

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de abril de 2020

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	A+.sv	A+.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

-----MM US\$ al 31.12.19-----		
ROAA: 3.8%	Activos: 949.8	Patrimonio: 486.7
ROAE: 7.6%	Utilidad: 35.5	Ingresos: 117.5

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, 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) y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2019. En la clasificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el holgado nivel de solvencia que favorece la flexibilidad financiera y el respaldo a los activos de baja productividad; el volumen de provisiones constituidas – reflejando una sana política de reconocimiento anticipado de pérdidas-; el desempeño consistente en la generación de utilidades; el perfil de vencimiento entre activos y pasivos financieros y los adecuados índices de eficiencia administrativa y de rentabilidad.

En contraposición, las clasificaciones asignadas se ven limitadas por los niveles relativamente elevados de préstamos refinanciados y vencidos -vinculados al segmento poblacional que atiende el FSV-; la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos); el menor margen operativo, así como el entorno de contracción en la actividad económica y su potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores del FSV. La Perspectiva de la calificación se mantiene Estable.

Entidad financiera estratégica para el Gobierno de El Salvador: El FSV es una institución financiera pública autónoma. En ese contexto, FSV tiene gran importancia

para el Estado por su condición de ejecutor de políticas públicas en beneficio de los trabajadores para atender problemas habitacionales.

Incremento en morosidad y participación relativamente elevada de los créditos vencidos y refinanciados, vinculada al segmento poblacional objetivo del FSV: El índice de mora se incrementa a 4.2% desde 3.8% respecto de diciembre 2018 (en virtud al aumento anual de US\$4.8 millones en los créditos vencidos), ubicándose por encima del promedio de la cartera hipotecaria del sector privado. Mientras que la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 12.5% a la fecha de análisis (11.5% a diciembre de 2018); valorándose el aumento de US\$8.5 millones en los refinanciamientos y reestructuraciones vigentes en los últimos doce meses. Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertos por las reservas constituidas. Por estructura de riesgo, los créditos C, D y E representan el 6.6% (6.2% en diciembre 2018). Acorde con el actual entorno, Zumma Ratings prevé que la calidad de la cartera potencialmente experimentaría afectación por la vulnerabilidad que refleja su mercado objetivo ante eventos adversos. Cabe mencionar que el nivel de mora pudiera ser influenciado por el tiempo que duren las medidas de confinamiento, el tiempo que tomará reactivar la economía, así como de las medidas y

estrategias que pueda adoptar el FSV para contener cualquier deterioro. Al respecto, se señala el apoyo que el Estado ha realizado a los afectados por la situación; concediéndoles moratoria de pagos. Sin embargo, para evitar un efecto inmediato, el FSV ha considerado que las cuotas que se den en la moratoria de tres meses, acumularlas al pago final.

Fuerte política de constitución de reservas: FSV exhibe un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado de pérdidas.

Las reservas actuales garantizan una cobertura de 336.8% sobre los préstamos vencidos al 31 de diciembre de 2019 (343.8% al cierre de 2018), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (130.6%). Por otra parte, de incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas alcanza 113.4%. Cabe destacar que el FSV cuenta con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito.

Ajustes en la política crediticia y continua expansión del crédito:

Un aspecto a considerar es que el 1 de junio de 2019, tomó posesión una nueva administración gubernamental. En ese sentido, el FSV realizó en septiembre 2019 una reducción focalizada en tasas de interés y primas en algunas líneas de negocios. Ello, para permitir que un mayor número de personas acceda a créditos de vivienda, lo cual ha impactado positivamente en el flujo mensual de ingresos; sin embargo, el crédito se ha desacelerado por la situación de emergencia sanitaria y medidas de cuarentena domiciliar. Al respecto, Zumma Ratings seguirá monitoreando los impactos de estos eventos en la institución, en términos de generación de negocio, calidad de activos y rentabilidad. Cabe destacar que el FSV registra el mejor desempeño de los últimos cuatro años en términos de expansión crediticia, habiéndose otorgado 6,366 créditos por un monto global de US\$115.8 millones (5,189 operaciones por un equivalente de US\$87.8 millones en 2018). Los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 81% de las facilidades crediticias otorgadas en 2019 en sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios).

