

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de octubre de 2022

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA+.sv	EA+.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
CIFSV (3,8,10,12,13 y 14) Con garantía hipotecaria	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

-----MM US\$ al 30.06.2022-----		
ROAA: 4.0%	Activos: 1,000.4	Patrimonio: 581.7
ROAE: 6.9%	Utilidad: 25.8	Ingresos: 39.5

Historia: Emisor EA+ (23.07.01), ↓ EA (14.12.01), ↓ EA- (24.06.03), ↑EA (27.03.12), ↑EA+ (15.04.21) CIFSV (3, 8, 10, 12 y 13) AA- (23.07.01) ↓ A+ (14.12.01), CIFSV (14) A+ (30.06.02). CIFSV (3, 8, 10, 12, 13 y 14) ↓ A (24.06.03) ↑A+ (27.03.12), ↑AA- (15.04.21)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019, 2020 y 2021; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) en EA+.sv y la de sus instrumentos vigentes con garantía hipotecaria en AA-.sv con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2022.

En la clasificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado: i) la elevada posición de solvencia, ii) el volumen de provisiones constituidas, reflejando una sana política de reconocimiento anticipado de pérdidas; iii) el desempeño financiero en términos de rentabilidad y eficiencia; y iv) la adecuada liquidez y el perfil de vencimientos entre activos y pasivos.

En contraposición, se señalan los siguientes factores: i) los niveles de préstamos refinanciados y vencidos -vinculados al mercado poblacional que atiende el FSV-; y ii) la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos que al sanearse se regresan al balance y vuelven a ser ingresos financieros por intereses de cartera). Cabe señalar que de enero a junio 2022 ingresaron a cartera de balance 3,361 préstamos por un saldo de \$46.3 millones y en el trimestre julio septiembre fueron 1,772 préstamos por \$23.1 millones.

El actual entorno económico y los efectos de la contingencia sanitaria COVID-19 han sido considerados

en el análisis por el Comité de Clasificación de Riesgo. La perspectiva de la calificación es Estable.

Institución estratégica para la política de vivienda del Gobierno salvadoreño: El FSV es una institución financiera pública autónoma, especializada en hipotecas. En ese contexto, la entidad tiene gran importancia para el Estado por su condición de ejecutor de políticas públicas en beneficio de los trabajadores para atender problemas habitacionales.

Menor índice de mora: Respecto de diciembre de 2021, el índice de mora mejora a 2.9% desde 3.1%, valorando el efecto favorable de la gestión de cobranza y de saneamientos de cartera. Luego del reinicio del conteo de días mora en julio de 2020, el índice de vencidos alcanzó su punto más alto en octubre de ese año; iniciándose a partir de entonces una tendencia a la baja.

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.8% al cierre del primer semestre de 2022, manteniéndose relativamente estable en los últimos meses a pesar del aumento interanual en el saldo de cartera refinanciada / reestructurada (+US\$16 millones). Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertas por las reservas constituidas. Zumma Ratings prevé que la evolución en la calidad de los activos estará supeditada a

la evolución de la economía; destacando la vulnerabilidad de su mercado objetivo ante eventos adversos (desempleo, desempeño económico, otras variables).

Amplia cobertura de reservas: El FSV registra un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado de pérdidas; previéndose que la institución no tendrá un impacto en términos de constitución de provisiones adicionales (graduales) por la contingencia sanitaria. De esta forma, las reservas actuales garantizan una cobertura sobre vencidos del 551.1% (376.1% en junio de 2021). De considerar únicamente las reservas para préstamos vencidos, la cobertura resulta de 257.41%.

Al incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas del FSV alcanza 136.8% (116.4% en junio 2021).

Notable incremento en el número y monto de facilidades crediticias determinan la evolución de la cartera

El primer semestre de 2022 ha sido el de mejor desempeño en monto y número de facilidades crediticias otorgadas. De esta manera se han otorgado 4,162 créditos por un valor de US\$102.1 millones versus 3,740 créditos por un monto de US\$71.9 millones en similar período de 2021. En sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios), los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 84.1% de las facilidades crediticias otorgadas en el primer semestre de 2022 (75.1% en 2021).

Cabe precisar que el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial, ya que la institución se enfoca en financiar vivienda de interés social a la luz de su rol como ejecutor de políticas públicas en el sector. Acorde con lo anterior, el FSV mantiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias de estratos con bajos/medianos ingresos. En la búsqueda de incentivar la demanda de créditos, el FSV realizó en 2020 y principios de 2021 las siguientes modificaciones a su política crediticia:

1. El techo de financiamiento de vivienda de interés social se modificó de US\$38,900 a US\$40,000. También, en viviendas de más de US\$40,000 hasta US\$150,000 se aplican tasas y primas diferenciadas.
2. El Programa “Vivienda en Altura” se incorpora de manera permanente y se creó el Programa de Crédito FSV – FONAVIPO, exclusivo para el sector informal.
3. Ampliación de US\$25,000 a US\$30,000 en el Programa Especial de Vivienda Nueva y reducción de la tasa al 4%, incluyendo modificaciones al Programa Casa Mujer. En el Programa Casa Joven, se amplió rango para la edad que antes era de 18-25 años a 18-29 años.

