

# FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 08 de octubre de 2024

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

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

-----MM US\$ al 30.06.2024 -----		
ROAA: 5.1%	Activos: 1,067.8	Patrimonio: 678.6
ROAE: 8.3%	Utilidad: 30.7	Ingresos: 41.7

**Historia:** Emisor EA+ (23.07.01), ↓ EA (14.12.01), ↓ EA- (24.06.03), ↑EA (27.03.12), ↑EA+ (15.04.21) ↑EAA- (18.04.24) CIFSV (3, 8, 10, 12 y 13) AA- (23.07.01) ↓ A+ (14.12.01), CIFSV (14) A+ (30.06.02). CIFSV (3, 8, 10, 12, 13 y 14) ↓ A (24.06.03) ↑A+ (27.03.12), ↑AA- (15.04.21) ↑AA (18.04.24)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022 y 2023; no auditados al 30 de junio de 2023 y 2024 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 en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2024.

En la calificación otorgada se ha valorado: a) la mejora en la calidad de activos – mora y cobertura de reservas- b) el desempeño consistente en la expansión de activos productivos, c) la continua generación de utilidades y la mayor rentabilidad patrimonial y sobre activos y d) en el fortalecimiento de la posición de solvencia lo cual viene favoreciendo la flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento de la institución. Otros aspectos considerados son la posición de liquidez y el perfil de vencimiento entre activos y pasivos financieros.

En contraposición, se señalan los siguientes factores: i) los niveles de préstamos reestructurados y refinanciados - vinculados al mercado poblacional que atiende el FSV-; y ii) la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos en cuentas de orden; los cuales al sanearse se regresan al balance y vuelven a ser ingresos financieros por intereses de cartera) así como la tendencia del margen (rendimiento de activos – costo de la deuda). El actual entorno económico ha sido considerado asimismo en el análisis por el Comité de Clasificación de Riesgo. La perspectiva de la calificación es Estable.

## Institución estratégica para la política de vivienda del

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

## Mejora en el índice de mora y tendencia de cartera

**refinanciada:** Los créditos vencidos exhiben una disminución interanual de US\$7.3 millones de tal forma que el índice de mora pasa a 2.13% desde 2.93% en el lapso de un año. Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos con relación a la cartera total alcanza el 11.2% al cierre del primer semestre de 2024 (12.1% en junio de 2023). Si bien los refinanciados / reestructurados exhiben un incremento interanual de US\$4.3 millones, la disminución en vencidos y el aumento en cartera conllevan a la menor participación indicada.

Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertas por las reservas constituidas. Zumma Ratings estima que la evolución en la calidad de los activos estará supeditada a la evolución de la economía; destacando la vulnerabilidad de su mercado objetivo ante eventos adversos (desempleo, desempeño económico, otras variables).

**Amplia cobertura de reservas:** El FSV registra un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado de pérdidas. De esta forma, las reservas actuales garantizan una cobertura sobre vencidos del 1070.9% (690.1% en junio de 2023). De considerar únicamente las reservas para préstamos vencidos, la cobertura resulta de 603.94%. Al incorporar en la medición la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas del FSV alcanza 204.4% (167.2% al cierre de junio 2023).

**Tendencia del Crédito:** En el primer semestre de 2024 se han otorgado 3,419 créditos por un monto total de US\$85.7 millones (3,864 créditos por un valor de US\$82.6 millones en el primer semestre de 2023). El análisis determina que el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva ha venido paulatinamente creciendo en los últimos años, en contraposición a vivienda usada que en los últimos años ha mostrado una tendencia decreciente.

Cabe precisar que el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial, ya que la institución se enfoca en financiar vivienda de interés social a la luz de su rol como ejecutor de políticas públicas en el sector. De esta manera, el FSV mantiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias de estratos con bajos/medianos ingresos. En la búsqueda de incentivar la demanda de créditos, el FSV realizó en 2020, 2021, 2022 e inicios de 2024 las siguientes modificaciones a su política crediticia:

1. El techo de financiamiento de vivienda de interés social se modificó de US\$38,900 a US\$40,000. También, en viviendas de más de US\$40,000 hasta US\$150,000 se aplican tasas y primas diferenciadas.
2. El Programa “Vivienda en Altura” se incorpora de manera permanente y se creó el Programa de Crédito FSV – FONAVIPO, exclusivo para el sector informal.
3. Ampliación de US\$25,000 a US\$30,000 en el Programa Especial de Vivienda Nueva y reducción de la tasa al 4%, incluyendo modificaciones al Programa Casa Mujer. En el Programa Casa Joven, se amplió rango para la edad que antes era de 18-25 años a 18-29 años; durante el ejercicio 2022, se incrementó la edad del Programa hasta 35 años en el segmento de hasta US\$40.0 mil.
4. Ampliación del límite de edad hasta 50 años e ingreso hasta 4 salarios mínimos para el programa Casa Mujer; reducción en la tasa de interés al 2% para la línea de Activos Extraordinarios hasta US\$25,000; incremento en el monto del precio de venta de hasta US\$40,000 para Vivienda Nueva en Condiciones Especiales.