Modesto desempeño de la actividad económica: El FSV atiende un sector de la población que en su mayoría no es atendido por la banca comercial, ya que se enfoca en financiar vivienda de interés social. En ese sentido, el segmento objetivo del FSV presenta un mayor nivel de vulnerabilidad a cambios importantes en el entorno económico (clima de delincuencia, desempleo/empleo informal, alzas en tasas de interés, entre otros). En ese contexto, como resultado del impacto de la emergencia sanitaria se estima una desaceleración en el ritmo de expansión crediticia en el FSV; valorando asimismo el efecto de la suspensión temporal de pagos (en el caso del FSV personas naturales afectadas por la emergencia sanitaria; particularmente en flujos operativos y evolución de los niveles de mora de la institución).

El sostener o ampliar los volúmenes de negocio se convierte en uno de los retos para el FSV en un entorno de bajo crecimiento económico con un limitado número de nuevos proyectos de vivienda social.

Solvencia robusta: Al cierre de 2019, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 92.9%, exhibiendo una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 51% desde 49% en el lapso de un año, comparándose favorablemente con el promedio sector bancario (11.5%). La base patrimonial del FSV favorece la flexibilidad financiera y el respaldo hacia los activos de baja productividad. El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas del FSV.

Adecuado calce de plazos: los vencimientos programados de pasivos y la elevada disponibilidad de recursos propios han beneficiado históricamente 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. Frente a la contingencia sanitaria actual, la disponibilidad y acceso a recursos con sus proveedores locales y del exterior, será clave en la gestión de la liquidez del FSV.

Sólido desempeño en resultados: El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. Se ponderan como fortalezas los buenos indicadores de rentabilidad, los favorables niveles de eficiencia y margen neto. 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 en su mayoría son préstamos que están en las cuentas de orden y que al 31 de diciembre de 2019 totalizan US\$251.1 millones); así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo. En virtud a la mayor proporción en que crecen los ingresos respecto de los gastos financieros, la utilidad financiera mejora en US\$9.7 millones, mientras que el margen financiero pasa a 89% desde 87%. La importante constitución de reservas para créditos y activos extraordinarios (por tendencia al alza en bienes adjudicados o recibidos en pago), sensibiliza la mejora de la utilidad financiera; conllevando a una disminución del margen neto de provisiones (49% versus 54% en 2018).

Cabe señalar que el aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 34.5% de los ingresos totales de la entidad (30% en 2018). En términos de eficiencia, el FSV exhibe una tendencia de mejora, cerrando en 23.9% al 31 de diciembre de 2019.

Finalmente, se señala la emisión del reciente Decreto en el cual se modifica la Ley del Fondo Social para la Vivienda. Particularmente, el Decreto señala que el Ministerio de Vivienda pasa a presidir la Asamblea de Gobernadores de la institución.

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. Evolución sujeta a entorno económico.
2. Aumento significativo en las tasas de interés a nivel global.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma

considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El crecimiento de la cartera de crédito, el fortalecimiento en las disponibilidades y en el portafolio de inversiones, la importante ampliación en la base de depósitos, el mayor fondeo con títulos de emisión propia y la menor utilización de créditos provistos por otras entidades financieras; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del sector en los últimos doce meses. Así, con base en las cifras auditadas publicadas por los bancos comerciales, los activos registran un incremento anual del 8.0% en 2019, similar al promedio de países centroamericanos. Por otra parte, es importante considerar el impacto que puede tener la crisis por la pandemia del COVID-19 sobre el desempeño financiero del sector bancario.

Entre las amenazas y riesgos que podría enfrentar el sistema bancario como consecuencia de las medidas de emergencia por la pandemia se encuentran: la desaceleración en el ritmo de colocación de créditos; por un menor flujo de caja por el diferimiento de pagos de algunos agentes económicos; la posibilidad de retiros importantes de depósitos; así como dificultades para acceder a financiamiento por parte de corresponsales, debido a la estrechez de liquidez en los mercados.

La tendencia del crédito continuó reflejando un crecimiento sostenido, haciendo notar que la cartera ha reflejado incrementos anuales superiores al 4% en los últimos cinco años. El sector que mostró mayor dinamismo durante 2019 fue consumo con un crecimiento anual del 34.1%; seguido de construcción (33.8%) y vivienda (10.8%). Cabe mencionar el repunte relevante que ha tenido el sector construcción en los últimos dos años, acorde con el número de proyectos residenciales, espacios comerciales y corporativos. Es posible que dichos

proyectos experimenten retrasos en sus tiempos de culminación debido a las restricciones de distanciamiento social y número de personas en el mismo lugar.

