticipada de capital en los Certificados de Inversión por US\$16.2 millones); así como la reducción de la pérdida en venta de activos (compuesto por gastos de mantenimiento, pérdidas en venta y liquidación de cuentas por cobrar de los

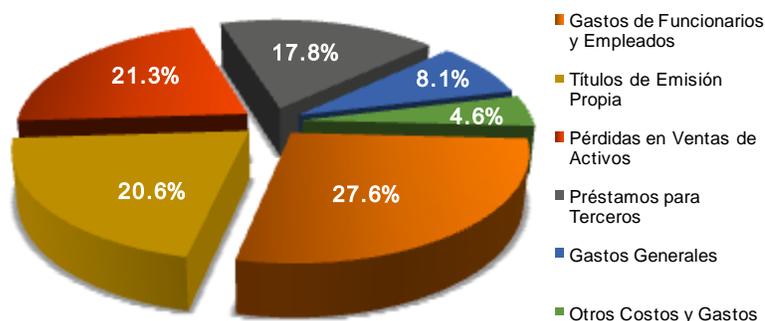
proyectos de vivienda "Casa para Todos"), la cual totalizó US\$734.9 miles, disminuyendo (-32.5%) interanualmente.

A su vez, el Fondo registró gastos de funcionarios y empleados por US\$952.2 miles (-1.5% interanual) y representaron el 27.6% del total; seguido por préstamos a terceros los cuales totalizaron US\$613.5 miles (-5.5% interanual) y representaron el 17.8% del total de costos y gastos.

| Cuadro 15: Total Costos y Gastos (En miles US\$) | | | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Componentes | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | jun-15 | jun-16 |
| Gastos de Funcionarios y Empleados | 2,638.1 | 2,481.8 | 2,225.0 | 1,986.3 | 1,961.4 | 967.1 | 952.2 |
| Títulos de Emisión Propia | - | - | 973.9 | 2,200.0 | 2,084.4 | 1,091.0 | 710.1 |
| Pérdidas en Ventas de Activos | - | - | 1.7 | 2,122.6 | 2,096.4 | 1,088.7 | 734.9 |
| Préstamos para Terceros | 1,760.0 | 3,017.4 | 2,511.9 | 1,405.4 | 1,290.8 | 649.0 | 613.5 |
| Gastos Generales | 1,014.4 | 677.6 | 586.0 | 552.4 | 572.3 | 244.3 | 281.6 |
| Otros Costos y Gastos | 301.8 | 317.9 | 2,239.7 | 265.6 | 519.3 | 367.8 | 160.7 |
| Total Costos y Gastos (US\$) | 5,714.3 | 6,494.7 | 8,538.3 | 8,532.4 | 8,524.6 | 4,407.8 | 3,452.9 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

Gráfico 16
Composición de Costos y Gastos



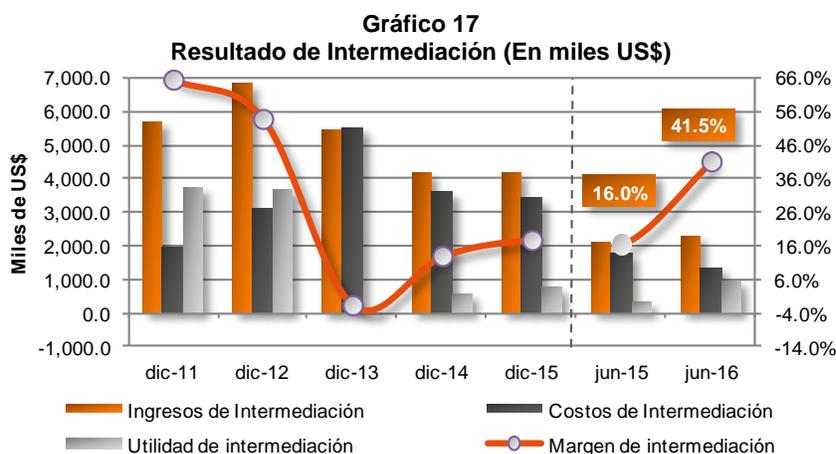
Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

