

# BANCO DAVIVIENDA SALVADOREÑO, S.A. Y SUBSIDIARIA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 17 de abril de 2019

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAAA.sv	EAAA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, lo cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
Títulos hasta un año plazo	N-1.sv	N-1.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más 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.
CIBDAV01 CIBDAV02 TRAMOS CON GARANTÍA ESPECIAL	AAA.sv	AAA.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más 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.
CIBDAV01 CIBDAV02 TRAMOS SIN GARANTÍA ESPECIAL	AAA.sv	AAA.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más 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.
Acciones	Nivel 1.sv	Nivel 1.sv	Acciones que representan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

----- MM US\$ al 31.12.2018 -----		
ROAA: 0.9%	Activos: 2,600.2	Patrimonio: 289.7
ROAE: 8.4%	Utilidad: 23.8	Ingresos: 226.0

**Historia:** Emisor EAA- (26.07.01), ↓EA+ (26.09.01), ↓EA (13.09.02) ↑EA+ (18.09.03), ↑EAA- (27.09.05) ↑EAAA (28.11.06) ↓EAA+ (14.09.10) ↓EAA (12.12.12) ↑EAA+ (19.04.17) ↑EAAA (13.04.18) Títulos a un año N-1 (26.07.01); Acciones N2 (26.07.01) ↑N1 (06.04.18); CIBDAV01 AA+ (05.02.13) ↑AAA (19.04.17), CIBDAV02 AA+ (11.12.14) ↑AAA (19.04.17), Tramos de las emisiones sin garantía AA ↑AA+ (19.04.17) ↑AAA (13.04.18)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018, además de 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 de emisor de Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. (en adelante Davivienda Salvadoreño), la de sus instrumentos sin garantía hipotecaria y de sus instrumentos con garantía hipotecaria en AAA.sv.

Las clasificaciones se fundamentan en el respaldo y soporte de su principal accionista Banco Davivienda, S.A. (calificado en grado de inversión internacionalmente), su destacada postura competitiva en el mercado al posicionarse como el segundo banco más grande en términos de activos y préstamos, su amplia estructura de fondeo y las bajas concentraciones individuales en depósitos. Adicionalmente, la calificación de la entidad también considera la adecuada calidad de cartera, aunque con leves deterioros, el desempeño financiero moderado, el descalce de plazos en algunas brechas de liquidez y el entorno competitivo y frágil desempeño de la economía salvadoreña.

**Soporte de Banco Davivienda S.A.:** Davivienda Salvadoreño se considera como altamente estratégica para su matriz colombiana, debido a su alta integración de procesos y operaciones, su similitud en el modelo de negocios, su alta vinculación de marca y al alto riesgo reputacional si su subsidiaria enfrentase una situación negativa. Banco Davivienda S.A. (Colombia) es el segundo banco más grande del sistema financiero colombiano, a diciembre 2018, en términos de depósitos captados y préstamos colocados, además de posicionarse en tercer lugar en activos. Posee una cartera balanceada entre financiamiento de personas (mayoritaria en la cartera), financiamiento de viviendas y créditos a empresas privadas y públicas.

**Destacada Posición Competitiva:** Davivienda Salvadoreño ha consolidado su posicionamiento en el sistema financiero como uno de los tres mayores bancos del sector. A diciembre 2018, ocupa el segundo puesto en términos de activos

(14.6%), préstamos (14.8%) y el tercero en cuanto a depósitos (13.0%) y utilidades (14.3%).

**Fondeo Diversificado:** La estructura de fondeo de Davivienda Salvadoreño es diversificada por fuente y sin concentraciones individuales relevantes en depositantes. El fondeo continúa conformado principalmente por depósitos de clientes (69.3%), obligaciones con bancos extranjeros (19.3%), títulos de emisión propia (8.1%) y, en una menor proporción, en otros pasivos de intermediación (2.7%). La mayor exposición a préstamos de otras entidades y el modesto incremento en la captación de depósitos, han determinado de manera conjunta la evolución del fondeo de los últimos doce meses. El costo de los depósitos a diciembre 2018 se registra estable en 2.2% (2.1% en diciembre 2017), y es preciso esperar que este costo se mantenga en el mediano plazo debido a que no se esperan variaciones en las tasas de interés internacionales, de acuerdo con la FED. Los 10 depositantes más grandes representan un bajo 7.2% (9.2% en diciembre 2017) de los depósitos totales, por lo que se percibe un riesgo bajo ante el retiro de cualquiera de estos. Adicionalmente, el banco cuenta con una liquidez adecuada. Los activos líquidos cubren un 44.1% de los depósitos totales, comparando favorablemente al mercado (40.4%), y a los primeros 5 bancos (39.9%).

**Calidad de Cartera adecuada, con leves deterioros:** La calidad de la cartera exhibe leves deterioros con respecto a 2017, con indicadores de mora, préstamos reestructurados, cartera en categorías de mayor riesgo con variaciones mínimas de comparar con diciembre 2017, pero comparando desfavorablemente frente al sector y al promedio de sus pares directos, a excepción de su cartera de créditos en categorías C, D y E. Se destaca la reducción de activos inmovilizados en los últimos períodos, no obstante, siguen reflejándose levemente superiores a las provisiones realizadas. El riesgo de concentración individual de deudores es modesto, en virtud que los 10 principales clientes individuales y por grupos económicos representan el 15.9% de la cartera bruta. Lo descrito anteriormente expone de manera moderada al Banco ante el deterioro de cualquiera de estos deudores en el corto plazo. A la fecha de evaluación, el 72.1% de dicha cartera se clasifica como categoría de riesgo A, 15.1% como categoría B y el 12.9% restante como categoría C (91.4% en categoría A y 8.6% en categoría B a finales de 2017).