La calidad de cartera del sistema continuó con su desarrollo favorable. En ese contexto, el índice de créditos vencidos mejora a 1.8% desde 1.9% en el lapso de un año; mientras que la cobertura de reservas alcanza el 130.7% a diciembre de 2019. Es importante señalar que el volumen de refinanciamientos en la banca, considerando su inherente evolución a cartera vencida. Cabe mencionar el caso particular del sector agropecuario cuyo índice de refinanciados se ubica en 18.7% en 2019 (8.8% en 2015).

La banca de El Salvador continúa mostrando una diversificada y estable estructura de fondeo, mientras que el descalce de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunos bancos se señalan como factores de riesgo. En los últimos años, el fondeo de la banca salvadoreña se ha fundamentado en depósitos a plazo, operaciones a la vista y financiamiento provisto por entidades financieras del exterior; complementándose con la emisión de instrumentos financieros en el mercado local.

En términos de liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones sobre el total de activos se ha incrementado anualmente, de forma conjunta, hasta un 29.8% (28.1% en 2018), en sintonía con la tendencia de las fuentes de fondeo. La cobertura del efectivo e instrumentos negociables sobre las operaciones a la vista (ahorro y corriente) se ubica en 70% a diciembre de 2019. De considerar los depósitos totales, este indicador se sitúa en 42% al cierre de 2019, reflejando la elevada liquidez del sistema. Ante el actual panorama retador, muchas instituciones están cautelando su gestión de tesorería con el objetivo de contar con recursos para atender demandas atípicas en el comportamiento de retiros de depósitos.

El sector bancario registra una tendencia positiva en los indicadores de rentabilidad en los últimos 4 años. De esta manera, la banca cerró 2019 con una utilidad global de US\$196 millones, registrando un incremento anual de 17.6%, debido a la expansión en los ingresos financieros y el control en los gastos operacionales. Adicionalmente, el índice de eficiencia registra un desempeño estable en el periodo de análisis (57.5%).

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 2019, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros 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 12 miembros (8 propietarios y 4 suplentes) los cuales representan diferentes sectores: 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 la nueva administración gubernamental desea incluir en la Asamblea de Gobernadores al Ministerio de la Vivienda, este último de reciente creación el 1 de junio de 2019, que sustituirá al Ministro de Planificación citado en la Ley y que en la actualidad no existe (aprobado por la Asamblea Legislativa el 19 de marzo de 2020).

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 establecida 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,

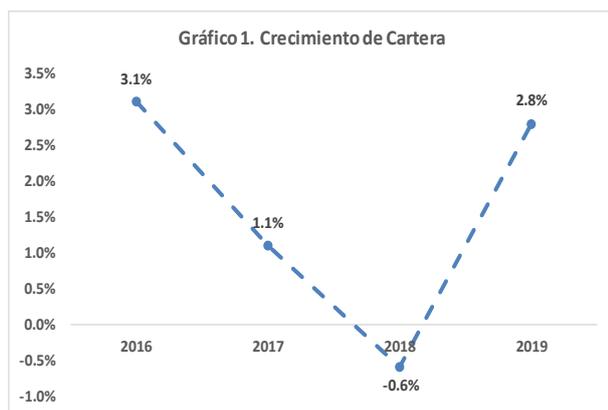
comités de apoyo y de la Unidad de Riesgos, con lo cual se asegura una adecuada gestión y garantiza que la toma de decisiones sea congruente con los riesgos identificados.

ANÁLISIS DE RIESGO

Los activos del FSV reflejan un crecimiento anual del 2.1% equivalente en términos monetarios a US\$19.5 millones. La evolución de la estructura financiera de la institución estuvo determinada por la notable expansión de la cartera, el fortalecimiento de la posición de liquidez, el vencimiento y repago de títulos valores; el aumento en el saldo de financiamientos recibidos; así como por el fortalecimiento patrimonial acorde a la constitución de reservas voluntarias.