Resultados de Intermediación

Al 30 de junio de 2016, los ingresos de intermediación (relacionados con la cartera de préstamos, inversiones e intereses sobre depósitos) presentaron un incremento interanual de US\$198.0 miles (9.5%). Por su parte, los costos de intermediación (relacionados con las fuentes de financiamiento vinculadas a las operaciones de intermediación y la Emisión de Títulos Valores de los proyectos habitacionales del Fondo) presentaron una reducción de US\$415.0 miles (-23.7%), lo que impactó positivamente el margen de intermediación, situándose en 41.5% (a junio de 2015 16.0%).

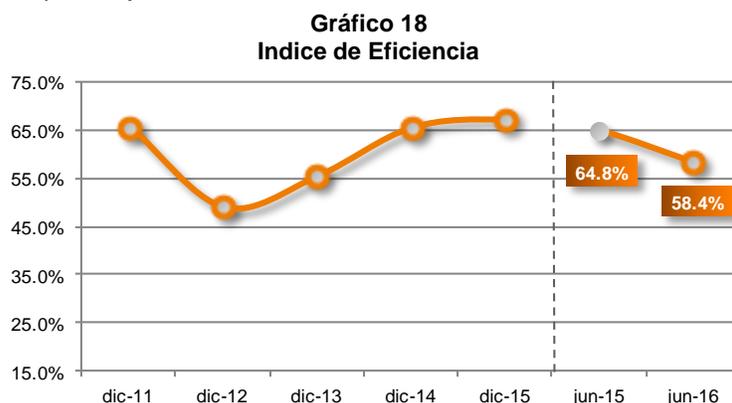
| Cuadro 16: Resultado de Intermediación (En miles US\$) | | | | | | | |
|--|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Componentes | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | jun-15 | jun-16 |
| Ingresos de Intermediación | 5,712.1 | 6,825.0 | 5,439.3 | 4,200.9 | 4,154.3 | 2,090.1 | 2,288.1 |
| Costos de Intermediación | 1,953.0 | 3,131.8 | 5,512.2 | 3,642.2 | 3,405.2 | 1,754.6 | 1,339.2 |
| Utilidad de intermediación | 3,759.1 | 3,693.2 | -72.9 | 558.8 | 749.0 | 335.4 | 948.9 |
| Margen de intermediación | 65.8% | 54.1% | -1.3% | 13.3% | 18.0% | 16.0% | 41.5% |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR



Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

A la fecha de análisis, los gastos de operación¹¹ se situaron en US\$1.3 millones y registraron una reducción interanual de (-1.2%). Por ello, el indicador de eficiencia se ubicó en 58.4% a junio de 2016, mejorando 6.3 puntos porcentuales, respecto a junio de 2015.



Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

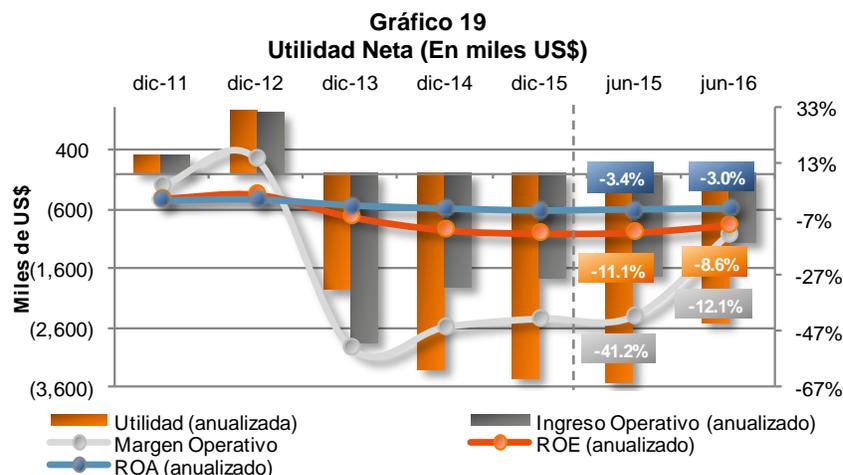
Es necesario destacar que el Fondo ha realizado esfuerzos para el control de costos y gastos, los cuales se ven reflejados principalmente en la reducción interanual de: Costo de intermediación (-23.7%) y gastos de pérdidas en venta de activos (-32.5%); lo que dio lugar a una reducción interanual de la pérdida del periodo, al pasar de -US\$1.8 millones en junio de 2015 a -US\$830.2 miles en junio de 2016.