#### **Fortalezas**

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

#### **Debilidades**

1. 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. Tendencia de la economía doméstica
2. Tendencia de tasas de interés

**Posición de Solvencia:** La generación y capitalización de resultados favorecen la flexibilidad financiera, respaldo, y capacidad de crecimiento de la Institución. Al 30 de junio de 2024 el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 115.51%, Asimismo, la relación patrimonio / activos se ubicó en 64%, comparándose favorablemente con el promedio del sector bancario. Zumma Ratings prevé que la solvencia de la entidad continuará elevada y en torno a los niveles actuales.

#### **Posición de liquidez, calce de plazos y fondeo.**

La participación de los fondos disponibles e inversiones baja a 6.0% desde 7.9% en la estructura de balance del FSV a la luz de la canalización de recursos hacia el crecimiento en cartera. Por otra parte, el FSV exhibe un adecuado perfil de vencimiento entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo, debiendo señalar que, en los últimos meses, la Entidad viene impulsando iniciativas encaminadas a diversificar las fuentes de financiamiento, principalmente con proveedores multilaterales. Ello, considerando la expansión en activos productivos y dada la menor expectativa de colocación de nuevas emisiones.

**Aceptable indicadores de rentabilidad y eficiencia, relevante participación de los otros ingresos no operativos:** El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. Al cierre del primer semestre de 2024 exhibe una utilidad de US\$30.7 millones (US\$29.6 millones en similar período de 2023).

El aporte de los otros ingresos no operacionales - producto de la recuperación de préstamos en cuentas de orden-, la no constitución de nuevas reservas para activos extraordinarios y la expansión en la base de ingresos han determinado el desempeño descrito.

Se ponderan como fortalezas la mayor utilidad financiera / operativa, así como los niveles de eficiencia y rentabilidad. En contraposición, se señala la tendencia del margen (rendimiento de activos – costo de la deuda), así como la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos en cuentas de orden; los cuales al ponerse nuevamente al día regresan al balance y vuelven a ser ingresos financieros por intereses de cartera).

La utilidad financiera mejora en US\$682 mil mientras que el margen financiero se mantiene relativamente estable (utilidad financiera a ingresos). Conforme la reducción en los gastos administrativos (particularmente los gastos en bienes de consumo y servicio), el nivel de eficiencia mejora a 40.6% desde 45.3% en los últimos doce meses. Mientras que los índices de rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubicaron en 8.3% y 5.1% respectivamente.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial proyectan un crecimiento del 3.0% y 3.2% respectivamente para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión del 4.0%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana) y la resiliencia de la economía estadounidense. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, la contracción en las exportaciones, el desafío de atraer inversión extranjera directa y la expectativa sobre la evolución de las tasas de interés.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, la tasa de inflación en El Salvador cerró en 1.5% al 30 de junio de 2024 (3.8% en similar período de 2023), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.92%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una disminución de 0.5%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una disminución interanual del 13.4% a junio de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera y maquila. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,052.0 millones durante el primer semestre de 2024, reflejando un crecimiento interanual del 0.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Un aspecto en el análisis es el nivel de endeudamiento del Gobierno salvadoreño. Durante 2023, el soberano realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda, entre estas: i) el canje por los Certificados de Financiamiento de Transición con los fondos de pensiones (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones – LISP), cuyos nuevos títulos tienen un periodo de gracia de pago de

capital y ii) el reperfilamiento de la deuda del Gobierno de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como en un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

Como hecho relevante, en fecha 11 de abril de 2024, el GOES colocó en los mercados internacionales US\$1,000 millones de deuda a seis años plazo y a una tasa del 12.0%; dicha tasa de interés podría aumentar al 16.0% en función de algunas condiciones establecidas (concretar un acuerdo con el FMI antes de octubre de 2025, mejora en la calificación de riesgo internacional por dos agencias). Esta colocación fue utilizada para efectuar la recompra total de los bonos que vencen en 2025, así como compras parciales de los bonos que vencen en 2027 y 2029 (41% y 25% respectivamente).

## ANÁLISIS DEL SECTOR

Como hecho relevante, destaca la entrada en vigor a partir del 16 de enero de 2023 del Manual de Contabilidad para Instituciones Captadoras de Depósitos y Sociedad Controladora (NCF-01). Para cumplir con sus disposiciones, se requirió a los sujetos obligados a su cumplimiento, entre otros aspectos a la emisión de estados financieros con la adaptación de algunos elementos de las NIIF a partir de enero de 2024. En este sentido, el análisis del sector al cierre del primer semestre de 2024 ha sido elaborado con base en la presentación de los estados financieros preparados por los bancos con dicha adaptación, destacando que no son comparables respecto a los estados financieros presentados hasta 2023.