Gestión de Negocios

El FSV registra el mejor desempeño de los últimos cuatro años en términos de expansión crediticia. De esta manera, en 2019 se han otorgado 6,366 créditos por un monto global de US\$115.8 millones (5,189 operaciones por un equivalente de US\$87.8 millones en 2018). Los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 81% de las facilidades crediticias otorgadas en 2019 en sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios). Es relevante precisar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada ha determinado la evolución del crédito; representando el 67% del total de créditos otorgados. Al respecto, la limitada disponibilidad de un número importante de nuevos proyectos de vivienda explica la tendencia descrita en el tipo de financiamientos otorgados por el FSV.



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

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, como ejecutor de políticas públicas en línea con su mandato. Acorde con lo anterior, el FSV tiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias de estratos con bajos/medianos ingresos, en virtud de la experiencia y facilidades que otorga la institución.

Cabe mencionar que el segmento objetivo del FSV es vulnerable a cambios importantes en el entorno económico (clima de delincuencia, desempleo/empleo informal, alzas en tasas de interés, entre otros). En esa dinámica y como resultado del impacto de la emergencia sanitaria, se estima una desaceleración en el ritmo de expansión crediticia en el FSV; valorando asimismo el efecto de la suspensión temporal de pago (en el caso del FSV personas naturales afectadas por la emergencia sanitaria; particularmente en flujos operativos y evolución de los niveles de mora de la institución).

Por otra parte, desde finales de 2014, el FSV ha promovido políticas y programas orientados al incentivo de la demanda crediticia entre las cuales se mencionan: “Casa Joven” y “Política de Reducción de Tasas de Interés para nuevos créditos”. Sobre el particular, si bien en los últimos años se viene observando una mayor base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para el FSV. De esta manera, el sostener o ampliar los volúmenes de negocio se convierte en uno de los retos para el FSV en un entorno de bajo crecimiento económico y limitado número de nuevos proyectos de vivienda.

En línea con las iniciativas tomadas, el FSV aumentó su techo de financiamiento hasta los US\$150,000 para el otorgamiento de créditos; impulsando asimismo en 2018 dos nuevos programas: “Casa Mujer” y “Vivienda en Altura” para ampliar la oferta de soluciones habitacionales. Sobre el programa Vivienda en Altura, el FSV entraría a competir en sector junto con la banca comercial. Las ventajas competitivas del FSV para atraer clientes residen en el no cobro de algunos costos (notariales, comisiones, entre otros) y en aspectos cualitativos para brindar mejor servicio (desconcentrar operaciones de la oficina central, facilidades conciliatorias, expediente electrónico, entre otros).

Un aspecto a considerar es que el 1 de junio de 2019, tomó posesión una nueva administración gubernamental. En ese sentido, el FSV realizó una reducción focalizada en tasas de interés y primas en algunas líneas de negocios el 2 de septiembre de 2019. Esto para permitir que un mayor número de personas acceda a créditos de vivienda. Entre los productos que se benefician de este ajuste se mencionan: vivienda nueva de hasta US\$25 mil al 4.0% de interés y 0% de prima (por un monto de US\$10.0 millones por año); vivienda de interés social hasta US\$38.9 mil; Programa Casa Mujer; Programa Casa Joven; entre otros.

Calidad de Activos

La calidad de activos del FSV mantiene una vinculación con su modelo de negocio y segmento objetivo; haciendo notar el fortalecimiento de la cobertura de reservas para préstamos vencidos y activos extraordinarios. No obstante, se observa un incremento en el nivel de mora y en el volumen de refinanciamientos y reestructuraciones; representando una importante participación en el portafolio de créditos

El índice de mora se incrementa a 4.2% desde 3.8% respecto de diciembre 2018 (en virtud al aumento anual de US\$4.8 millones en los créditos vencidos), ubicándose por encima del promedio de la cartera hipotecaria del sector privado. Mientras que la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 12.5% a la fecha de análisis (11.5% a diciembre de 2018); valorándose el aumento de US\$8.5 millones en los refinanciamientos y reestructuraciones vigentes en los últimos doce meses. Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertos por las reservas constituidas. Al respecto, el FSV tiene por política mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B, lo que favorece la posición de reservas de la Entidad.

En otro aspecto, las reservas actuales garantizan una cobertura de 336.8% sobre los préstamos vencidos al 31 de diciembre de 2019 (343.8% al cierre de 2018), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (131.3%). De incorporar en la medición la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas alcanza 113.4%.