| Cuadro 17: Resultados (En miles US\$) | | | | | | | |
|---------------------------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|
| Componentes | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 | dic-15 | jun-15 | jun-16 |
| Ingresos de Intermediación | 5,712.1 | 6,825.0 | 5,439.3 | 4,200.9 | 4,154.3 | 2,090.1 | 2,288.1 |
| Costos de Intermediación | 1,953.0 | 3,131.8 | 5,512.2 | 3,642.2 | 3,405.2 | 1,754.6 | 1,339.2 |
| Utilidad de Intermediación | 3,759.1 | 3,693.2 | -72.9 | 558.8 | 749.0 | 335.4 | 948.9 |
| Ingresos de Otras Operaciones | 202.3 | 482.6 | 21.0 | 72.4 | 23.9 | 14.2 | 8.8 |
| Margen Financiero | 3,961.4 | 4,175.8 | -52.0 | 631.2 | 773.0 | 349.6 | 957.6 |
| Gastos de Operación | 3,753.1 | 3,348.3 | 3,022.4 | 2,757.4 | 2,794.1 | 1,353.4 | 1,337.1 |
| Margen Operacional | 208.4 | 827.5 | -3,074.4 | -2,126.2 | -2,021.1 | -1,003.8 | -379.5 |
| Ingresos no Operacionales | 108.2 | 227.9 | 1,121.9 | 955.0 | 896.9 | 541.9 | 325.9 |
| Gastos no Operacionales | 8.2 | 14.7 | 3.6 | 2,132.8 | 2,325.3 | 1,299.8 | 776.6 |
| Resultado Neto | 308.4 | 1,040.8 | -1,956.1 | -3,304.1 | -3,449.6 | -1,761.7 | -830.2 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

¹¹ Compuestos por los gastos de personal, bienes de consumo y servicio, bienes capitalizables, depreciación y amortización

Consecuentemente, a junio de 2016, el indicador de rentabilidad ROA se ubicó en -3.0%, lo que representó una mejora de 0.4 puntos porcentuales interanualmente. Por su parte, el ROE se ubicó en -8.6%, mostrando una mejora de 2.5 p.p. respecto a junio de 2015.



Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

En lo que respecta al endeudamiento, la deuda total a patrimonio se situó en 1.9 veces, mientras que la deuda total a activos fue de 0.7 veces; ambos menores en 0.4 veces y 0.04 veces interanualmente.

| Cuadro 18: Endeudamiento y Cobertura | | | | | | | |
|--------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Componentes | Dic-11 | Dic-12 | Dic-13 | Dic-14 | Dic-15 | Jun-15 | Jun-16 |
| Deuda Total a Activos - veces | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| Deuda Total a Patrimonio - veces | 1.8 | 2.3 | 2.2 | 2.4 | 2.0 | 2.3 | 1.9 |
| Cobertura de Cargos fijos | 1.1 | 1.2 | 0.0 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.7 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

Cabe destacar que la cobertura sobre los cargos fijos, medida a través de la razón Margen financiero/Gastos Operativos; se ubicó en 0.7 y presentó una mejora interanual en su capacidad de cobertura de 0.4 veces.

Administración de Riesgos

La administración de FONAVIPO, en cumplimiento a su ley de creación y las Normas de Gestión Integrales de Riesgos de las Entidades Financieras (NPB4-47) emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero, ha establecido una estructura organizacional para la gestión integral de sus riesgos, así como metodologías y modelos de gestión acordes al tamaño y naturaleza de sus operaciones como banca de segundo piso.