En términos de negocios, el sector bancario refleja una tasa de crecimiento anual del 5.6% equivalente en términos monetarios a US\$894.6 millones. Destaca la colocación en los sectores de consumo y servicios que de manera conjunta crecen en US\$501.5 millones en los últimos doce meses. En contraposición, otros destinos tradicionales crecen a un menor ritmo y sectores tales como instituciones financieras, otras actividades y agropecuario tienden a decrecer. Por estructura, vivienda y consumo representan el 49.8% del portafolio de créditos al cierre del primer semestre de 2024, no reflejando variaciones relevantes respecto del año previo.

En opinión de Zumma Ratings, la dinámica de crecimiento en la generación de negocios del sector podría verse sensibilizada por la tendencia de la economía y las expectativas de inversión de los agentes económicos.

En términos de calidad de activos, el índice de vencidos a cartera bruta mejora a 1.78% desde 1.91% en los últimos doce meses, mientras que la cobertura de reservas se mantuvo en torno al 150.9%; valorando el reconocimiento anticipado de pérdidas que ha realizado el sector. Los impactos generados por la contingencia sanitaria han implicado para ciertas instituciones continuar con la constitución de provisiones graduales a fin de cautelar el riesgo crediticio proveniente de operaciones en dicha condición.

Cabe señalar que el nivel de mora actual es aún superior a los promedios previos a la pandemia que reflejaba la industria. Por estructura de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E representan el 4.8% al cierre del período evaluado (4.9% en junio de 2023).

La diversificada estructura de fondeo continúa ponderándose como una fortaleza de la industria, mientras que el descalce de plazos y las concentraciones relevantes en depositantes en algunas instituciones se señalan como factores de riesgo.

La evolución de los pasivos de intermediación en el primer semestre de 2024 estuvo determinada por un aumento importante en los depósitos de clientes (particularmente cuentas de ahorro y corriente) la mayor exposición en líneas de crédito con bancos del exterior y locales, así como por la colocación adicional de tramos adicionales de emisiones en el mercado local por algunos bancos.

Se estima que las condiciones del entorno global (incertidumbre sobre eventos en sistema financiero estadounidense, otros) y el mayor riesgo país, sensibilizarán el costo de fondeo y podrían generar cierta presión en la rentabilidad de la industria.

Con respecto a la liquidez del sistema, se señala la disminución conjunta en el saldo de disponibilidades e inversiones en los últimos doce meses (US\$74.5 millones); llevando consecuentemente a su menor participación en la estructura de balance. A criterio de Zumma Ratings, la banca mantendría adecuados niveles de recursos para atender sus compromisos inmediatos. La importante participación en títulos emitidos por El Estado se señala en el análisis.

La posición patrimonial del sector bancario continúa favorable, no obstante observarse una disminución en los últimos doce meses acorde al pago de dividendos realizado por algunas instituciones así como el crecimiento en activos productivos (14.3% versus 14.8% en junio de 2023). Mientras que la relación de endeudamiento legal se ubicó en 11.2%.

En otro aspecto, el sector bancario exhibe un modesto incremento de US\$1.7 millones en la utilidad neta de comparar con junio de 2023. Se continúa valorando el buen índice gastos administrativos / ingreso neto de intereses + comisiones, así como la tendencia sostenida en la rentabilidad patrimonial y sobre activos de la industria. El ROAE cerró en 13.6% mientras que el ROAA en 1.4%. La tendencia de los costos financieros de la industria y la constitución de provisiones adicionales podrían condicionar un mejor desempeño de la banca hacia el

cierre de 2024.

## **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 2023, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la entidad.

## **GOBIERNO CORPORATIVO**

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

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

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

## **GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO**

El FSV tiene un conjunto de políticas, procedimientos y manuales para cada una de las áreas involucradas en la identificación, medición, control y mitigación, así como el monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones (crédito,

operacional, reputacional, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo); además, ha implementado la gestión de seguridad de la información, de acuerdo a buenas prácticas y a la normativa supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero. La gestión de riesgos es fortalecida por el sistema de Gestión de la Calidad certificado bajo la norma ISO 9001:2015, el cual es sometido a auditorías de seguimiento anualmente y de recertificación cada tres años.

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

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

## ANÁLISIS DE RIESGO

Respecto de junio 2024, los activos del FSV exhiben un incremento del 2.4%, equivalente en términos monetarios a US\$25.1 millones. La evolución de la estructura financiera estuvo determinada por la expansión en cartera, la menor posición de liquidez acorde a la canalización de recursos en disponibilidades e inversiones hacia el crecimiento en cartera, el vencimiento y repago de títulos valores, la devolución de depósitos por cotizaciones, el aumento en financiamientos recibidos, así como por el fortalecimiento patrimonial acorde con la generación interna de capital.