**Desempeño financiero moderado:** Al cierre de diciembre 2018, Davivienda Salvadoreño registra un desempeño financiero moderado, con un ROAE de 8.4%, levemente

superior al promedio del de los 5 bancos más grandes (8.3%) y del sistema (7.7%), mientras que el ROAA (0.9%) mantiene niveles similares a los mostrados un año atrás. No obstante, el margen financiero neto ha presentado una reducción constante durante los últimos años, principalmente por el mayor incremento de costos (14.2%) a comparación del incremento de ingresos (8.8%) durante los últimos 12 meses.

En términos de eficiencia, Davivienda Salvadoreño exhibe un índice de gastos operativos sobre activos de 3.0% (Sistema: 3.5% y Top 5 bancos: 3.4%), relación que ha mostrado un desarrollo favorable de comparar con años anteriores. De manera similar, el indicador de eficiencia compara favorable en relación al promedio del sector (55.6%), y similar al promedio de los pares (52.1%), al ubicarse en 52.1% a diciembre 2018.

**Descalce de plazos en algunas brechas de liquidez:** Cabe señalar que Davivienda Salvadoreño presenta un descalce de plazo de sus operaciones, como consecuencia de que la mayor parte de los créditos otorgados tienen plazos pactados superiores a un año. En ese contexto, la reciente emisión en enero 2019 de certificados de inversión por US\$30 millones, podría contribuir a cerrar las brechas de liquidez.

**Débil desempeño de la actividad económica:** Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

**Posición patrimonial razonable,** para soportar crecimientos futuros y absorber pérdidas provenientes del deterioro en el perfil crediticio de sus deudores. El indicador de fondo patrimonial contra activos ponderados por riesgo se posiciona en un 14.3% al 31 de diciembre de 2018 (13.9% en diciembre 2017) sobre la base de un requerimiento mínimo del 12%. Por otra parte, el índice de patrimonio sobre activos es de 11.1%, menor que el promedio del sector (12.3%) y del promedio de los 5 mayores bancos (13.3%).

La Perspectiva de la calificación es Estable, reflejando la expectativa de que la entidad mantendría su desempeño operativo, financiero y de gestión en línea con su actual perfil crediticio.

#### **Fortalezas**

1. Soporte de su casa matriz
2. Destacada posición competitiva en la Industria
3. Diversificada estructura de fondeo

#### **Debilidades**

1. Descalce de plazos en algunas brechas de vencimiento
2. Concentración moderada en sus principales deudores y una leve degradación en la calidad crediticia de estos

#### **Oportunidades**

1. Desarrollo de nuevos productos y servicios en banca de consumo
2. Mejora en la solvencia patrimonial de la entidad.

#### **Amenazas**

1. Entorno de creciente competencia
2. Desempeño económico

## ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, debido a la política anti migratoria de los Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentarían un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por Fitch y B- por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una

fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El relevante incremento anual de la cartera de créditos, el aumento de las disponibilidades y del portafolio de inversiones, el crecimiento sustancial en la base de depósitos, y la mayor exposición en títulos de emisión propia y otros pasivos de intermediación; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del sector durante el más reciente año. De esa manera, los activos registran un crecimiento anual de 5.3% al cierre de 2018.

El sector bancario mantiene una buena calidad de activos, sustentada en un bajo índice de mora y la adecuada cobertura de reservas, inclusive presentando una tendencia positiva en los últimos años. No obstante, se señalan como factores de riesgo los niveles de la cartera refinanciada (aunque con disminuciones al cierre de 2018), principalmente en la cartera de consumo, y el desplazamiento del portafolio hacia categorías C, D y E. En términos de mora, la banca exhibe un indicador de 1.90% al cierre de diciembre 2018 (1.97% en diciembre 2017), comparando de manera favorable con algunos países de la región centroamericana. La cartera refinanciada registra un leve incremento anual del 0.4%, representando 4.1% de la cartera total al cierre de 2018 (4.2% en diciembre 2018). Por su parte, el promedio de cobertura sobre los créditos vencidos se mantiene por arriba del 100%, 126.6% a diciembre 2018 (121.0% en diciembre 2017).

La banca de El Salvador ha mostrado históricamente una diversificada estructura de fondeo, mientras que el descalce sistémico de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunos bancos se señalan como factores de riesgo. La mayor captación de depósitos, principalmente a la vista (ahorro y cuenta corriente), la creciente emisión de títulos valores y la mayor exposición a otros activos de intermediación, han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos durante 2018. Importante mencionar la tendencia al alza de las tasas de referencia internacional, y su impacto directo en los márgenes de intermediación; No obstante, el mayor rendimiento de activos del sistema ha contrarrestado el efecto en el costo del financiamiento. Zumma Ratings anticipa que los bancos continuarán enfocando sus esfuerzos hacia las operaciones en cuenta corriente y ahorro como fuentes de fondeo, debiendo señalar que la emisión de valores en el mercado seguiría siendo una opción de financiamiento relevante en el corto plazo para las instituciones, ante la menor utilización del financiamiento con instituciones del exterior.