Riesgo crediticio

En relación a la gestión de riesgo crediticio, la Junta Directiva de FONAVIPO en función a la naturaleza de institución pública de crédito (Banca de segundo piso), de conformidad a lo establecido en el Art. 33 de su ley de creación, ha emitido las normas generales para la gestión de riesgo crediticio, las cuales cuentan con la opinión favorable del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR).

Esta normativa permite la adecuada administración de la cartera crediticia con que cuenta la institución, mediante el establecimiento de directrices de la alta administración, así como la definición de responsabilidad de las áreas de control relativas al riesgo de crédito; todo ello en cumplimiento de la normativa del regulador. Asimismo, FONAVIPO cuenta con políticas internas de Clasificación de Deudores y Constitución de Reservas de Activos de Riesgo crediticio, las cuales se encuentran fundamentadas en los requerimientos establecidos por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Es necesario destacar que FONAVIPO trabaja con Instituciones Autorizadas (IA's) que, en base a la definición determinada en su manual de valoración de riesgos, una IA se define como "Aquellas instituciones Financieras intermediarias autorizadas por FONAVIPO para canalizar recursos monetarios, con el fin de otorgar créditos para la vivienda de los usuarios finales, pudiendo ser: Bancos del Sistema Financiero y otros intermediarios de recursos conforme a lo establece la Ley de FONAVIPO Art. 31". Dentro de estos últimos se encuentran:

- Compañías aseguradoras.
- Asociaciones, fundaciones o corporaciones de utilidad pública sin fines de lucro.
- Sociedades y asociaciones cooperativas de ahorro y crédito, asociaciones de desarrollo comunal, cajas de crédito, banco de los trabajadores y cooperativas de vivienda.
- Instituciones oficiales de crédito con facultad legal para otorgar créditos para vivienda.
- Otras personas jurídicas que dentro de su finalidad se encuentre el otorgar financiamiento para la adquisición y mejoramiento de viviendas.

Al 30 de junio de 2016, FONAVIPO trabaja con 68 Instituciones Autorizadas (IA's) a nivel nacional.

Aquellas IA's tipificadas como "**Bancos del Sistema Financiero**" deben de contar con una clasificación de riesgo, asignada por una clasificadora de riesgo autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero; en base a dicha clasificación, el Fondo expresa el "Grado de Inversión" de la IA, determinando la capacidad para hacer uso de los fondos del programa de créditos de FONAVIPO.

Para el caso de los "**Otros Intermediarios de Recursos**" que no cuentan con una clasificación de riesgo, el Fondo utiliza la metodología CAMEL-FONAVIPO para asignar una clasificación y determinar el grado de inversión, elegibilidad como sujetos de crédito y asignar un cupo máximo de endeudamiento. Dicho procedimiento de clasificación de riesgo para IA's se realiza de forma semestral.

Conforme al artículo 48 de la Ley FONAVIPO, los créditos otorgados por las instituciones con recurso del Fondo, garantizarán expresamente las obligaciones de las IA's; asimismo faculta al Fondo a constituir una garantía adicional y así superar una cobertura del 100%.

Supervisión de los créditos desembolsados

De conformidad al Art. 34 de la Ley de FONAVIPO, este cuenta con la facultad de auditar operativa y financieramente a las IA's en lo referente a las operaciones realizadas con recursos del Fondo, pudiendo Junta Directiva autorizar auditorías financieras a las que no son supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero.

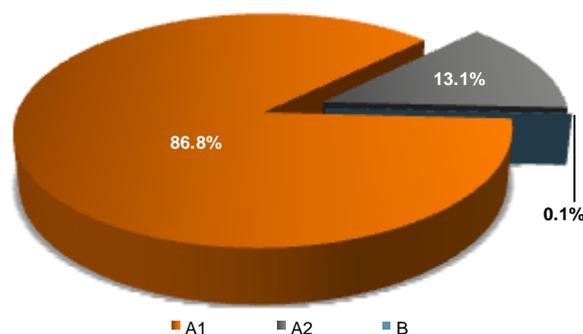
De esta forma, para cumplir con lo anterior, dentro del Plan de Auditoría Interna, se incluyen exámenes orientados a la fiscalización de las operaciones de las IA's, para verificar el cumplimiento de las condiciones crediticias definidas por FONAVIPO, pudiéndose incluir dentro de estas la verificación del adecuado uso de los recursos por parte de los Usuarios Finales.