### Gestión de Negocios

En el primer semestre de 2024 se han otorgado 3,419 créditos por un monto total de US\$85.7 millones (3,864 créditos por un valor de US\$82.6 millones en el primer semestre de 2023). El análisis determina que el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva ha venido paulatinamente creciendo en los últimos años, en línea con la mayor disponibilidad de proyectos de vivienda, sumándose también los cambios en la política crediticia del FSV. Así, el número de créditos otorgados en 2024 para vivienda nueva representan el 35.6% de los financiamientos otorgados frente al 17.7% que se materializó en el primer semestre de 2020.

En sintonía con el enfoque de negocio de la Institución (productos hipotecarios), el monto global de los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 71.9% de las facilidades crediticias otorgadas (62% en similar período de 2023). Mientras que, en los créditos para otras líneas, destaca el financiamiento para la adquisición de activos extraordinarios (menor volumen en 2024) y refinanciamientos.

Es de señalar que el FSV atiende un sector de la población

que es poco atractivo para la banca comercial, ya que la institución se enfoca en financiar vivienda de interés social en virtud de su rol como ejecutor de políticas públicas en el sector. En ese sentido, el FSV mantiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias de estratos con bajos/medianos ingresos. En la búsqueda de incentivar la demanda de créditos, el FSV realizó en 2020, 2021, 2022 e inicios de 2024 las siguientes modificaciones a su política crediticia:

- El techo de financiamiento de vivienda de interés social se modificó de US\$38,900 a US\$40,000. También, en viviendas de más de US\$40,000 hasta US\$150,000 se aplican tasas y primas diferenciadas.
- El Programa “Vivienda en Altura” se incorpora de manera permanente y se creó el Programa de Crédito FSV – FONAVIPO, exclusivo para el sector informal.
- Ampliación de US\$25,000 a US\$30,000 en el Programa Especial de Vivienda Nueva y reducción de la tasa al 4%, incluyendo modificaciones al Programa Casa Mujer. En el Programa Casa Joven, se amplió rango para la edad que antes era de 18-25 años a 18-29 años; durante el ejercicio 2022, se incrementó la edad del Programa hasta 35 años en el segmento de hasta US\$40.0 mil
- Ampliación del límite de edad hasta 50 años e ingreso hasta 4 salarios mínimos para el programa Casa Mujer; reducción en la tasa de interés al 2% para la línea de Activos Extraordinarios hasta US\$25,000; incremento en el monto del precio de venta de hasta US\$40,000 para Vivienda Nueva en Condiciones Especiales.

Un aspecto a considerar es que el FSV realizó una reducción focalizada en tasas de interés y primas en algunas líneas de negocios en septiembre de 2019 y enero de 2024. Esto para permitir que un mayor número de personas acceda a créditos de vivienda. Entre los productos que se beneficiaron de estos ajustes se mencionan: vivienda nueva de hasta US\$40 mil al 4.0% de interés y 0% de prima; vivienda de interés social hasta US\$25.0 mil; Programa Casa Mujer y Programa Casa Joven (ampliación en rango de edad como requisito); entre otros.

### Calidad de Activos

La calidad de activos del FSV ha mantenido históricamente una vinculación estrecha con su modelo de negocio, segmento objetivo (estratos de bajos ingresos) y ciclo económico.

En el lapso de doce meses, los créditos vencidos exhiben una disminución de US\$7.3 millones de tal forma que el índice de mora pasa a 2.13% desde 2.93%. Cabe señalar que luego del reinicio del conteo de días mora en julio de 2020, el índice de vencidos alcanzó su punto más alto en octubre de ese año; iniciándose a partir de entonces una tendencia a la baja.

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos con relación a la cartera total alcanza el 11.2% al cierre del primer semestre 2024 (12.1% en el primer semestre de 2023). Si bien los refinanciados / reestructurados exhiben un incremento

anual de US\$4.3 millones, la disminución en vencidos y el aumento en cartera conllevan a la menor participación indicada.

Es de señalar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertas por las reservas constituidas. Zumma Ratings prevé que la evolución en la calidad de los activos estará supeditada a la evolución de la economía; destacando la vulnerabilidad de su mercado objetivo ante eventos adversos (desempleo, desempeño económico, otras variables).

El FSV registra un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado de pérdidas; previéndose que la institución no tendrá un impacto en términos de constitución de provisiones adicionales (graduales) por la contingencia sanitaria. Cabe precisar que, en marzo 2023, la entidad modificó su política de reservas, estableciendo una cobertura máxima del 325% (antes era del 275% con una banda de fluctuación  $\pm 30\%$ ) sobre los créditos vencidos y primas de seguros, sin incluir intereses de esa cartera (antes si se consideraban en el cálculo).