Posición de Solvencia: La generación y capitalización de resultados favorecen la flexibilidad financiera, respaldo, y capacidad de crecimiento de la Institución. Al 30 de junio de 2022, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 108.4%, Asimismo, el nivel de capitalización se ubicó en 58%,

comparándose favorablemente con el promedio sector bancario. Zumma Ratings prevé que la solvencia de la entidad continuará elevada y en torno a los niveles actuales.

Posición de liquidez y calce de plazos: En relación con la administración de la liquidez, los vencimientos programados de pasivos y la disponibilidad de recursos propios benefician la gestión de tesorería de la entidad. En línea con el crecimiento observado en cartera, los fondos disponibles e inversiones disminuyen de manera conjunta en US\$26.5 millones respecto de junio 2021; pasando su participación en la estructura de activos a 6.2% desde 9.2% en los últimos doce meses.

Por otra parte, el FSV exhibe un adecuado perfil de vencimiento entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo. En los últimos meses, la Entidad viene impulsando iniciativas encaminadas a diversificar las fuentes de financiamiento, principalmente con proveedores multilaterales.

Aceptables indicadores de rentabilidad y eficiencia, relevante participación de los otros ingresos no operativos: El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. Al cierre del primer semestre de 2022, exhibe una utilidad de US\$25.8 millones (US\$25 millones en similar período de 2021).

El aporte de los otros ingresos no operacionales – equivalente al 90% del resultado obtenido y producto de la recuperación de préstamos en cuentas de orden-. la expansión en la base de ingresos y la disminución en los costos financieros; han favorecido la gestión financiera en lo que va de 2022.

Se ponderan como fortalezas la mayor utilidad financiera y los niveles de eficiencia y rentabilidad. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos que al sanearse se regresan al balance y vuelven a ser ingresos financieros por intereses de cartera). Respecto del desempeño observado en el primer semestre de 2021, se ha constituido un menor volumen de reservas para préstamos y activos extraordinarios – acorde a la mejora en el perfil de los activos -, reflejando en contraposición mayores gastos en bienes de consumo y servicios. Esto último conlleva a un menor nivel de eficiencia respecto de junio 2021 (40.9% versus 36.8% en junio de 2021). El incremento en los gastos en bienes de consumo y servicios fue de US\$1.2 millones, que se debió en su mayor parte a los aumentos de los gastos en peritos valuadores, derechos de registro, saneamiento de servicios e impuestos por activos extraordinarios y los del cobro de mora. Cabe señalar que el indicador a junio 2021 resultó menor a lo esperado de manera circunstancial, esto si se compara con el cierre de ese año que fue de 40.5% (nivel habitual). Mientras que los índices de rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubicaron en 6.9% y 4.0% respectivamente.

Fortalezas

1. Nivel de solvencia patrimonial.
2. Bajo nivel de competencia en el segmento atendido.
3. Política de constitución de reservas.

Debilidades

1. Morosidad.
2. Volumen de créditos reestructurados vigentes.

Oportunidades

1. Política Nacional de Vivienda que dinamice la oferta/demanda de vivienda de interés social.
2. Condiciones de mercado favorables para acceder a fondeo.

Amenazas

1. Desaceleración económica.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de los bienes y servicios (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios, ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B-manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch recientemente, disminuyó la calificación a CC desde

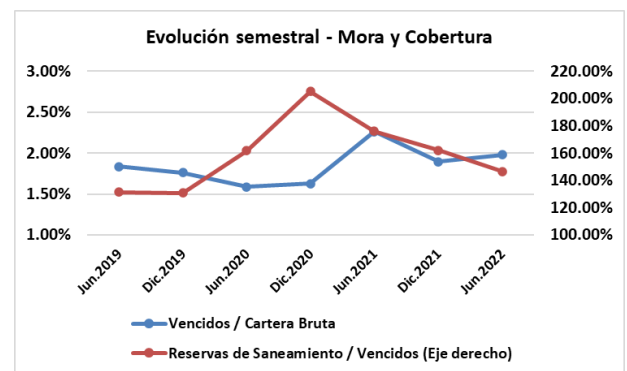
CCC (septiembre de 2022).