Cartera de Créditos

FONAVIPO cuenta con Manual de Crédito y un Manual de Valoración de Riesgos en los cuales se detalla el procedimiento de análisis, revisión, aprobación o denegatoria, desembolso y administración de la cartera de préstamos, así como el establecimiento de límites de crédito.

A la fecha de análisis, los créditos a corto plazo mostraron un saldo de US\$1.3 millones y representaron el 1.6% del total de activos. Por su parte, los créditos a largo plazo se ubicaron en US\$43.3 millones y representaron el 50.8% del total de activos, siendo esta la participación más alta en este rubro. En relación a la concentración de cartera de créditos, sus principales 10 IA's representan en préstamos el 63.3% del total de la cartera. A continuación se muestra la composición de la cartera de créditos en base a su clasificación de riesgo:

Gráfico 20
Composición de Cartera por clasificación de riesgo



Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

Por su parte, la cartera clasificada por tipo de riesgo está compuesta, a junio de 2016, en un 86.8% por categoría "A1", seguido por la categoría "A2" con una participación del 13.1% y categoría "B" con una participación del 0.1%. Por lo tanto, la institución reflejó una alta calidad en su cartera crediticia.

Es importante mencionar que históricamente estos activos han presentado un comportamiento estable de acuerdo a su clasificación de riesgo; no obstante, por prudencia la institución cuenta con la sana práctica de constituir reservas voluntarias sobre su cartera de crédito, las cuales alcanzaron un total de US\$284.5 miles.

Riesgo Financiero.

Para el control y administración de riesgos financieros, FONAVIPO cuenta con metodologías y políticas para definir los límites aceptables ante los riesgos de: Liquidez, inversiones y tasas de interés.

El riesgo de tasa de interés se deriva de los ajustes de dichas tasas, tanto para los activos como pasivos a través del tiempo, lo cual afecta en primera instancia el margen financiero del Fondo, y en segunda instancia el valor económico del mismo.

El control de riesgo de liquidez pretende lograr que la tesorería mantenga un saldo disponible que permita cumplir las obligaciones diarias, procurando el eficiente uso de los recursos, ya que las posiciones de liquidez bajas pueden producir una escasez de efectivo, lo que produce costos excesivos al cubrir dicha escasez; por el contrario, un exceso de liquidez puede causar un bajo rendimiento de activos, ambos afectando el margen financiero del Fondo. Por su parte, el portafolio de inversión de una institución debe de estar diversificado de tal forma que, produzca óptimos rendimientos financieros y flujo adecuado de dividendos e intereses, garantizando el cumplimiento de obligaciones.

Riesgo de Tasa de Interés

Este riesgo es gestionado por la Unidad de Riesgos por medio del análisis de sensibilidad de activos y pasivos expuestos a las fluctuaciones de tasas de interés, cuantificando los efectos en el margen financiero y sobre el patrimonio de la institución. En este sentido, para la administración del referido riesgo, el Fondo dentro de sus políticas cuenta con los siguientes parámetros:

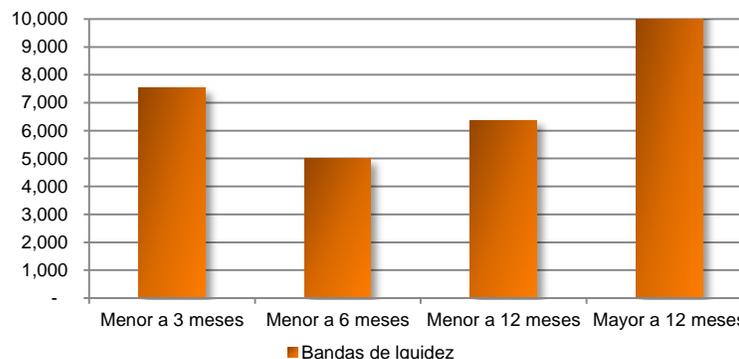
- El 1.5% como referencia de variabilidad en la tasa, para efectos de análisis de sensibilidad.
- El 3% como límite máximo de variabilidad esperada del margen financiero, con respecto al margen financiero real autorizado, por brecha de activos y pasivos sensibles a tasa de interés.
- El 9% como máxima pérdida del valor patrimonial por brecha de duración.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez se define como la incapacidad de FONAVIPO de cumplir con todas sus obligaciones por causas, entre otros, del deterioro de la calidad de la cartera de préstamos, la reducción en el valor de las inversiones, la falta de liquidez de los activos, o el financiamiento de activos a largo plazo con pasivos a corto plazo. Se mide al restar los activos líquidos a pasivos exigibles.

El Fondo muestra una alta concentración en sus activos a largo plazo, debido al tipo de producto ofrecido en el mercado. En este sentido, el riesgo de liquidez se mide en base al calce entre recursos y obligaciones en diferentes plazos. Las 4 bandas muestran un calce (activos líquidos y obligaciones). Cabe mencionar que el coeficiente de activos menores a un año respecto de pasivos menores a un año fue de 4.00 veces.

Gráfico 21
Bandas de Liquidez a junio 2016 (En miles US\$)



Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

Es importante mencionar que luego de la presión en su perfil de liquidez generado a mediados del año 2013, por el descalce entre el vencimiento del financiamiento (contratado con el BCIE) destinado a la construcción de proyectos habitacionales de interés social, en apoyo al programa gubernamental “Casa para Todos” y los flujos generados por la comercialización de los mismos, FONAVIPO mejoró su calce de plazos con la Emisión de Certificados de Inversión (CIFONA2) que modificó simultáneamente su mezcla de fondeo y alargó el vencimiento de la deuda.

En este sentido, el Fondo cuenta con un adecuado calce de vencimientos contractuales entre activos y pasivos hasta un horizonte de un año en sus operaciones como banca de segundo piso, favorecido por programaciones predecibles de entradas y salidas de flujos, considerando que los vencimientos vinculados a las actividades crediticias podrán ser atendidos con la generación interna del negocio de intermediación. No obstante, se prevé que el vencimiento de pasivos más relevante, proviene del pago de los certificados de inversión para el año 2017.

Riesgo de mercado

Dada la naturaleza de la operaciones de FONAVIPO, este aspecto es ejecutado mediante la aplicación de la Ley Orgánica de Administración Financiera del Estado y los Lineamientos a las Instituciones Públicas para la Colocación de Depósitos e Inversiones, emitido por el Ministerio de Hacienda; principalmente, en cumplimiento a lo prescrito en el Art. 2, 4 (literales “f” y “o”) y 6-A; respectivamente, los cuales establecen que:

1. Se le aplicará al fondo patrimonial de cada banco un coeficiente de inversión de hasta el 40% para el Banco Hipotecario y el Banco de Fomento Agropecuario, y un 20% para el resto de instituciones financieras.
2. Las instituciones podrán depositar en cada institución financiera hasta el límite máximo establecido, siempre y cuando no exista concentración de recursos de más del 25% respecto a la suma de los depósitos e inversiones totales sujetos a estos lineamientos.
3. La colocación de inversiones deberá efectuarse en el caso de los depósitos a plazo fijo, las publicadas mensualmente por las instituciones financieras o las publicadas semanalmente por el BCR, de ambas la que sea mayor al momento del depósito podrá ser mayor hasta en un 1% a la mayor de las tasas publicadas.
4. Los fondos excluidos del alcance de los lineamientos, se administran conforme los convenios propios de proyectos especiales.

Riesgo Operacional

El riesgo operacional se define como la posibilidad de incurrir en pérdidas por deficiencias, fallas o errores; cometidos por el recurso humano, diseño de los procesos, utilización de la tecnología o por la ocurrencia de acontecimientos externos.