Cabe destacar que el FSV cuenta con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito. Por su parte, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Al respecto, el número de viviendas para la venta totaliza 5,148 unidades habitacionales (1,804 invadidas); inventario que ha mostrado una tendencia al alza de comparar con períodos previos (2,696 activos extraordinarios en diciembre de 2015).

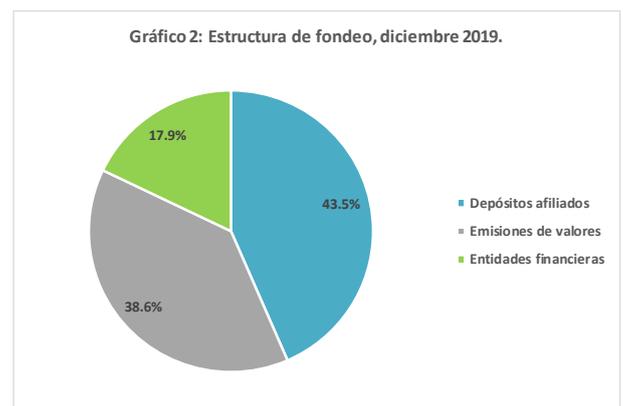
Fondeo y Liquidez

La evolución anual de los pasivos financieros ha estado determinada por la amortización de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones, así como por el aumento en las líneas de crédito con instituciones financieras; en sintonía esto último con la mayor dinámica en la expansión del crédito.

La estructura de fondeo del FSV se fundamenta principalmente en los depósitos de ex afiliados por cotizaciones, la emisión de certificados de inversión, así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y multilaterales; complementándose con su amplia base patrimonial. La principal fuente de fondeo para el FSV son los depósitos de ex afiliados por cotizaciones, haciendo notar que se tiene constituida una provisión para reclamo de cotizaciones cuyo propósito es atender solicitudes de trabajadores por devolución con reclamo por inconformidad de saldo.

El fondeo con instituciones financieras se fundamenta en líneas provistas por el Banco Centroamericano de Integración Económica (línea de US\$100 millones) y en recursos de BANDESAL (línea de US\$50 millones). Por otra parte, las emisiones de certificados de inversión a

largo plazo se 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. Al respecto, la Entidad continúa realizando gestiones con otros proveedores de fondos de largo plazo para el financiamiento de proyectos de vivienda de interés social. El FSV ha realizado una gestión por US\$100 millones con el BID, el cual tendrá garantía soberana.



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

En relación con la administración de la liquidez, el FSV tiene la política de mantener fondos disponibles hasta por cuatro meses de obligaciones, favoreciendo su gestión 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.

Al cierre de 2019, las inversiones temporales se integran principalmente por depósitos en bancos comerciales, estatales y un banco cooperativo; reflejando una estructura de vencimientos escalonado. El plazo del 97% de los depósitos del FSV se ubica hasta 180 días. El fortalecimiento en las inversiones obedece a una política de mayor liquidez para prevenir dificultades de acceso de fondos ante escenarios de estrés en el mercado local o internacional.

Evolución de Resultados

El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades, cerrando al 31 de diciembre de 2019 con un resultado neto de US\$35.5 millones (US\$34.5 millones en 2018). Se ponderan como fortalezas los buenos indicadores de rentabilidad, los niveles de eficiencia y margen neto. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (en su mayoría préstamos registrados en cuentas de orden); así

como la tendencia hacia la baja en el margen operativo (definido por una estrategia de mayor apetito de riesgo).

En virtud a la mayor proporción en que crecen los ingresos respecto de los gastos financieros, la utilidad financiera mejora en US\$9.7 millones, mientras que el margen financiero pasa a 89% desde 87%. La importante constitución de reservas para créditos y activos extraordinarios (por tendencia al alza en bienes adjudicados o recibidos en pago), sensibiliza la mejora de la utilidad financiera; conllevando a una disminución del margen neto de provisiones (49% versus 54% en 2018).

Respecto al resultado operativo, el mismo se mantiene relativamente estable; no obstante, el margen de operación pasa a 28% desde 30% en el lapso de un año. Cabe señalar que el aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 34.5% de los ingresos totales de la entidad (30% en 2018). En términos de eficiencia, el FSV exhibe una tendencia de mejora, cerrando en 23.9% al 31 de diciembre de 2019.