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

ANÁLISIS DEL SECTOR

En términos de expansión crediticia, el sector bancario exhibe un desempeño favorable en los últimos doce meses. Así, la cartera registró un crecimiento interanual de 8.7% al 30 de junio de 2022 (2.4% en junio de 2021), destacando la colocación en los sectores de consumo (5.7%), comercio (14.3%) y servicios básicos (56.5%). En contraposición, los préstamos otorgados al sector agropecuario presentaron una contracción en el mismo período (-9.5%).

En opinión de Zumma Ratings, la dinámica de crecimiento en la generación de negocios del sector podría desacelerarse en los próximos meses, en sintonía con los efectos de la elevada tasa de inflación, entre otras variables.



Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, la evolución interanual de la calidad de activos al 30 de junio de 2022 estuvo determinada por la liberación de provisiones y una gradual reducción del indicador de mora, posterior al deterioro registrado en 2021, debido al reconocimiento de los impactos generados por la contingencia sanitaria.

El comportamiento descrito estuvo en sintonía con la expansión crediticia, así como por la dinámica de saneamiento por parte de algunos bancos. En ese sentido, al 30 de junio de 2022 el índice de mora pasa a 1.98% desde 2.26% en el lapso de doce meses, comparando todavía por encima de los niveles históricos previos a la

pandemia del COVID-19 (Ver Gráfico *Evolución semestral – mora y cobertura*). Por otra parte, la cartera refinanciada se mantuvo estable en el mismo período (4.4%).

El volumen de reservas de saneamiento exhibe una contracción interanual del 20.7%, conllevando una disminución de la cobertura de provisiones sobre créditos vencidos de 175.9% a 146.5% en el lapso de doce meses. No obstante, los niveles de cobertura aún comparan superiores a los promedios registrados previo a la contingencia sanitaria. Por otra parte, se señala que la mayoría de instituciones bancarias optaron por no tomar el beneficio de constitución gradual de reservas, conforme a lo establecido en la normativa.

La diversificada estructura de fondeo continúa ponderándose como una fortaleza de la industria, mientras que el descalce de plazos y las concentraciones relevantes en depositantes en algunas instituciones se señalan como factores de riesgo. La evolución de los pasivos de intermediación durante los últimos doce meses estuvo determinada por un aumento importante en el uso de líneas con entidades del exterior (38.6%), así como la mayor captación de depósitos (3.6%). El entorno de endurecimiento en la política monetaria global y el mayor riesgo país sensibilizará el costo de fondeo y podría generar cierta presión en la rentabilidad de la industria.

Con respecto a la liquidez del sistema, el elevado crecimiento de cartera y una captación a menor ritmo en los depósitos del público, conllevan a una ligera disminución en las métricas de liquidez. De esa forma, la participación de las disponibilidades y las inversiones sobre el total de activos pasó a 29.4% al cierre de junio de 2022 (31.9% en junio de 2021). A criterio de ZUMMA Ratings, la banca mantendrá adecuados niveles de recursos para atender sus compromisos inmediatos.

La posición patrimonial del sector bancario continúa favorable, aunque presenta una ligera contracción de comparar con el año previo. En ese sentido, el índice de adecuación patrimonial, de acuerdo con la regulación local, se ubica en 14.8% a junio de 2022 (15.0% en junio de 2021). Adicionalmente, el índice patrimonio / activos pasa a 10.5% desde 10.9% en el lapso de doce meses. La distribución de dividendos en varios bancos durante el primer semestre de 2022, así como la expansión en los activos productivos han determinado de forma conjunta la tendencia descrita.

En otro aspecto, la generación de resultados del sistema bancario exhibe un relevante aumento al 30 de junio de 2022, en línea con la expansión de la utilidad financiera y la menor constitución de provisiones. En contraposición, se señala un mayor nivel de gastos operacionales, acorde con la mayor generación de negocios y la reanudación de algunos servicios que fueron suspendidos durante el período de la contingencia sanitaria por parte de algunos bancos. Así, el volumen de utilidades de la banca al cierre de junio de 2022 totaliza US\$156.9 millones (US\$120.4 millones en junio de 2021), favoreciendo el desempeño financiero de la industria.

ANTECEDENTES GENERALES

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

Los estados financieros del FSV han sido preparados de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental. Al 31 de diciembre de 2021, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la entidad.

GOBIERNO CORPORATIVO

El FSV cuenta con un sistema y políticas de gobierno corporativo acordes con su naturaleza jurídica y con autoridades de gobierno definidas por su ley de creación. Dicho sistema y políticas están definidos en su Instructivo de Gobierno Corporativo que detalla entre otros temas las responsabilidades de la Asamblea de Gobernadores y Junta Directiva, así como de la Administración Superior. Se incluyen asimismo disposiciones relacionadas a la Asamblea de Gobernadores, Consejo de Vigilancia, Junta Directiva, Funcionamiento de Junta Directiva, Comités de Junta Directiva y Transparencia de Información.