En términos de liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, en sintonía con el desempeño del portafolio de créditos y la tendencia de las fuentes de fondeo. La cobertura de los activos líquidos sobre los depósitos totales se sitúa en 40% al cierre de 2018. Dentro del portafolio de inversiones, se menciona la importante

participación en inversiones de corto plazo (LETES). Adicionalmente, la participación del portafolio de inversiones en la estructura de activos totales es baja, 6.0% al cierre de diciembre 2018. La exposición de la industria al soberano se continúa valorando como un factor de riesgo, en razón del pago de intereses de deuda que enfrenta el gobierno en el corto plazo, y su nivel de endeudamiento en relación al producto interno bruto.

El sector bancario mantiene sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera de la industria, aunque con tendencia decreciente considerando el crecimiento observado en activos. La relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo se ubicó en 22.0% al cierre de 2018, comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una favorable capacidad de crecimiento. Similarmente, la relación patrimonio/activos se ubicó en 12.3% al 31 de diciembre de 2018. Zumma Ratings estima que los indicadores de solvencia patrimonial seguirán contrayéndose gradualmente en la medida que la cartera de créditos siga creciendo de manera similar a lo observado en períodos recientes.

El sector bancario continúa registrando indicadores de rentabilidad bajos, comparando desfavorablemente con los observados en otros mercados en la región. Sin embargo, al cierre de 2018, se observa una modesta tendencia al alza, presente desde la caída experimentada al cierre de 2016 en relación a 2015. Si bien se observa una tendencia sostenida en el volumen de ingresos, los mayores costos de intermediación, las limitaciones en la diversificación de ingresos ante las restricciones en el cobro de comisiones, el registro de provisiones asociado al crecimiento en cartera de consumo y el incremento en los gastos administrativos; determinaron el bajo crecimiento en los niveles de rentabilidad a diciembre 2018. Zumma es de la opinión que el alza de las tasas internacionales de referencia seguirá sensibilizando el costo de fondos y consecuentemente los márgenes de intermediación durante 2019. A lo anterior, se le suma la vinculación de la calificación soberana actual de El Salvador con la percepción de riesgo por parte de los proveedores de fondos internacionales (límites y tasas de interés), pese al aumento en la calificación por parte de las agencias de calificación internacionales, reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador. Adicionalmente, se prevé que la generación de utilidades se verá limitada por la ausencia de una diversificada fuente de ingresos, el volumen del gasto operativo que merman el margen financiero y por los gastos en reservas de saneamiento (en correlación con la expansión en créditos de consumo por parte de la banca).

#### **ANTECEDENTES GENERALES**

El Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. es un banco universal fundado en 1885 y adquirido por Banco Davivienda, S.A. (Colombia) en 2012 a HSBC. El Banco forma parte del conglomerado financiero Inversiones Financieras Davivienda, S.A. quien a su vez es subsidiaria de Banco Davivienda, S.A. (Colombia). Por su parte, el Banco consolida las operaciones de una única subsidiaria, Valores Davivienda El Salvador, S.A. de C.V., casa corredora de bolsa, de la que posee el 99.99% de participación (US\$345.1 miles al cierre de 2018) y cuyo aporte a las utilidades consolidadas es mínimo (US\$39.2 mil).

Banco Davivienda S.A. (Colombia) es el segundo banco más grande del sistema financiero colombiano, a diciembre 2018, en términos de depósitos captados y préstamos colocados, además de posicionarse en tercer lugar en activos. Posee una cartera balanceada entre financiamiento de personas (mayoritaria en la cartera), financiamiento de viviendas y créditos a empresas privadas y públicas. Zumma considera que Davivienda Salvadoreño es altamente estratégica para su matriz colombiana, debido a su alta integración de procesos y operaciones, su similitud en el modelo de negocios, su alta vinculación de marca y al alto riesgo reputacional al que está expuesta si su subsidiaria enfrentase una situación negativa.

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2018, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados del Banco.

#### **GOBIERNO CORPORATIVO**

Las prácticas de gobierno corporativo de Davivienda Salvadoreño son adecuadas y en línea con las mejores prácticas regionales y con lo establecido por la normativa local. De acuerdo a lo establecido en la Norma de Gobierno Corporativo para las Entidades Financieras, el Banco ha implementado un Código de Gobierno Corporativo, así como los lineamientos para el funcionamiento de los Comités de Junta Directiva y Comités de Apoyo entre los que se incluyen el Comité de Auditoría y Comité de Riesgos.

La Junta Directiva del Banco cuenta con 5 directores propietarios y 5 suplentes, entre los que se encuentran antiguos accionistas. En opinión de Zumma, los miembros de la Junta cuentan con basta experiencia en el sector financiero local e internacional.

En cuanto a transacciones con partes relacionadas, representan un bajo 3.5% del capital social y reservas al cierre de 2018, lo cual no compromete la independencia de la administración.

#### **GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO**

Davivienda Salvadoreño cuenta con herramientas y políticas de gestión integral de riesgos razonables para la exposición de la Entidad y en línea con los requerimientos de la regulación local. La identificación, evaluación, monitoreo y control de los principales riesgos se realiza a nivel regional, apoyados por su casa matriz.

En cuanto a los riesgos de mercado, el Banco presenta una exposición muy baja, de manera similar a sus pares de mercado, dado que el 100% de su cartera de préstamos está colocada a tasas de interés ajustables y registra una posición de 0.24% del patrimonio en operaciones en moneda extranjera.