A criterio de Zumma Ratings, el buen desempeño del FSV en términos de rentabilidad y eficiencia continuará, siempre y cuando no existan cambios drásticos que afecten

negativamente su modelo de negocio. Asimismo, la expansión en activos productivos conllevará a reducir la alta dependencia de los otros ingresos (recuperación de cartera en cuentas de orden) en la generación de resultados. No obstante, la intensiva constitución de provisiones para activos extraordinarios podría continuar sensibilizando el margen operativo del FSV.

Solvencia

Al cierre de 2019, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 92.9%, exhibiendo una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 51% desde 49% en el lapso de un año; mayor al promedio de la banca.

La base patrimonial del FSV favorece la flexibilidad financiera y el respaldo hacia los activos de baja productividad, valorándose como una de las principales fortalezas del FSV. La fuerte generación y capitalización de resultados y el modesto desempeño del crédito, explican los sólidos niveles de solvencia del FSV.

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

	DIC.15		DIC.16		DIC.17		DIC.18		DIC.19	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Disponibilidades	14,325	1.7%	17,484	2.0%	21,965	2.4%	26,453	2.8%	30,072	3.2%
Anticipos de fondos	2,940	0.3%	3,030	0.3%	3,807	0.4%	4,696	0.5%	5,334	0.6%
Total de Inversiones	25,363	3.0%	10,963	1.3%	21,252	2.4%	57,792	6.2%	60,920	6.4%
Inversiones temporales	24,825	2.9%	10,455	1.2%	20,940	2.3%	57,485	6.2%	60,585	6.4%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	538	0.1%	508	0.1%	312	0.0%	307	0.0%	335	0.0%
Préstamos Vigentes	880,411	103.3%	908,653	104.3%	919,320	102.5%	914,700	98.3%	936,630	98.6%
Préstamos hipotecarios	870,617	102%	898,338	103%	908,148	101%	902,778	97%	923,689	97%
Préstamos personales, ent. públicas	523	0.1%	489	0.1%	449	0.1%	460	0.0%	444	0.0%
Intereses Corrientes	9,271	1.1%	9,826	1.1%	10,723	1.2%	11,462	1.2%	12,498	1.3%
Préstamos Vencidos	37,851	4.4%	38,024	4.4%	37,500	4.2%	36,505	3.9%	41,281	4.3%
Préstamos Brutos	918,262	108%	946,677	109%	956,820	107%	951,205	102%	977,911	103%
Menos:										
Reserva de saneamiento	124,499	14.6%	121,765	14.0%	124,454	13.9%	125,520	13.5%	139,023	14.6%
Préstamos Netos de reservas	793,764	93.1%	824,912	94.7%	832,366	92.8%	825,685	88.8%	838,889	88.3%
Activo fijo neto	13,599	1.6%	13,092	1.5%	15,762	1.8%	13,603	1.5%	12,582	1.3%
Otros activos	2,162	0.3%	1,941	0.2%	1,954	0.2%	2,111	0.2%	2,016	0.2%
TOTAL ACTIVOS	852,152	100%	871,422	100%	897,105	100%	930,340	100%	949,812	100%
PASIVOS										
Depósitos de afiliados	232,709	27.3%	222,236	25.5%	212,085	23.6%	202,647	21.8%	194,080	20.4%
Total de depósitos	232,709	27.3%	222,236	25.5%	212,085	23.6%	202,647	21.8%	194,080	20.4%
Títulos Valores	222,394	26.1%	218,987	25.1%	208,415	23.2%	190,409	20.5%	172,402	18.2%
Financiamiento Interno y Externo	32,915	3.9%	31,504	3.6%	42,419	4.7%	67,456	7.3%	79,805	8.4%
Cuentas por pagar	12,274	1.4%	14,539	1.7%	13,609	1.5%	16,824	1.8%	16,857	1.8%
TOTAL PASIVO	500,292	58.7%	487,266	55.9%	476,528	53.1%	477,337	51.3%	463,145	48.8%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.8%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	5,707	0.7%	5,707	0.7%	8,754	1.0%	6,726	0.7%	5,712	0.6%
Reservas	308,054	36.2%	339,486	39.0%	371,811	41.4%	405,183	43.6%	438,799	46.2%
Resultado del Ejercicio	31,464	3.7%	32,328	3.7%	33,376	3.7%	34,459	3.7%	35,521	3.7%
TOTAL PATRIMONIO NETO	351,860	41.3%	384,156	44.1%	420,577	46.9%	453,004	48.7%	486,667	51.2%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	852,152	100%	871,422	100%	897,105	100%	930,340	100%	949,812	100%