La autoridad máxima está representada por la Asamblea de Gobernadores, integrada por 13 miembros (9 propietarios y 4 suplentes) los cuales representan diferentes sectores: Ministerio de Vivienda, Ministro de Obras Públicas, Ministro de Trabajo y Previsión Social, Ministro de Hacienda, Ministro de Economía y representantes de los sectores patronal (2 propietarios y 2 suplentes) y laboral (2 propietarios y 2 suplentes). Cabe precisar que el Ministerio de la Vivienda es quien preside la misma.

Por su parte, la Junta Directiva del FSV está integrada por un presidente, 4 directores propietarios y sus respectivos suplentes, los cuales provienen de los sectores público, patronal y laboral.

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

El FSV tiene un conjunto de políticas, procedimientos y manuales para cada una de las áreas involucradas en la identificación, medición, control y mitigación, así como el monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones (crédito, operacional, reputacional, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo); además, se

encuentra implementando la gestión de seguridad de la información, de acuerdo a buenas prácticas y a la normativa supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero. La gestión de riesgos es fortalecida por el sistema de Gestión de la Calidad certificado bajo la norma ISO 9001:2015, el cual es sometido a auditorías de seguimiento anualmente y de recertificación cada tres años.

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

Con la vigencia de la Ley Bitcoin, FSV aceptará pagos de deudores en bitcoins (BTC) y solicitará a los bancos colectores, el servicio para convertir el pago de BTC a USD al tipo de cambio establecido, mitigando el riesgo cambiario.

ANÁLISIS DE RIESGO

Los activos del FSV reflejaron un crecimiento interanual del 3.9%, equivalente en términos monetarios a US\$37.6 millones. La evolución de la estructura financiera estuvo determinada por la importante expansión en cartera, la disminución en la posición de liquidez, el vencimiento y repago de títulos valores; el aumento en financiamientos recibidos, así como por el fortalecimiento patrimonial acorde con la generación interna de capital.

Gestión de Negocios

El primer semestre de 2022 ha sido el de mejor desempeño en monto y número de facilidades crediticias otorgadas. En el período señalado, se han otorgado 4,162 créditos por un valor de US\$102.1 millones versus 3,740 créditos por un monto de US\$71.9 millones en el primer semestre de 2021.

En sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios), los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 84.1% de las facilidades crediticias otorgadas en el primer semestre de 2022 (75.1% en 2021). El análisis determina que el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva ha venido paulatinamente creciendo en los últimos años, estando por primera vez por encima del monto otorgado para vivienda usada (en número de créditos, aún se encuentra por debajo). Al respecto, la mayor disponibilidad de nuevos proyectos de vivienda explica la tendencia descrita en el tipo de financiamientos otorgados por el FSV, sumándose a ello los cambios en la política crediticia.

Es de señalar que el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial, ya que la institución se enfoca en financiar vivienda de interés social en virtud a su rol como ejecutor de políticas públicas en el sector. En ese sentido, el FSV mantiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias

de estratos con bajos/medianos ingresos. En la búsqueda de incentivar la demanda de créditos, el FSV realizó en 2020 y principios de 2021 las siguientes modificaciones a su política crediticia:

- El techo de financiamiento de vivienda de interés social se modificó de US\$38,900 a US\$40,000. También, en viviendas de más de US\$40,000 hasta US\$150,000 se aplican tasas y primas diferenciadas.
- El Programa “Vivienda en Altura” se incorpora de manera permanente y se creó el Programa de Crédito FSV – FONAVIPO, exclusivo para el sector informal.
- Ampliación de US\$25,000 a US\$30,000 en el Programa Especial de Vivienda Nueva y reducción de la tasa al 4%, incluyendo modificaciones al Programa Casa Mujer. En el Programa Casa Joven, se amplió rango para la edad que antes era de 18-25 años a 18-29 años.

Un aspecto a considerar es que el FSV realizó una reducción focalizada en tasas de interés y primas en algunas líneas de negocios en septiembre de 2019 y febrero de 2021. Esto para permitir que un mayor número de personas acceda a créditos de vivienda. Entre los productos que se beneficiaron de estos ajustes se mencionan: vivienda nueva de hasta US\$30 mil al 4.0% de interés y 0% de prima (por un monto de US\$15.0 millones por año); vivienda de interés social hasta US\$40.0 mil; Programa Casa Mujer; Programa Casa Joven (ampliación en rango de edad como requisito); entre otros.

Calidad de Activos

La calidad de activos del FSV ha mantenido históricamente una vinculación estrecha con su modelo de negocio, segmento objetivo (estratos de bajos ingresos) y ciclo económico. Respecto de diciembre de 2021, el índice de mora mejora a 2.9% desde 3.1% en virtud a la disminución interanual de US\$4.2 millones en el saldo de vencidos, valorando el efecto favorable de la gestión de cobranza y de saneamientos de cartera. Cabe señalar que luego del reinicio del conteo de días mora en julio de 2020, el índice de vencidos alcanzó su punto más alto en octubre de ese año; iniciándose a partir de entonces una tendencia a la baja.