## ANÁLISIS DE RIESGO

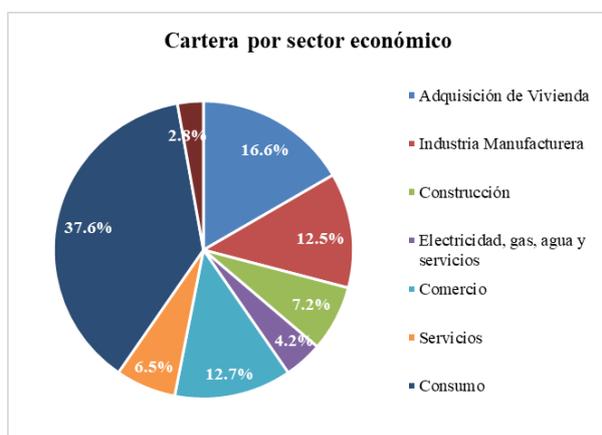
El apetito de riesgos del Banco se considera moderado, soportado en el crecimiento en la cartera de préstamos, que a diciembre 2018 ha sido similar al promedio de sus pares, aunque inferior al del Sistema. Davivienda Salvadoreño ha consolidado su posicionamiento en el sistema financiero como uno de los tres mayores bancos del sector. A diciembre 2018, ocupa el segundo puesto en términos de activos (14.6%), préstamos (14.8%) y el tercero en cuanto a depósitos (13.0%) y utilidades (14.3%).

La moderada dinámica en la expansión del crédito, el aumento en las disponibilidades - principalmente en depósitos en el Banco Central de Reserva -, el modesto aumento en la captación de depósitos, la adquisición de préstamos de bancos en el exterior, así como la amortización de títulos de emisión propia en la plaza bursátil local, determinan de manera conjunta la evolución de la estructura financiera de Davivienda Salvadoreño.

### Gestión de Negocios

Al 31 de diciembre de 2018, Davivienda Salvadoreño exhibe un incremento del 4.4% en su total de activos, explicado por incrementos en las disponibilidades de la entidad y la expansión de la cartera de créditos. Dicha variación en los activos se compara similar al que muestran en conjunto los 5 bancos más grandes del sistema (4.8%), pero inferior al experimentado por el sector (5.3%). De acuerdo a su apetito de riesgo moderado, y como se señaló anteriormente, el monto de préstamos brutos ha crecido en 4.5% en relación a diciembre 2017, igualando el promedio de sus pares pero mostrando un crecimiento menor al promedio de mercado en esa misma fecha (5.5%).

Por estructura, no existe una variación de concentración relevante entre finales de 2017 y el cierre de 2018, manteniendo una distribución de préstamos enfocada al financiamiento de personas mayor al de instituciones privadas y públicas (59.4% versus 40.6%, respectivamente). Los sectores que destacan son el sector consumo (37.6% de los préstamos) y el financiamiento de viviendas (16.6%). El Gráfico: *Cartera por Sector Económico* muestra la composición de la cartera de préstamos por sector a diciembre 2018. Cabe mencionar que los sectores construcción e industria registraron los crecimientos más relevantes en la cartera, del 24.8% y 13.1%; respectivamente.



Fuente: Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

En perspectiva se estima que las condiciones del entorno económico y ambiente de competencia seguirán siendo un factor limitante para el crecimiento potencial del banco, aunque su gestión interna de procesos, digitalización de negocios y destacada trayectoria en el mercado le permitirán mantener un crecimiento similar para 2019. Adicionalmente, la solidez de la franquicia favorecería la expansión de negocios para el Banco, destacando la presencia que tiene en sus nichos de mercado claves por medio de la red de agencias y otros canales.

### Calidad de Activos

La calidad de la cartera del Banco es adecuada y en línea con su modelo de negocios, no obstante exhibe leves deterioros con respecto a 2017, con indicadores de mora, préstamos reestructurados, cartera en categorías de mayor riesgo con variaciones mínimas de comparar con diciembre 2017, pero comparando desfavorablemente frente al sector y a los 5 bancos más grandes del sistema, a excepción de su cartera de créditos en categorías C, D y E (Ver *Tabla: Indicadores Calidad de Cartera*). Se destaca la reducción de activos inmovilizados en los últimos períodos, no obstante, siguen reflejándose levemente superiores a las provisiones realizadas.

INDICADORES CALIDAD DE CARTERA	DAVIVIENDA			TOP 5	SISTEMA
	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18		
Vencidos / Préstamos brutos	2.4%	2.1%	2.2%	2.0%	1.9%
Reservas / Vencidos	100.3%	109.2%	103.1%	132.5%	126.6%
Vencidos+Reestructurados / Préstamos brutos	7.1%	6.5%	6.9%	6.1%	5.9%
Reservas / Vencidos + Reestructurados	33.1%	35.4%	32.6%	43.5%	40.7%
Cartera C, D y E	4.8%	4.3%	4.4%	5.1%	5.5%

Fuente: Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. y SSF. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Cabe mencionar que los créditos vencidos han registrado un incremento de 9.5%, equivalente a USD\$3.5 millones en el lapso de doce meses. En lo que respecta a cobertura de reservas, Davivienda Salvadoreño refleja una leve disminución anual a diciembre 2018, ubicándose en 103.1% de cobertura sobre préstamos vencidos, que compara desfavorablemente al sector (126.6%), los 5 bancos más grandes (132.5%) y a su mismo indicador en diciembre de 2017 (109.2%). Tomando en cuenta el volumen de créditos refinanciados, este indicador pasa a un 32.6%, igualmente inferior al 35.4% de diciembre 2017. Zumma considera que el nivel de provisiones es compensado por la robusta estructura de garantías reales que la entidad posee entre hipotecas, certificados, entre otras, que mitigan el riesgo crediticio. Dichas garantías representan un 69.1% de la cartera total.