FONAVIPO, con el objetivo de garantizar el logro de los objetivos institucionales, cuenta con un sistema de Control Interno, cuyos componentes se fundamentan en el ambiente de control, la valoración de riesgos; así como actividades de control, información, comunicación y monitoreo.

De esta forma, el Fondo cuenta con herramientas y normativa aprobada por Junta Directiva, la cual se encuentra en cumplimiento a los requerimientos de regulador local. Dentro de dicha gestión se realizan las etapas de: Identificación, Valoración, Control y Monitoreo de los riesgos operativos a los que por su naturaleza de banca de segundo piso se encuentra expuesto FONAVIPO; siendo este proceso coordinado por la Unidad de Riesgos.

Riesgo Reputacional

Para la gestión del Riesgo Reputacional, FONAVIPO cuenta con la figura del Oficial de Cumplimiento y Oficial de información.

1. Oficial de Cumplimiento

El Oficial de Cumplimiento desarrolla sus actividades sobre la base de la legislación existente, así como de las políticas internas, con el objetivo de prevenir la utilización de los productos o servicios del Fondo con fines delictivos, manteniendo la integridad de la institución y sosteniendo la confianza de las partes interesadas (clientes, empleados, proveedores de fondos, supervisores y público en general), a través de:

- Identificar, analizar, documentar y reportar cualquier operación tipificada como sospechosa.
- Contar con normas de actuación, sistemas de control y comunicación adecuados para prevenir el acceso a la estructura y operaciones de la institución, de personas u organizaciones que representen un riesgo para el Fondo.
- Política de conozca a su cliente, al empleado y sobre operaciones, contando con listas de cautela y de exentos.

Asimismo, todas las actividades de detección y comunicación de operaciones de Lavado de Dinero y Activos están bajo la dirección del Oficial de Cumplimiento, quien gerarquicamente depende de la Junta Directiva de FONAVIPO. Auditoría interna verifica periódicamente la eficiencia del programa de prevención de Lavado de Dinero y Activos.

2. Oficial de Acceso a la Información

El Oficial de Acceso a la Información desarrolla sus actividades en base de la aplicación de la Ley de Acceso a la Información Pública, con la finalidad de transparentar las operaciones del Fondo a sus partes interesadas.

Resumen de Estados financieros

| Cuadro 19: Balance General (En miles US\$) | | | | | | | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
| Componentes | Dic-11 | Dic-12 | Dic-13 | Dic-14 | Dic-15 | Jun-15 | Jun-16 |
| Fondos Disponibles | 3,350 | 6,477 | 2,809 | 11,233 | 6,274 | 14,865 | 6,765 |
| Préstamos Pactados hasta un año Plazo | 4,541 | 4,279 | 1,000 | 2,277 | 700 | 300 | 1,329 |
| Préstamos Pactados a más de un año Plazo | 99,896 | 123,491 | 103,636 | 85,050 | 67,381 | 78,184 | 61,803 |
| Provisión para Incobrabilidad de Préstamos | (1,083) | (1,134) | (315) | (302) | (285) | -286 | -285 |
| Otros Activos | 3,118 | 2,729 | 5,516 | 8,335 | 12,385 | 8,615 | 12,359 |
| Activo Fijo | 2,716 | 2,950 | 2,797 | 2,730 | 3,383 | 3,456 | 3,336 |
| Total Activo | 112,538 | 138,792 | 115,443 | 109,323 | 89,838 | 105,134 | 85,307 |
| Depósitos Restringidos e Inactivos | 7,187 | 7,513 | 7,578 | 7,771 | 8,113 | 7,956 | 8,289 |
| Préstamos hasta un año plazo | 5,789 | 17,116 | 3,466 | - | - | - | - |
| Préstamos a más de un año plazo | 56,809 | 71,323 | 27,344 | 27,919 | 23,415 | 24,103 | 22,782 |
| Títulos emisión propia más de un año plazo | - | - | 40,000 | 40,000 | 27,000 | 40,000 | 23,801 |
| Otros Pasivos | 1,993 | 1,280 | 1,207 | 1,223 | 1,148 | 1,225 | 1,106 |
| Total Pasivo | 71,778 | 97,232 | 79,596 | 76,913 | 59,676 | 73,284 | 55,978 |
| Capital Social Pagado | 31,188 | 31,184 | 31,176 | 31,171 | 31,170 | 31,170 | 31,167 |
| Resultados de Ejercicios Anteriores | 8,971 | 9,042 | 6,334 | 4,250 | 946 | 946 | -2,504 |
| Resultados del Presente Ejercicio | 308 | 1,041 | (1,956) | (3,304) | (3,450) | -1,762 | -830 |
| Revaluaciones | 215 | 215 | 215 | 215 | 1,418 | 1,418 | 1,418 |
| Donaciones | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| Total Patrimonio | 40,760 | 41,559 | 35,847 | 32,410 | 30,162 | 31,850 | 29,329 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