En otro aspecto, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.8% al cierre del primer semestre de 2022, manteniéndose relativamente estable en los últimos meses a pesar del aumento interanual en el saldo de cartera refinanciada / reestructurada (+US\$16 millones). Cabe señalar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertas por las reservas constituidas. Zumma Ratings prevé que la evolución en la calidad de los activos estará supeditada a la evolución de la economía; destacando la vulnerabilidad de su mercado objetivo ante eventos adversos (desempleo, desempeño económico, otras variables).

El FSV registra un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado

de pérdidas; previéndose que la institución no tendrá un impacto en términos de constitución de provisiones adicionales (graduales) por la contingencia sanitaria. Cabe precisar que en agosto de 2021, la entidad modificó su política de reservas, estableciendo una cobertura máxima del 225% (antes era del 175% con una banda de fluctuación $\pm 30\%$) sobre los créditos vencidos y primas de seguros, sin incluir intereses de esa cartera (antes si se consideraban en el cálculo).

De esta forma, las reservas actuales garantizan una cobertura sobre vencidos del 551.1% (376.1% al cierre de junio 2021). De considerar únicamente las reservas para préstamos vencidos, la cobertura resulta de 257.41%. Al incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas del FSV alcanza 136.8% (116.4% en junio 2021). Cabe destacar que la entidad cuenta con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito.

Por otra parte, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Finalmente, el número de viviendas para la venta totalizaron 4,779 unidades habitacionales (4,755 en junio 2021), de las cuales algunas se encuentran usurpadas.

Fondeo y Liquidez

La amortización de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones, así como el aumento en las líneas de crédito con instituciones financieras; han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos financieros de la Institución en los últimos doce meses.

La estructura de fondeo indica que el principal componente son los depósitos de ex afiliados por cotizaciones (43%), siguiendo en ese orden las emisiones de instrumentos de largo plazo (32%) y los préstamos con entidades financieras (26%). El fondeo con instituciones financieras se fundamenta en recursos provistos por el BCIE (2 líneas de US\$53.7 millones y US\$50.0 millones) y BANDESAL (línea de US\$50 millones).

Por otra parte, las emisiones de certificados de inversión a largo plazo incorporan los certificados CDVIFSV, emitidos para las AFP's, sin garantía hipotecaria y a una tasa del 3%. Es importante destacar que con la reforma a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones de octubre de 2017, el FSV no cuenta con los beneficios contemplados en la anterior Ley: emisiones sin calificación, tasa preferencial, no inscripción en Bolsa, obligatoriedad de las AFP's de comprar estos títulos, entre otros.

Ante ello, el plan de fondeo en el corto plazo del FSV contempla: i) el préstamo por US\$50 millones con el BID (con garantía soberana que se otorga mediante Decreto publicado el 24 de marzo de 2022); ii) la línea vigente con el BCIE (US\$50 millones) bajo nuevas condiciones crediticias favorables y iii) la búsqueda de otros mecanismos para ampliar las fuentes de financiamiento.

En relación con la administración de la liquidez, los vencimientos programados de pasivos y la elevada disponibilidad de recursos propios benefician la gestión de tesorería de la entidad. Asimismo, el FSV exhibe un adecuado calce de plazo entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo. Cabe precisar que el FSV tiene la política de mantener fondos disponibles hasta por cuatro meses de obligaciones, favoreciendo su gestión de la liquidez.

En línea con el crecimiento observado en cartera, los fondos disponibles e inversiones disminuyen de manera conjunta en US\$26.5 millones respecto de junio 2021; pasando su participación en la estructura de activos a 6.2% desde 9.2% en los últimos doce meses. Al cierre del primer semestre de 2022, las inversiones se integran principalmente por depósitos en bancos comerciales (55.6% del portafolio total), un banco estatal (24.5%), bancos cooperativos (16.8%) y LETES (3.1%).

Evolución de Resultados

La Institución viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. Al 30 de junio de 2022, exhibe una utilidad de US\$25.8 millones (US\$25 millones en similar período de 2021). El aporte de los otros ingresos no operacionales – equivalente al 90% del resultado obtenido y producto de la recuperación de préstamos en cuentas de orden-. la expansión en la base de ingresos de operación y la disminución en los costos financieros; han favorecido la gestión financiera en el presente año.

Se ponderan como fortalezas la mayor utilidad financiera y los niveles de eficiencia y rentabilidad. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos).