Finalmente, el riesgo de concentración individual de deudores es moderado, en virtud que los 10 principales clientes individuales y por grupos económicos representan el 15.9% de la cartera bruta. Lo descrito anteriormente expone de manera moderada al Banco ante el deterioro de cualquiera de estos deudores en el corto plazo. A la fecha de evaluación, el 72.1% de dicha cartera se clasifica como categoría de riesgo A, 15.1% como categoría B y el 12.9% restante como categoría C (91.4% en categoría A y 8.6% en categoría B a finales de 2017). Zumma prevé que, a lo largo de 2019, los indicadores de calidad de cartera de Davivienda Salvadoreño mantendrán niveles promedio en relación a su histórico

(3 años), con la posibilidad de acercarse al promedio de los 5 mayores bancos.

### Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de Davivienda Salvadoreño es diversificada por fuente y sin concentraciones individuales relevantes en depositantes. El fondeo continúa conformado principalmente por depósitos de clientes, obligaciones con bancos extranjeros, títulos de emisión propia y, en una menor proporción, en otros pasivos de intermediación. La mayor exposición a préstamos de otras entidades financieras y el modesto incremento en la captación de depósitos, han determinado de manera conjunta la evolución del fondeo de los últimos doce meses.

Los depósitos totales al cierre de 2018 incrementaron un 2.6% en el lapso de doce meses, crecimiento inferior que sus pares y el sector en la misma fecha (5.0% y 5.3% respectivamente). En ese sentido, los depósitos a plazo exhiben un crecimiento del 2.7% y los depósitos a la vista un aumento del 2.5%. Los 10 depositantes más grandes representan un bajo 7.2% (9.2% en diciembre 2017) de los depósitos totales, por lo que se percibe un riesgo bajo ante el retiro de cualquiera de estos.

Davivienda Salvadoreño cuenta con una liquidez adecuada. Los activos líquidos cubren un 44.1% de los depósitos totales, comparando favorablemente al mercado (40.4%), y a los primeros 5 bancos (39.9%). El portafolio de inversiones representa 8.0% de los activos totales y está concentrado en instrumentos del Gobierno (67.2%): LETES (32.8%), BCR (19.0%) y notas del Gobierno Central (15.4%); el resto está colocado en títulos financieros del Banco Central de Costa Rica y emisiones del gobierno central de dicho país (7.4%), bonos del tesoro de Estados Unidos (5.1%), instituciones financieras locales (13.8%) y otras instituciones (6.5%). Por su parte, un 20% del portafolio se encuentra en grado de inversión.

A raíz de la coyuntura de impago que tuvo el Gobierno de El Salvador en abril de 2017, el Banco redujo su exposición en instrumentos de El Salvador (52.1% a junio 2018 versus 76.5% a junio 2017), sustituyéndola por títulos de los gobiernos de Costa Rica y Estados Unidos; No obstante, a la fecha del presente análisis, el Banco ha incrementado gradualmente la participación de títulos del Estado en su portafolio de inversiones. Cabe señalar que Davivienda Salvadoreño presenta un descalce de plazo de sus operaciones, como consecuencia de que la mayor parte de los créditos otorgados tienen plazos pactados superiores a un año. En ese contexto, la reciente emisión en enero 2019 de certificados de inversión por US\$30 millones, podría contribuir a cerrar las brechas de liquidez.

### Solvencia

Davivienda Salvadoreño presenta una posición patrimonial razonable para soportar crecimientos futuros y absorber pérdidas provenientes del deterioro en el perfil crediticio de sus deudores. El indicador de fondo patrimonial contra activos ponderados por riesgo se posiciona en un 14.3% al 31 de diciembre de 2018 (13.9% en diciembre 2017) sobre la base de un requerimiento mínimo del 12%. Por otra parte, el índice de patrimonio sobre activos es de 11.1%, menor que el promedio del sector (12.3%) y del promedio de los 5 mayores bancos (13.3%).

Para el año 2018 se decretó la distribución de dividendos por USD\$10.5 millones, en línea con su política de distribución de dividendos (50% de utilidades de cada ejercicio finalizado). Zumma estima que los indicadores patrimoniales se mantendrán estables durante 2019, sujeto al cumplimiento de su política de distribución de dividendos, la generación interna de capital año tras año y la evolución de la cartera crediticia e inversiones financieras.

### Análisis de Resultados

INDICADORES DE RENTABILIDAD	DAVIVIENDA			TOP 5	SISTEMA
	Dic. 16	Dic. 17	Dic. 18		
ROAE	8.1%	7.7%	8.4%	8.3%	7.7%
ROAA	1.0%	0.9%	0.9%	1.1%	1.0%
Margen Financiero Neto	64.9%	61.6%	59.8%	70.4%	68.2%

Fuente: Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. y SSF. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Al cierre de diciembre 2018, Davivienda Salvadoreño registra un desempeño financiero moderado, con un ROAE levemente superior al promedio del de los 5 bancos más grandes y del sistema, mientras que el ROAA mantiene niveles similares a los mostrados un año atrás (Ver Tabla :Indicadores de rentabilidad). No obstante, el margen financiero neto ha presentado una reducción constante durante los últimos años, principalmente por el mayor incremento de costos (14.2%) a comparación del incremento de ingresos (8.8%) durante los últimos 12 meses.