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

	DIC.16		DIC.17		DIC.18		DIC.19	
		%		%		%		%
Ingresos Financieros	100,310	100%	106,277	100%	108,596	100%	117,457	100%
Intereses por préstamos	72,214	72%	73,136	69%	72,697	67%	73,420	63%
Intereses sobre depósitos	710	1%	1,234	1%	2,916	3%	3,493	3%
Intereses por títulos valores	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros ingresos	27,386	27%	31,908	30%	32,983	30%	40,544	35%
Gastos Financieros	13,680	14%	13,806	13%	14,164	13%	13,308	11%
Intereses y comisiones sobre préstamos	1,601	2%	1,601	2%	1,533	1%	1,336	1%
Intereses y comisiones sobre títulos	10,464	10%	10,114	10%	9,031	8%	8,173	7%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,033	1%	982	1%	933	1%	889	1%
Otros gastos financieros	582	1%	1,109	1%	2,668	2%	2,910	2%
UTILIDAD FINANCIERA	86,630	86%	92,471	87%	94,432	87%	104,149	89%
Saneamiento de Préstamos	22,554	22%	24,310	23%	25,955	24%	30,189	26%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	10,231	10%	12,647	12%	10,297	9%	15,986	14%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	53,845	54%	55,515	52%	58,180	54%	57,974	49%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	23,102	23%	23,960	23%	25,129	23%	24,938	21%
Salarios y otras remuneraciones	11,230	11%	11,527	11%	12,159	11%	13,391	11%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,379	8%	8,749	8%	9,237	9%	7,819	7%
Depreciación y amortización	3,432	3%	3,605	3%	3,678	3%	3,635	3%
Otros gastos	61	0%	79	0%	54	0%	93	0%
RESULTADO DE OPERACIÓN	30,743	31%	31,554	30%	33,052	30%	33,036	28%
Otros Ingresos (gastos) neto	1,585	2%	1,821	2%	1,408	1%	2,485	2%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	32,328	32%	33,376	31%	34,459	32%	35,521	30%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC. 16	DIC. 17	DIC. 18	DIC. 19
Capital				
Pasivo / patrimonio	1.27	1.13	1.05	0.95
Patrimonio / Activos	0.44	0.47	0.49	0.51
Pasivo / activo	0.56	0.53	0.51	0.49
Patrimonio / Préstamos brutos	40.6%	44.0%	47.6%	49.8%
Patrimonio / Prestamos vencidos	1010.3%	1121.5%	1240.9%	1178.9%
LIQUIDEZ				
Disponible / Activos	0.03	0.05	0.09	0.10
Disponible / Depósitos de afiliados	0.13	0.20	0.41	0.47
Préstamos netos / Depósitos	3.71	3.92	4.07	4.32
RENTABILIDAD				
ROAE	8.8%	8.3%	7.9%	7.6%
ROAA	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
Margen financiero	86.4%	87.0%	87.0%	88.7%
Utilidad neta / Ingresos financieros	32.2%	31.4%	31.7%	30.2%
Rendimiento de Activos	7.5%	7.4%	7.3%	7.2%
Costo de la Deuda	2.9%	3.0%	3.1%	3.0%
Margen	4.6%	4.5%	4.2%	4.2%
Gasto Administrativo / activo	2.7%	2.7%	2.7%	2.6%
Eficiencia operativa	26.7%	25.9%	26.6%	23.9%
CALIDAD DE ACTIVOS				
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-21.8%	-20.7%	-19.6%	-20.1%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	65,756	70,658	72,853	81,361
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	8,588	8,646	10,002	9,964
Morosidad	4.0%	3.9%	3.8%	4.2%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	11.0%	11.3%	11.5%	12.5%
Reservas / Préstamos Vencidos	320.2%	331.9%	343.8%	336.8%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	117.3%	115.1%	114.8%	113.4%
Cartera Vencida	38,024	37,500	36,505	41,281
Inmovilización del patrimonio	-21.8%	-20.7%	-19.6%	-20.1%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-3	A	\$32,000	\$914	14/09/1998	5.10%	25 años	Hipotecaria
	B		\$640	14/10/1998	5.33%		Hipotecaria
	C		\$530	16/11/1998	5.27%		Hipotecaria
	D		\$421	14/12/1998	5.11%		Hipotecaria