Considerando la mayor base de activos productivos, los ingresos reflejan un incremento del 2.6% equivalente a US\$1.0 millón; mientras que el aporte de los provenientes de depósitos bancarios tiende a disminuir. La utilidad financiera mejora en US\$1.1 millones favoreciendo un elevado margen financiero (86%). La evolución de las tasas internacionales de referencia y su efecto en el costo de fondeo es una variable que continuará siendo monitoreada por la Administración.

Respecto del desempeño observado en el primer semestre de 2021, se ha constituido un menor volumen de reservas para préstamos y activos extraordinarios – acorde a la mejora en el perfil de los activos -, reflejando en contraposición mayores gastos en bienes de consumo y servicios. Esto último conlleva a un menor nivel de eficiencia respecto de junio 2021 (40.9% versus 36.8% en junio de 2021). En términos de rentabilidad, la Institución cierra con un ROAE y ROAA de 6.9% y 4.0% respectivamente, alcanzando el margen neto una relación de 65%.

Solvencia

La generación y capitalización de resultados favorecen la flexibilidad financiera, respaldo, y capacidad de crecimiento de la Institución. Al 30 de junio de 2022, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 108.4%, Asimismo, el nivel de

capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 58% desde 57% respecto de junio 2021; mayor al promedio sector bancario. Zumma Ratings prevé que la solvencia de la entidad continuará elevada y en torno a los niveles actuales.

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

	DIC.19		DIC.20		JUN.21		DIC.21		JUN.22	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Disponibilidades	30,072	3.2%	30,547	3.2%	22,726	2.4%	40,178	4.2%	55,425	5.5%
Anticipos de fondos	5,334	0.6%	5,834	0.6%	5,940	0.6%	7,012	0.7%	6,569	0.7%
Total de Inversiones	60,920	6.4%	65,294	6.8%	65,933	6.8%	30,005	3.1%	6,733	0.7%
Inversiones temporales	60,585	6.4%	64,899	6.8%	65,563	6.8%	29,663	3.1%	6,388	0.6%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	335	0.0%	394	0.0%	370	0.0%	342	0.0%	345	0.0%
Préstamos Vigentes	936,630	98.6%	920,213	96.1%	952,545	98.9%	995,133	103.7%	1,059,727	105.9%
Préstamos hipotecarios	923,689	97%	909,577	95%	940,909	98%	982,255	102%	1,045,736	105%
Préstamos personales, ent. públicas	444	0.0%	357	0.0%	334	0.0%	302	0.0%	319	0.0%
Intereses Corrientes	12,498	1.3%	10,280	1.1%	11,302	1.2%	12,576	1.3%	13,672	1.4%
Préstamos Vencidos	41,281	4.3%	51,617	5.4%	36,222	3.8%	32,137	3.4%	31,983	3.2%
Préstamos Brutos	977,911	103%	971,831	102%	988,766	103%	1,027,270	107%	1,091,710	109%
Menos:										
Reserva de saneamiento	139,023	14.6%	131,076	13.7%	136,229	14.1%	159,329	16.6%	176,258	17.6%
Préstamos Netos de reservas	838,889	88.3%	840,755	87.8%	852,538	88.5%	867,941	90.5%	915,452	91.5%
Activo fijo neto	12,582	1.3%	12,287	1.3%	11,952	1.2%	11,736	1.2%	12,214	1.2%
Otros activos	2,016	0.2%	2,353	0.2%	3,761	0.4%	2,308	0.2%	4,019	0.4%
TOTAL ACTIVOS	949,812	100%	957,070	100%	962,850	100%	959,179	100%	1,000,411	100%
PASIVOS										
Depósitos de afiliados	194,080	20.4%	189,259	19.8%	184,156	19.1%	179,125	18.7%	173,372	17.3%
Total de depósitos	194,080	20.4%	189,259	19.8%	184,156	19.1%	179,125	18.7%	173,372	17.3%
Títulos Valores	172,402	18.2%	154,396	16.1%	145,649	15.1%	136,390	14.2%	127,643	12.8%
Financiamiento Interno y Externo	79,805	8.4%	77,239	8.1%	72,146	7.5%	77,147	8.0%	103,079	10.3%
Cuentas por pagar	16,857	1.8%	16,231	1.7%	16,073	1.7%	15,235	1.6%	14,574	1.5%
TOTAL PASIVO	463,145	48.8%	437,125	45.7%	418,024	43.4%	407,897	42.5%	418,667	41.8%
PATRIMONIO NETO										
Aporte	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	5,712	0.6%	5,712	0.6%	5,712	0.6%	5,712	0.6%	5,711	0.6%
Reservas	438,799	46.2%	472,016	49.3%	507,489	52.7%	505,584	52.7%	543,562	54.3%
Resultado del Ejercicio	35,521	3.7%	35,582	3.7%	24,989	2.6%	37,986	4.0%	25,835	2.6%
TOTAL PATRIMONIO NETO	486,667	51.2%	519,946	54.3%	544,826	56.6%	555,916	58.0%	581,743	58.2%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	949,812	100%	957,070	100%	962,850	100%	963,813	100%	1,000,411	100%