De esta forma, las reservas actuales garantizan una cobertura sobre vencidos de 1070.9% (690.1% en junio de 2023). De considerar únicamente las reservas para préstamos vencidos, la cobertura resulta de 603.94%. De incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas del FSV alcanza 204.4% (167.2% en junio de 2023). Cabe destacar que la entidad cuenta con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito.

Por otra parte, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Finalmente, el número de 1,742 unidades habitacionales (3,575 en junio de 2023), de las cuales algunas se encuentran habitadas.

## **Fondeo y Liquidez**

### ***Fondeo***

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 (US\$4.9 millones en términos netos) en el saldo de operaciones crediticias con instituciones financieras, particularmente proveniente de BCIE y BID.

La estructura de fondeo indica que el principal componente son los depósitos de ex afiliados por cotizaciones, siguiendo en ese orden los préstamos con entidades financieras y las emisiones de instrumentos de largo plazo. Paulatinamente, el fondeo interno / externo ha tomado relevancia en los pasivos, desplazando a las emisiones.

El fondeo con instituciones financieras se fundamenta en recursos provistos por el BCIE (2 operaciones de US\$53.7 millones y US\$50.0 millones), BANDESAL (línea de US\$50 millones) y Banco Interamericano de Desarrollo (US\$50 millones). De los financiamientos acumulados recibidos al 30 de junio de 2024 (US\$131.23 millones), el 64.9% corresponde a recursos BCIE, siguiendo en ese orden BID (19%) y BANDESAL (16.1%).

La ampliación de los montos aprobados con los proveedores actuales de fondos y la búsqueda de nuevas fuentes de financiamiento es un aspecto clave en la gestión del FSV considerando la expansión que viene mostrando el crédito. Por otra parte, las emisiones de certificados de inversión a largo plazo incorporan los certificados CDVISFSV, 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.

### ***Liquidez***

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

La participación de los fondos disponibles e inversiones baja a 6.0% desde 7.9% en la estructura de balance del FSV a la luz de la canalización de recursos hacia el crecimiento en cartera. Al 30 de junio de 2024, las inversiones / fondos disponibles se integran principalmente por depósitos en bancos comerciales, un banco estatal, bancos cooperativos y LETES (US\$6.0 millones).

### ***Evolución de Resultados***

El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. Al 30 de junio de 2024 exhibe una utilidad de US\$30.7 millones (US\$29.6 millones en junio de 2023).

El aporte de los otros ingresos no operacionales - producto de la recuperación de préstamos en cuentas de orden-, la no constitución de nuevas reservas para activos extraordinarios y la expansión en la base de ingresos han determinado el desempeño descrito.

Se ponderan como fortalezas la mayor utilidad financiera / operativa, así como los niveles de eficiencia y rentabilidad. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos en cuentas de orden; los cuales al ponerse nuevamente al día regresan al

balance y vuelven a ser ingresos financieros por intereses de cartera).

Considerando la mayor base de activos productivos, los ingresos reflejan un incremento del 2.3% equivalente a US\$942 mil mientras que los costos financieros exhiben un aumento del 4.3%. Al respecto, la evolución de las tasas internacionales de referencia y su efecto en el costo de fondeo es una variable que continuará siendo monitoreada por la Administración. La utilidad financiera mejora en US\$682 mil mientras que el margen se mantiene relativamente estable. Conforme la reducción en los gastos administrativos (particularmente los gastos en bienes de consumo y servicio), el nivel de eficiencia mejora a 40.6% desde 45.3% en los últimos doce meses. Mientras que los

índices de rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubicaron en 8.3% y 5.1% respectivamente.

### **Solvencia**

La generación y capitalización de resultados favorecen la flexibilidad financiera, respaldo, y capacidad de crecimiento del FSV. Al 30 de junio de 2024 la entidad presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 115.51%, Asimismo, la relación patrimonio / activos se ubicó en 64%, comparándose favorablemente con el promedio del sector bancario. Zumma Ratings prevé que la solvencia de la entidad continuará elevada y en torno a los niveles actuales.