	E		\$937	15/01/1999	5.33%		Hipotecaria
	F		\$914	12/02/1999	5.27%		Hipotecaria
	G		\$526	12/03/1999	5.11%		Hipotecaria
	H		\$891	16/04/1999	5.33%		Hipotecaria
CIFSV-8	A	\$34,286	\$1,486	15/06/1999	5.11%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,029	14/07/1999	5.33%		Hipotecaria
	C		\$229	19/08/1999	5.21%		Hipotecaria
	D		\$914	16/09/1999	5.18%		Hipotecaria
	E		\$1,143	14/10/1999	5.33%		Hipotecaria
	F		\$914	14/12/1999	5.11%		Hipotecaria
	G		\$1,371	14/01/2000	5.33%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$1,646	14/04/2000	5.33%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,097	16/05/2000	5.27%		Hipotecaria
	C		\$1,371	14/06/2000	5.11%		Hipotecaria
	D		\$1,371	14/07/2000	5.33%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,277	\$2,743	03/10/2000	5.34%	25 años	Hipotecaria
	B		\$823	15/11/2000	5.27%		Hipotecaria
	C		\$823	14/12/2000	5.11%		Hipotecaria
	D		\$1,920	15/01/2001	5.33%		Hipotecaria
	E		\$1,919	15/02/2001	5.27%		Hipotecaria
	F		\$1,929	16/03/2001	5.18%		Hipotecaria
	G		\$1,929	24/04/2001	27.00%		Hipotecaria
	H		\$1,929	18/05/2001	5.21%		Hipotecaria
	I		\$1,929	15/06/2001	5.11%		Hipotecaria
	J		\$1,929	13/07/2001	5.32%		Hipotecaria
	K		\$1,109	24/08/2001	5.21%		Hipotecaria
	L		\$1,109	21/09/2001	5.18%		Hipotecaria
	M		\$1,109	12/10/2001	5.32%		Hipotecaria
	N		\$1,109	16/11/2001	5.27%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$3,360	14/12/2001	5.11%	25 años	Hipotecaria
	B		\$2,560	18/01/2002	5.33%		Hipotecaria
	C		\$2,560	14/02/2002	5.27%		Hipotecaria
	D		\$2,560	14/03/2002	5.11%		Hipotecaria
	E		\$2,880	12/04/2002	5.32%		Hipotecaria
	F		\$2,880	15/05/2002	5.27%		Hipotecaria
	G		\$2,880	14/06/2002	5.11%		Hipotecaria
	H		\$2,880	12/07/2002	5.32%		Hipotecaria
	I		\$2,880	16/08/2002	5.27%		Hipotecaria
	J		\$1,280	13/09/2002	5.11%		Hipotecaria
	K		\$2,560	16/10/2002	5.33%		Hipotecaria
	L		\$2,240	15/11/2002	5.27%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	\$104,000	\$2,560	13/12/2002	5.11%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		\$2,880	14/02/2003	5.27%		Hipotecaria
	TRAMO 3		\$2,880	11/04/2003	5.32%		Hipotecaria
	TRAMO 4		\$3,240	11/07/2003	5.32%		Hipotecaria
	TRAMO 5		\$3,240	22/08/2003	5.21%		Hipotecaria
	TRAMO 6		\$3,240	12/09/2003	5.11%		Hipotecaria
	TRAMO 7		\$3,240	12/12/2003	5.11%		Hipotecaria
	TRAMO 8		\$3,600	27/02/2004	5.24%		Hipotecaria
	TRAMO 9		\$3,200	02/04/2004	5.34%		Hipotecaria
	TRAMO 10		\$3,600	28/05/2004	5.24%		Hipotecaria
	TRAMO 11		\$3,600	02/07/2004	5.34%		Hipotecaria
	TRAMO 12		\$3,600	30/07/2004	5.29%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$4,365	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,474	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,503	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$3,758	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$24,800	\$4,933	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,013	30/07/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,034	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$5,103	28/04/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	\$27,500	\$5,480	29/09/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,960	26/04/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,151	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$6,576	28/03/2017	3.00%		Sin Garantía
Total		\$450,220	\$172,402				

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.