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

	DIC.19		DIC.20		JUN.21		DIC.21		JUN.22	
		%		%		%		%		%
Ingresos Financieros	76,913	100%	72,884	100%	38,538	100%	77,808	100%	39,537	100%
Intereses por préstamos	73,420	95%	69,072	95%	36,600	95%	74,379	96%	38,624	98%
Intereses sobre depósitos	3,493	5%	3,732	5%	1,878	5%	3,306	4%	854	2%
Intereses por títulos valores	0	0%	80	0%	60	0%	123	0%	59	0%
Gastos Financieros	13,308	17%	12,805	18%	5,722	15%	11,396	15%	5,599	14%
Intereses y comisiones sobre préstamos	3,707	5%	4,359	6%	1,974	5%	3,907	5%	2,066	5%
Intereses y comisiones sobre títulos	8,173	11%	7,145	10%	3,101	8%	6,021	8%	2,871	7%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	889	1%	859	1%	412	1%	823	1%	387	1%
Otros gastos financieros	539	1%	442	1%	235	1%	645	1%	275	1%
UTILIDAD FINANCIERA	63,605	83%	60,079	82%	32,816	85%	66,412	85%	33,938	86%
Saneamiento de Préstamos	30,189	39%	32,303	44%	16,965	44%	43,832	56%	14,074	36%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	15,986	21%	1,727	2%	3,267	8%	7,079	9%	3,368	9%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	17,430	23%	26,049	36%	12,583	33%	15,501	20%	16,496	42%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	24,938	32%	22,398	31%	12,084	31%	26,922	35%	13,876	35%
Salarios y otras remuneraciones	13,391	17%	13,544	19%	6,858	18%	13,667	18%	7,272	18%
Gastos en bienes de consumo y servicios	7,819	10%	4,769	7%	3,230	8%	9,201	12%	4,401	11%
Depreciación y amortización	3,635	5%	4,034	6%	1,976	5%	3,991	5%	2,170	5%
Otros gastos	93	0%	51	0%	21	0%	63	0%	33	0%
RESULTADO DE OPERACIÓN	-7,508	-10%	3,651	5%	499	1%	-11,421	-15%	2,620	7%
Otros Ingresos (gastos) neto	43,029	56%	31,931	44%	24,490	64%	49,407	63%	23,215	59%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	35,521	46%	35,582	49%	24,989	65%	37,986	49%	25,835	65%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.19	DIC.20	JUN.21	DIC.21	JUN.22
Capital					
Pasivo / patrimonio	0.95	0.84	0.77	0.73	0.72
Patrimonio / Activos	0.51	0.54	0.57	0.58	0.58
Pasivo / activo	0.49	0.46	0.43	0.42	0.42
Patrimonio / Préstamos brutos	49.8%	53.5%	55.1%	54.1%	53.3%
Patrimonio / Prestamos vencidos	1178.9%	1007.3%	1504.1%	1729.8%	1818.9%
LIQUIDEZ					
Disponible / Activos	0.10	0.10	0.09	0.07	0.06
Disponible / Depósitos de afiliados	0.47	0.50	0.48	0.39	0.36
Préstamos netos / Depósitos	4.32	4.44	4.63	4.85	5.28
Liquidez / obligaciones financieras	0.36	0.41	0.41	0.33	0.27
RENTABILIDAD					
ROAE	7.6%	6.9%	7.2%	7.1%	6.9%
ROAA	3.8%	3.7%	4.0%	4.0%	4.0%
Margen financiero	82.7%	82.4%	85.2%	85.4%	85.8%
Utilidad neta / Ingresos financieros	46.2%	48.8%	64.8%	48.8%	65.3%
Rendimiento de Activos	7.2%	6.8%	7.2%	7.1%	6.9%
Costo de la Deuda	3.0%	3.0%	2.8%	2.9%	2.8%
Margen	4.2%	3.8%	4.3%	4.2%	4.1%
Gasto Administrativo / activo	2.6%	2.3%	2.5%	2.8%	2.8%
Eficiencia operativa	39.2%	37.3%	36.8%	40.5%	40.9%
CALIDAD DE ACTIVOS					
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-20.1%	-15.3%	-18.4%	-22.9%	-24.8%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	81,361	72,106	80,831	87,289	96,845
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	9,964	12,159	9,131	9,524	9,087
Morosidad	4.2%	5.3%	3.7%	3.1%	2.9%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	12.5%	12.7%	11.8%	11.6%	11.8%
Reservas / Préstamos Vencidos	336.8%	253.9%	376.1%	495.8%	551.1%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	113.4%	105.9%	116.4%	133.4%	136.8%
Cartera Vencida	41,281	51,617	36,222	32,137	31,983
Inmovilización del patrimonio	-20.1%	-15.3%	-18.4%	-22.9%	-24.8%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2022 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-3	A	\$32,000	\$457	14/09/1998	5.56%	25 años	Hipotecaria