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

	DIC.21		DIC.22		JUN.23		DIC.23		JUN.24	
		%		%		%		%		%
Disponibilidades	40,178	4.2%	64,436	6.4%	61,807	5.9%	67,983	6.4%	52,457	4.9%
Anticipos de fondos	7,012	0.7%	6,421	0.6%	7,326	0.7%	7,746	0.7%	7,739	0.7%
<b>Total de Inversiones</b>	<b>30,005</b>	<b>3.1%</b>	<b>7,218</b>	<b>0.7%</b>	<b>21,605</b>	<b>2.1%</b>	<b>11,115</b>	<b>1.0%</b>	<b>11,746</b>	<b>1.1%</b>
Inversiones temporales	29,663	3.1%	6,888	0.7%	21,282	2.0%	10,826	1.0%	11,477	1.1%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	342	0.0%	330	0.0%	323	0.0%	289	0.0%	269	0.0%
<b>Préstamos Vigentes</b>	<b>999,767</b>	<b>103.7%</b>	<b>1,096,520</b>	<b>108.1%</b>	<b>1,134,945</b>	<b>108.9%</b>	<b>1,194,119</b>	<b>112.8%</b>	<b>1,237,259</b>	<b>115.9%</b>
Préstamos hipotecarios	986,889	102%	1,076,000	106%	1,114,380	107%	1,173,169	111%	1,215,897	114%
Préstamos personales, ent. públicas	302	0.0%	343	0.0%	315	0.0%	324	0.0%	332	0.0%
Intereses Corrientes	12,576	1.3%	20,177	2.0%	20,251	1.9%	20,625	1.9%	21,029	2.0%
Préstamos Vencidos	32,137	3.3%	33,377	3.3%	34,383	3.3%	28,989	2.7%	27,047	2.5%
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>1,031,904</b>	<b>107%</b>	<b>1,129,897</b>	<b>111%</b>	<b>1,169,328</b>	<b>112%</b>	<b>1,223,108</b>	<b>116%</b>	<b>1,264,306</b>	<b>118%</b>
Menos:										
Reserva de saneamiento	159,329	16.5%	212,775	21.0%	237,281	22.8%	270,776	25.6%	289,652	27.1%
<b>Préstamos Netos de reservas</b>	<b>872,575</b>	<b>90.5%</b>	<b>917,122</b>	<b>90.4%</b>	<b>932,048</b>	<b>89.4%</b>	<b>952,331</b>	<b>90.0%</b>	<b>974,654</b>	<b>91.3%</b>
Activo fijo neto	11,736	1.2%	15,659	1.5%	15,057	1.4%	14,929	1.4%	15,063	1.4%
Otros activos	2,308	0.2%	3,369	0.3%	4,807	0.5%	4,591	0.4%	6,114	0.6%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>963,813</b>	<b>100%</b>	<b>1,014,225</b>	<b>100%</b>	<b>1,042,648</b>	<b>100%</b>	<b>1,058,695</b>	<b>100%</b>	<b>1,067,773</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>										
Depósitos de afiliados	179,125	18.6%	169,163	16.7%	161,677	15.5%	156,351	14.8%	149,073	14.0%
<b>Total de depósitos</b>	<b>179,125</b>	<b>18.6%</b>	<b>169,163</b>	<b>16.7%</b>	<b>161,677</b>	<b>15.5%</b>	<b>156,351</b>	<b>14.8%</b>	<b>149,073</b>	<b>14.0%</b>
Títulos Valores	136,390	14.2%	118,384	11.7%	109,636	10.5%	100,378	9.5%	91,630	8.6%
Financiamiento Interno y Externo	77,147	8.0%	112,250	11.1%	126,369	12.1%	135,362	12.8%	131,250	12.3%
Cuentas por pagar	15,235	1.6%	17,364	1.7%	18,291	1.8%	18,049	1.7%	17,202	1.6%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>407,897</b>	<b>42.3%</b>	<b>417,161</b>	<b>41.1%</b>	<b>415,974</b>	<b>39.9%</b>	<b>410,140</b>	<b>38.7%</b>	<b>389,156</b>	<b>36.4%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Aporte	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.6%	6,635	0.6%	6,635	0.6%
Superávit por reevaluación	5,712	0.6%	8,897	0.9%	8,897	0.9%	8,897	0.8%	8,897	0.8%
Reservas	505,584	52.5%	541,455	53.4%	581,526	55.8%	579,916	54.8%	632,355	59.2%
Resultado del Ejercicio	37,986	3.9%	40,077	4.0%	29,617	2.8%	53,107	5.0%	30,730	2.9%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>555,916</b>	<b>57.7%</b>	<b>597,064</b>	<b>58.9%</b>	<b>626,675</b>	<b>60.1%</b>	<b>648,555</b>	<b>61.3%</b>	<b>678,618</b>	<b>63.6%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>963,813</b>	<b>100%</b>	<b>1,014,225</b>	<b>100%</b>	<b>1,042,648</b>	<b>100%</b>	<b>1,058,695</b>	<b>100%</b>	<b>1,067,773</b>	<b>100%</b>