En términos de eficiencia, Davivienda Salvadoreño exhibe un índice de gastos operativos sobre activos de 3.0% (Sistema: 3.5% y Top 5 bancos: 3.4%), relación que ha mostrado un desarrollo favorable de comparar con años anteriores. De manera similar, el indicador de eficiencia compara favorable en relación al promedio del sector (55.6%), y similar al promedio de los pares (52.1%), al ubicarse en 52.1% a diciembre 2018. El manejo eficiente de los gastos es un factor positivo para el banco, ya que le permite atenuar el efecto de potenciales aumentos en los costos.

En perspectiva, se estima que el desempeño financiero del banco se mantendrá en el corto plazo, acorde a la generación de negocios, sus niveles de eficiencia y el hecho que las tasas de interés locales mantendrían niveles promedios, vinculado al congelamiento de las tasas internacionales que supondría liberar de presión los márgenes.

**BANCO DAVIVIENDA SALVADOREÑO, S.A.**  
**BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS**  
**(MILES DE DÓLARES)**

	DIC.14		DIC.15		DIC.16		DIC.17		DIC.18	
		%		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>										
Caja Bancos	392,683	18.8%	426,195	18.6%	411,667	18.1%	458,466	18.4%	497,048	19.1%
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>112,544</b>	<b>5.4%</b>	<b>224,332</b>	<b>9.8%</b>	<b>159,453</b>	<b>7.0%</b>	<b>212,599</b>	<b>8.5%</b>	<b>209,062</b>	<b>8.0%</b>
Documentos comprados con pacto de ret.	3,508	0.2%	3,682	0.2%	2,424	0.1%	2,000	0.1%	4,007	0.2%
Valores negociables	6,046	0.3%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Valores no negociables	102,990	4.9%	220,650	9.6%	157,028	6.9%	210,599	8.5%	205,055	7.9%
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>1,549,556</b>	<b>74.0%</b>	<b>1,597,141</b>	<b>69.8%</b>	<b>1,662,944</b>	<b>73.0%</b>	<b>1,769,667</b>	<b>71.1%</b>	<b>1,849,850</b>	<b>71.1%</b>
Vigentes	1,438,434	68.7%	1,484,447	64.9%	1,544,369	67.8%	1,655,396	66.5%	1,679,525	64.6%
Reestructurados	69,222	3.3%	72,032	3.1%	79,397	3.5%	77,218.10	3.1%	87,910.80	3.4%
Vencidos	41,900	2.0%	40,662	1.8%	39,178	1.7%	37,053.09	1.5%	40,581.93	1.6%
Menos:										
Reserva de saneamiento	37,188	1.8%	37,196	1.6%	39,276	1.7%	40,467	1.6%	41,833	1.6%
<b>Préstamos Netos de reservas</b>	<b>1,512,368</b>	<b>72.2%</b>	<b>1,559,946</b>	<b>68.2%</b>	<b>1,623,668</b>	<b>71.3%</b>	<b>1,729,200</b>	<b>69.4%</b>	<b>1,808,018</b>	<b>69.5%</b>
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	13,011	0.6%	10,442	0.5%	8,842	0.4%	4,493	0.2%	4,289	0.2%
Inversiones Accionarias	4,461	0.2%	4,209	0.2%	4,445	0.2%	4,597	0.2%	4,730	0.2%
Activo fijo neto	46,865	2.2%	47,667	2.1%	50,654	2.2%	48,683	2.0%	46,906	1.8%
Otros activos	11,978	0.6%	15,981	0.7%	19,312	0.8%	32,580	1.3%	30,171	1.2%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>2,093,909</b>	<b>100%</b>	<b>2,288,771</b>	<b>100%</b>	<b>2,278,041</b>	<b>100%</b>	<b>2,490,618</b>	<b>100%</b>	<b>2,600,224</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>										
<b>Depósitos</b>										
Depósitos en cuenta corriente	303,101	14.5%	351,771	15.4%	306,336	13.4%	384,157	15.4%	395,994	15.2%
Depósitos de ahorro	382,673	18.3%	398,403	17.4%	392,057	17.2%	434,874	17.5%	443,902	17.1%
<b>Depósitos a la vista</b>	<b>685,774</b>	<b>32.8%</b>	<b>750,174</b>	<b>32.8%</b>	<b>698,393</b>	<b>30.7%</b>	<b>819,031</b>	<b>32.9%</b>	<b>839,896</b>	<b>32.3%</b>
Cuentas a Plazo	584,689	27.9%	629,286	27.5%	675,322	29.6%	742,262	29.8%	762,098	29.3%
<b>Depósitos a plazo</b>	<b>584,689</b>	<b>27.9%</b>	<b>629,286</b>	<b>27.5%</b>	<b>675,322</b>	<b>29.6%</b>	<b>742,262</b>	<b>29.8%</b>	<b>762,098</b>	<b>29.3%</b>
<b>Total de depósitos</b>	<b>1,270,463</b>	<b>60.7%</b>	<b>1,379,460</b>	<b>60.3%</b>	<b>1,373,715</b>	<b>60.3%</b>	<b>1,561,293</b>	<b>62.7%</b>	<b>1,601,994</b>	<b>61.6%</b>
BANDESAL	15,889	0.8%	17,587	0.8%	18,782	0.8%	17,277	0.7%	15,317	0.6%
Préstamos de otros Bancos	304,382	14.5%	425,682	18.6%	403,362	17.7%	386,943	15.5%	445,188	17.1%
Titulos de emisión propia	164,235	7.8%	129,132	5.6%	139,207	6.1%	191,166	7.7%	186,361	7.2%
Reportos y otras obligaciones bursátiles	800	0.0%	1,500	0.1%	1,739	0.1%	400	0.0%	0	0.0%
Otros pasivos de intermediación	8,737	0.4%	12,725	0.6%	10,357	0.5%	8,910	0.4%	11,967	0.5%
Otros pasivos	44,118	2.1%	45,514	2.0%	45,050	2.0%	48,317	1.9%	49,699	1.9%
Deuda subordinada	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,808,622</b>	<b>86.4%</b>	<b>2,011,599</b>	<b>87.9%</b>	<b>1,992,212</b>	<b>87.5%</b>	<b>2,214,306</b>	<b>88.9%</b>	<b>2,310,525</b>	<b>88.9%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Capital Social	150,000	7.2%	150,000	6.6%	150,000	6.6%	150,000	6.0%	150,000	5.8%
Reservas y Resultados Acumulados	112,034	5.4%	103,511	4.5%	112,922	5.0%	104,621	4.2%	115,903	4.5%
Utilidad del período	23,253	1.1%	23,661	1.0%	22,906	1.0%	21,691	0.9%	23,796	0.9%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>285,287</b>	<b>14%</b>	<b>277,172</b>	<b>12%</b>	<b>285,828</b>	<b>13%</b>	<b>276,312</b>	<b>11%</b>	<b>289,699</b>	<b>11%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>2,093,909</b>	<b>100%</b>	<b>2,288,771</b>	<b>100%</b>	<b>2,278,041</b>	<b>100%</b>	<b>2,490,618</b>	<b>100%</b>	<b>2,600,224</b>	<b>100%</b>