	B		\$320	14/10/1998	5.63%		Hipotecaria
	C		\$265	16/11/1998	5.39%		Hipotecaria
	D		\$210	14/12/1998	5.56%		Hipotecaria
	E		\$375	15/01/1999	5.63%		Hipotecaria
	F		\$366	12/02/1999	5.39%		Hipotecaria
	G		\$210	12/03/1999	5.42%		Hipotecaria
	H		\$357	16/04/1999	5.63%		Hipotecaria
CIFSV-8	A	\$34,286	\$594	15/06/1999	5.56%	25 años	Hipotecaria
	B		\$617	14/07/1999	5.63%		Hipotecaria
	C		\$137	19/08/1999	5.39%		Hipotecaria
	D		\$549	16/09/1999	5.56%		Hipotecaria
	E		\$686	14/10/1999	5.63%		Hipotecaria
	F		\$549	14/12/1999	5.56%		Hipotecaria
	G		\$686	14/01/2000	5.63%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$823	14/04/2000	5.63%	25 años	Hipotecaria
	B		\$549	16/05/2000	5.39%		Hipotecaria
	C		\$686	14/06/2000	5.56%		Hipotecaria
	D		\$914	14/07/2000	5.63%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,286	\$1,829	03/10/2000	5.67%	25 años	Hipotecaria
	B		\$549	15/11/2000	5.39%		Hipotecaria
	C		\$549	14/12/2000	5.56%		Hipotecaria
	D		\$1,097	15/01/2001	5.63%		Hipotecaria
	E		\$1,097	15/02/2001	5.39%		Hipotecaria
	F		\$1,102	16/03/2001	5.56%		Hipotecaria
	G		\$1,102	24/04/2001	5.63%		Hipotecaria
	H		\$1,102	18/05/2001	5.39%		Hipotecaria
	I		\$1,102	15/06/2001	5.56%		Hipotecaria
	J		\$1,378	13/07/2001	5.63%		Hipotecaria
	K		\$792	24/08/2001	5.55%		Hipotecaria
	L		\$792	21/09/2001	5.45%		Hipotecaria
	M		\$792	12/10/2001	5.63%		Hipotecaria
	N		\$792	16/11/2001	5.39%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$2,400	14/12/2001	5.56%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,600	18/01/2002	5.63%		Hipotecaria
	C		\$1,600	14/02/2002	5.39%		Hipotecaria
	D		\$1,600	14/03/2002	5.56%		Hipotecaria
	E		\$1,800	12/04/2002	5.63%		Hipotecaria
	F		\$1,800	15/05/2002	5.39%		Hipotecaria
	G		\$1,800	14/06/2002	5.56%		Hipotecaria
	H		\$2,160	12/07/2002	5.63%		Hipotecaria
	I		\$2,160	16/08/2002	5.39%		Hipotecaria
	J		\$960	13/09/2002	5.56%		Hipotecaria
	K		\$1,920	16/10/2002	5.63%		Hipotecaria
	L		\$1,680	15/11/2002	5.39%		Hipotecaria
	CIFSV-14		TRAMO 1	\$120,000	\$1,920		13/12/2002
TRAMO 2		\$1,920	14/02/2003		5.39%	Hipotecaria	
TRAMO 3		\$1,920	11/04/2003		5.63%	Hipotecaria	
TRAMO 4		\$2,520	11/07/2003		5.63%	Hipotecaria	
TRAMO 5		\$2,520	22/08/2003		5.39%	Hipotecaria	
TRAMO 6		\$2,520	12/09/2003		5.42%	Hipotecaria	
TRAMO 7		\$2,520	12/12/2003		5.42%	Hipotecaria	
TRAMO 8		\$2,520	27/02/2004		5.55%	Hipotecaria	
TRAMO 9		\$2,240	02/04/2004		5.67%	Hipotecaria	
TRAMO 10		\$2,520	28/05/2004		5.55%	Hipotecaria	
TRAMO 11		\$2,880	02/07/2004		5.67%	Hipotecaria	
TRAMO 12		\$2,880	30/07/2004		5.33%	Hipotecaria	
CDVISFV01	TRAMO 1	\$22,500	\$3,676	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$3,767	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,029	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$3,363	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVISFV02	TRAMO 1	\$24,800	\$4,193	28/03/2014	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,511	30/07/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,531	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,374	28/04/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVISFV03	TRAMO 1	\$27,500	\$4,958	29/09/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,147	26/04/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,592	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$5,719	28/03/2017	3.00%		Sin Garantía
Total		\$466,229	\$127,643				

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.