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

	DIC.21		DIC.22		JUN.23		DIC.23		JUN.24	
		%		%		%		%		%
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>77,808</b>	<b>100%</b>	<b>79,967</b>	<b>100%</b>	<b>40,749</b>	<b>100%</b>	<b>83,116</b>	<b>100%</b>	<b>41,691</b>	<b>100%</b>
Intereses por préstamos	74,379	96%	77,969	98%	39,249	96%	79,995	96%	40,350	97%
Intereses sobre depósitos	3,306	4%	1,877	2%	1,442	4%	2,990	4%	1,120	3%
Intereses por títulos valores	123	0%	121	0%	58	0%	131	0%	222	1%
<b>Gastos Financieros</b>	<b>11,396</b>	<b>15%</b>	<b>11,589</b>	<b>14%</b>	<b>6,073</b>	<b>15%</b>	<b>12,606</b>	<b>15%</b>	<b>6,333</b>	<b>15%</b>
Intereses y comisiones sobre préstamos	3,907	5%	4,646	6%	2,807	7%	6,158	7%	3,448	8%
Intereses y comisiones sobre títulos	6,021	8%	5,619	7%	2,592	6%	5,100	6%	2,263	5%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	823	1%	772	1%	360	1%	715	1%	332	1%
Otros gastos financieros	645	1%	552	1%	314	1%	634	1%	291	1%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>66,412</b>	<b>85%</b>	<b>68,379</b>	<b>86%</b>	<b>34,676</b>	<b>85%</b>	<b>70,510</b>	<b>85%</b>	<b>35,358</b>	<b>85%</b>
Saneamiento de Préstamos	43,832	56%	47,108	59%	17,246	42%	42,035	51%	14,169	34%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	7,079	9%	917	1%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES</b>	<b>15,501</b>	<b>20%</b>	<b>20,354</b>	<b>25%</b>	<b>17,430</b>	<b>43%</b>	<b>28,475</b>	<b>34%</b>	<b>21,189</b>	<b>51%</b>
<b>GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>26,922</b>	<b>35%</b>	<b>30,126</b>	<b>38%</b>	<b>15,693</b>	<b>39%</b>	<b>31,021</b>	<b>37%</b>	<b>14,359</b>	<b>34%</b>
Salarios y otras remuneraciones	13,667	18%	15,121	19%	7,863	19%	15,360	18%	8,349	20%
Gastos en bienes de consumo y servicios	9,201	12%	10,392	13%	5,656	14%	11,180	13%	3,730	9%
Depreciación y amortización	3,991	5%	4,229	5%	2,146	5%	4,411	5%	2,214	5%
Otros gastos	63	0%	384	0%	28	0%	70	0%	66	0%
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<b>-11,421</b>	<b>-15%</b>	<b>-9,772</b>	<b>-12%</b>	<b>1,737</b>	<b>4%</b>	<b>-2,546</b>	<b>-3%</b>	<b>6,830</b>	<b>16%</b>
Otros Ingresos (gastos) neto	49,407	63%	49,849	62%	27,880	68%	55,653	67%	23,900	57%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>37,986</b>	<b>49%</b>	<b>40,077</b>	<b>50%</b>	<b>29,617</b>	<b>73%</b>	<b>53,107</b>	<b>64%</b>	<b>30,730</b>	<b>74%</b>

**FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA**

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.21	DIC.22	JUN.23	DIC.23	JUN.24
<b>Capital</b>					
Pasivo / patrimonio	0.73	0.70	0.66	0.63	0.57
Patrimonio / Activos	0.58	0.59	0.60	0.61	0.64
Pasivo / activo	0.42	0.41	0.40	0.39	0.36
Patrimonio / Préstamos brutos	53.9%	52.8%	53.6%	53.0%	53.7%
Patrimonio / Prestamos vencidos	1729.8%	1788.8%	1822.6%	2237.2%	2509.0%
<b>LIQUIDEZ</b>					
Disponible / Activos	0.07	0.07	0.08	0.07	0.06
Disponible / Depósitos de afiliados	0.39	0.42	0.51	0.50	0.43
Préstamos netos / Depósitos	4.87	5.42	5.76	6.09	6.54
Liquidez / obligaciones financieras	0.33	0.31	0.35	0.34	0.30
<b>RENTABILIDAD</b>					
ROAE	7.1%	7.0%	8.6%	8.5%	8.3%
ROAA	4.0%	4.1%	5.1%	5.1%	5.1%
Margen financiero	85.4%	85.5%	85.1%	84.8%	84.8%
Utilidad neta / Ingresos financieros	48.8%	50.1%	72.7%	63.9%	73.7%
Rendimiento de Activos	7.1%	6.7%	6.5%	6.4%	6.3%
Costo de la Deuda	2.9%	2.9%	3.1%	3.2%	3.4%
Margen	4.2%	3.8%	3.5%	3.2%	2.9%
Gasto Administrativo / activo	2.8%	3.0%	3.0%	2.9%	2.7%
Eficiencia operativa	40.5%	44.1%	45.3%	44.0%	40.6%
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>					
(Vencidos-Reservas ) / Patrimonio	-22.9%	-30.0%	-32.4%	-37.3%	-38.7%
<b>Refinanciados y Reestructurados Vigentes</b>	<b>87,289</b>	<b>101,538</b>	<b>107,514</b>	<b>111,881</b>	<b>114,648</b>
<b>Refinanciados y Reestructurados Vencidos</b>	<b>9,524</b>	<b>11,336</b>	<b>11,904</b>	<b>9,794</b>	<b>9,052</b>
Morosidad	3.1%	2.95%	2.93%	2.37%	2.13%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	11.6%	11.9%	12.1%	11.5%	11.2%
Reservas / Préstamos Vencidos	495.8%	637.5%	690.1%	934.1%	1070.9%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	133.4%	157.7%	167.2%	192.2%	204.4%
Cartera Vencida	32,137	33,377	34,383	28,989	27,047
Inmovilización del patrimonio	-22.9%	-30.0%	-32.4%	-37.3%	-38.7%

**MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2024 (MILES DE US\$)**

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
<b>CIFSV-8</b>	B	\$34,286	\$206	14/7/1999	6.60%	25 años	Hipotecaria
	C		\$46	19/8/1999	6.77%		Hipotecaria
	D		\$183	16/9/1999	6.52%		Hipotecaria
	E		\$229	14/10/1999	6.60%		Hipotecaria
	F		\$183	14/12/1999	6.52%		Hipotecaria
	G		\$229	14/1/2000	6.60%		Hipotecaria
	<b>CIFSV-10</b>		A	\$22,857	\$274		14/4/2000
B		\$183	16/5/2000		6.77%	Hipotecaria	
C		\$229	14/6/2000		6.52%	Hipotecaria	
D		\$457	14/7/2000		6.60%	Hipotecaria	
<b>CIFSV-12</b>	A	\$82,286	\$914	3/10/2000	6.62%	25 años	Hipotecaria
	B		\$274	15/11/2000	6.77%		Hipotecaria
	C		\$274	14/12/2000	6.52%		Hipotecaria
	D		\$549	15/1/2001	6.56%		Hipotecaria
	E		\$549	15/2/2001	6.77%		Hipotecaria
	F		\$551	16/3/2001	6.52%		Hipotecaria
	G		\$551	24/4/2001	6.48%		Hipotecaria
	H		\$551	18/5/2001	6.77%		Hipotecaria
	I		\$551	15/6/2001	6.52%		Hipotecaria
	J		\$827	13/7/2001	6.60%		Hipotecaria
	K		\$475	24/8/2001	6.47%		Hipotecaria
	L		\$475	21/9/2001	6.64%		Hipotecaria
	M		\$475	12/10/2001	6.60%		Hipotecaria
	N		\$475	16/11/2001	6.77%		Hipotecaria
<b>CIFSV-13</b>	A	\$100,000	\$1,440	14/12/2001	6.52%	25 años	Hipotecaria
	B		\$960	18/1/2002	6.56%		Hipotecaria
	C		\$960	14/2/2002	6.77%		Hipotecaria
	D		\$960	14/3/2002	6.52%		Hipotecaria
	E		\$1,080	12/4/2002	6.60%		Hipotecaria
	F		\$1,080	15/5/2002	6.77%		Hipotecaria
	G		\$1,080	14/6/2002	6.52%		Hipotecaria
	H		\$1,440	12/7/2002	6.60%		Hipotecaria
	I		\$1,440	16/8/2002	6.77%		Hipotecaria
	J		\$640	13/9/2002	6.52%		Hipotecaria
	K		\$1,280	16/10/2002	6.56%		Hipotecaria
	L		\$1,120	15/11/2002	6.77%		Hipotecaria
<b>CIFSV-14</b>	TRAMO 1	\$120,000	\$1,280	13/12/2002	6.52%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		\$1,280	14/2/2003	6.77%		Hipotecaria
	TRAMO 3		\$1,280	11/4/2003	6.60%		Hipotecaria
	TRAMO 4		\$1,800	11/7/2003	6.60%		Hipotecaria
	TRAMO 5		\$1,800	22/8/2003	6.47%		Hipotecaria
	TRAMO 6		\$1,800	12/9/2003	6.52%		Hipotecaria
	TRAMO 7		\$1,800	12/12/2003	6.52%		Hipotecaria
	TRAMO 8		\$1,800	27/2/2004	6.56%		Hipotecaria
	TRAMO 9		\$1,600	2/4/2004	6.62%		Hipotecaria
	TRAMO 10		\$1,800	28/5/2004	6.56%		Hipotecaria
	TRAMO 11		\$2,160	2/7/2004	6.62%		Hipotecaria
	TRAMO 12		\$2,160	30/7/2004	6.48%		Hipotecaria
<b>Total</b>		<b>\$359,429</b>	<b>\$43,749</b>				

El saldo total de emisiones se integra por otros programas de certificados no calificados por Zumma Ratings

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

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras e Instrumentos Emitidos por Estas". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (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.