**BANCO DAVIVIENDA SALVADOREÑO, S.A.**  
**ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS**  
**(MILES DE DÓLARES)**

	<b>DIC.14</b>	<b>%</b>	<b>DIC.15</b>	<b>%</b>	<b>DIC.16</b>	<b>%</b>	<b>DIC.17</b>	<b>%</b>	<b>DIC.18</b>	<b>%</b>
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>160,033</b>	<b>100.0%</b>	<b>183,564</b>	<b>100.0%</b>	<b>208,070</b>	<b>100.0%</b>	<b>219,712</b>	<b>100.0%</b>	<b>239,058</b>	<b>100.0%</b>
Intereses sobre préstamos	125,208	78.2%	142,689	77.7%	149,102	71.7%	159,216	72.5%	167,063	69.9%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	13,465	8.4%	15,348	8.4%	15,290	7.3%	17,019	7.7%	19,162	8.0%
Intereses y otros ingresos de inversiones	3,936	2.5%	6,329	3.4%	8,996	4.3%	8,266	3.8%	10,468	4.4%
Reportos y operaciones bursátiles	121	0.1%	135	0.1%	250	0.1%	135	0.1%	258	0.1%
Intereses sobre depósitos	117	0.1%	306	0.2%	1,217	0.6%	3,169	1.4%	7,168	3.0%
Utilidad en venta de títulos valores	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	49	0.0%
Operaciones en M.E.	1,541	1.0%	1,719	0.9%	1,888	0.9%	1,954	0.9%	1,690	0.7%
Ingresos por recuperación de préstamos					14,491		12,517		13,074	
Otros servicios y contingencias	15,644	9.8%	17,038	9.3%	16,838	8.1%	17,435	7.9%	20,127	8.4%
<b>Costos de operación</b>	<b>50,374</b>	<b>31.5%</b>	<b>58,712</b>	<b>32.0%</b>	<b>67,864</b>	<b>32.6%</b>	<b>79,558</b>	<b>36.2%</b>	<b>90,893</b>	<b>38.0%</b>
Intereses y otros costos de depósitos	22,060	13.8%	25,658	14.0%	29,457	14.2%	33,458	15.2%	34,964	14.6%
Intereses sobre emisión de obligaciones	7,371	4.6%	5,806	3.2%	5,891	2.8%	8,845	4.0%	21,659	9.1%
Intereses sobre préstamos	5,735	3.6%	9,692	5.3%	14,061	6.8%	16,106	7.3%	10,248	4.3%
Pérdida por Venta de Títulos Valores	95	0.1%	75	0.0%	160	0.1%	360	0.2%	280	0.1%
Otros servicios y contingencias	15,112	9.4%	17,481	9.5%	18,295	8.8%	20,789	9.5%	23,741	9.9%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>109,659</b>	<b>68.5%</b>	<b>124,852</b>	<b>68.0%</b>	<b>140,207</b>	<b>67.4%</b>	<b>140,154</b>	<b>63.8%</b>	<b>148,165</b>	<b>62.0%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>87,775</b>	<b>54.8%</b>	<b>104,317</b>	<b>56.8%</b>	<b>113,721</b>	<b>54.7%</b>	<b>113,939</b>	<b>51.9%</b>	<b>117,398</b>	<b>49.1%</b>
Personal	35,565	22.2%	35,478	19.3%	35,719	17.2%	36,965	16.8%	36,905	15.4%
Generales	27,943	17.5%	31,204	17.0%	32,869	15.8%	34,845	15.9%	33,720	14.1%
Depreciación y amortización	4,971	3.1%	5,732	3.1%	6,451	3.1%	7,005	3.2%	6,493	2.7%
Reservas de saneamiento	19,296	12.1%	31,902	17.4%	38,682	18.6%	35,124	16.0%	40,280	16.8%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>21,884</b>	<b>13.7%</b>	<b>20,535</b>	<b>11.2%</b>	<b>26,485</b>	<b>12.7%</b>	<b>26,215</b>	<b>11.9%</b>	<b>30,767</b>	<b>12.9%</b>
Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales	12,513	7.8%	14,379	7.8%	2,724	1.3%	8,177	3.7%	7,575	3.2%
Dividendos	12	0.0%	24	0.0%	6	0.0%	10	0.0%	5	0.0%
<b>UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP.</b>	<b>34,409</b>	<b>21.5%</b>	<b>34,938</b>	<b>19.0%</b>	<b>29,215</b>	<b>14.0%</b>	<b>34,403</b>	<b>15.7%</b>	<b>38,347</b>	<b>16.0%</b>
Impuesto sobre la renta	11,156	7.0%	11,276	6.1%	6,309	3.0%	12,712	5.8%	14,551	6.1%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO</b>	<b>23,253</b>	<b>14.5%</b>	<b>23,661</b>	<b>12.9%</b>	<b>22,906</b>	<b>11.0%</b>	<b>21,691</b>	<b>9.9%</b>	<b>23,796</b>	<b>10.0%</b>