| Cuadro 20: Resultados (En miles US\$) | | | | | | | |
|---------------------------------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|---------------|-------------|
| Componentes | Dic-11 | Dic-12 | Dic-13 | Dic-14 | Dic-15 | Jun-15 | Jun-16 |
| Ingresos de Intermediación | 5,712 | 6,825 | 5,439 | 4,201 | 4,154 | 2,090 | 2,288 |
| Costos de Intermediación | 1,953 | 3,132 | 5,512 | 3,642 | 3,405 | 1,755 | 1,339 |
| Utilidad de Intermediación | 3,759 | 3,693 | (73) | 559 | 749 | 335 | 949 |
| Ingresos de Otras Operaciones | 202 | 483 | 21 | 72 | 24 | 14 | 9 |
| Margen Financiero | 3,961 | 4,176 | (52) | 631 | 773 | 350 | 958 |
| Gastos de Operación | 3,753 | 3,348 | 3,022 | 2,757 | 2,794 | 1,353 | 1,337 |
| Margen Operacional | 208 | 828 | (3,074) | (2,126) | (2,021) | -1,004 | -380 |
| Ingresos no Operacionales | 108 | 228 | 1,122 | 955 | 897 | 542 | 326 |
| Gastos no Operacionales | 8 | 15 | 4 | 2,133 | 2,325 | 1,300 | 777 |
| Resultado Neto | 308 | 1,041 | (1,956) | (3,304) | (3,450) | -1,762 | -830 |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

| Cuadro 21: Indicadores Financieros | | | | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Componentes | Dic-11 | Dic-12 | Dic-13 | Dic-14 | Dic-15 | Jun-15 | Jun-16 |
| Cobertura de Cargos fijos | 1.1 | 1.2 | 0.0 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.7 |
| Deuda Total a Activos - veces | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| Deuda Total a Patrimonio - veces | 1.8 | 2.3 | 2.2 | 2.4 | 2.0 | 2.3 | 1.9 |
| Ingreso Operativo (anualizado) | 321 | 1,033 | -2,852 | -1,897 | -1,750 | -1,723 | -1,165 |
| Margen Operativo | 5.6% | 15.1% | -52.4% | -45.1% | -42.1% | -41.2% | -12.1% |
| ROE (anualizado) | 0.8% | 2.5% | -5.5% | -10.2% | -11.4% | -11.1% | -8.6% |
| ROA (anualizado) | 0.3% | 0.7% | -1.7% | -3.0% | -3.8% | -3.4% | -3.0% |

Fuente: Fondo Nacional de Vivienda Popular (FONAVIPO) / Elaboración: PCR

| Cuadro 22: Historial de clasificaciones | | |
|---|------------------------|-------------|
| Con información financiera correspondiente a: | Clasificación otorgada | Perspectiva |
| Emisor | | |
| Al 31 de marzo de 2016 | EBBB | Estable |
| Emisión de Certificados de Inversión (CIFONA2) | | |
| Al 31 de marzo de 2016 | AA+ | Estable |

Nota sobre información empleada para el análisis

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información.

PCR considera que la información utilizada para el presente análisis es suficiente para emitir nuestra opinión de riesgo.