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.14	DIC.15	DIC.16	DIC.17	DIC.18
<b>Capital</b>					
Pasivo/patrimonio	6.34	7.26	6.97	8.01	7.98
Pasivo / activo	0.86	0.88	0.87	0.89	0.89
Patrimonio /Préstamos brutos	18.4%	17.4%	17.2%	15.6%	15.7%
Patrimonio/Vencidos	681%	682%	730%	746%	714%
Vencidos/Patrimonio y Reservas	12.99%	12.93%	12.05%	11.70%	12.24%
Patrimonio/activos	13.62%	12.11%	12.55%	11.09%	11.14%
Activos fijos / Patrimonio	16.43%	17.20%	17.72%	17.62%	16.19%
Activos extraordinarios / Capital	8.67%	6.96%	5.89%	3.00%	2.86%
<b>Liquidez</b>					
Caja + Val. Negociables/ dep. a la vista	0.7	0.9	0.82	0.82	0.84
Caja + Val. negociables/ dep. totales	0.4	0.5	0.42	0.43	0.44
Caja + Val. Negociables/ activo total	0.2	0.2	0.25	0.27	0.27
Préstamos netos/ dep. totales	119.0%	113.1%	1.18	1.11	1.13
<b>Rentabilidad</b>					
ROAE	8.1%	8.4%	8.1%	7.7%	8.4%
ROAA	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%
Margen fin.neto	68.5%	68.0%	67.4%	63.8%	62.0%
Utilidad neta /ingresos financ.	14.5%	12.9%	11.0%	9.9%	10.0%
Gastos Operativos / Total Activos	3.27%	3.16%	3.29%	3.16%	3.0%
Componente extraordinario en Utilidades	53.8%	60.8%	11.89%	37.70%	31.83%
Rendimiento de Préstamos	8.08%	8.93%	8.97%	9.00%	9.03%
Rendimiento de Activos	8.58%	9.02%	9.51%	9.31%	9.55%
Costo de Depósitos	1.74%	1.86%	2.14%	2.14%	2.18%
Costo del Fondeo	2.87%	3.01%	3.51%	3.69%	3.69%
Margen de tasas	6.34%	7.07%	6.82%	6.85%	6.85%
Gastos Operativos / Ingresos de interm.	52.98%	48.50%	47.10%	46.18%	41.74%
Eficiencia operativa	62.45%	58.00%	53.52%	56.23%	52.05%
<b>Calidad de Activos</b>					
Vencidos /Préstamos brutos	2.70%	2.55%	2.36%	2.09%	2.19%
Reservas /Préstamos Vencidos	88.75%	91.48%	100.25%	109.21%	103.08%
Préstamos / Activos	74.0%	69.8%	73.0%	71.1%	71.1%
Activos inmovilizados	6.2%	5.0%	3.1%	0.4%	1.0%
Crecimiento en cartera vencida	1676.19%	901.29%	779.42%	666.67%	214.08%
Crecimiento en préstamos	545.06%	506.54%	407.14%	366.61%	198.13%
Vencidos+Reestructurados /Préstamos brutos	7.17%	7.06%	7.13%	6.46%	6.95%
Reservas /Préstamos Vencidos+Reestr.	33.47%	33.01%	33.12%	35.41%	32.56%
<b>Otros Indicadores</b>					
Ingresos de intermediación	129,261	149,323	159,314	170,651	184,747
Costos de Intermediación	35,261	41,231	49,569	58,769	67,152
Utilidad proveniente de act. de Interm.	94,000	108,092	109,745	111,883	117,595

MONTO Y SALDO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 (US\$Miles)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	MONTO VIGENTE	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	GARANTÍA
CIBDAV01	\$ 200,000	\$ 70,000	Nov y Dic 2013	5.75%	5 y 7 años	Créditos "A" y Patrimonio
CIBDAV02	\$ 400,000	\$ 115,000	Nov 2016, Abril 2017 y Jun 2018	5.27%	2 y 6 años	Créditos "A" y Patrimonio
<b>TOTAL</b>	<b>\$ 600,000</b>	<b>\$ 185,000</b>				

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](http://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.