

# BANCO CUSCATLÁN DE EL SALVADOR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 22 de abril de 2019

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.
Emisiones con plazo Inferior a un año	N-1.sv	N-1.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
CICUSCA\$01 Tramos 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
CICUSCA\$01 Tramos sin Garantía Especial	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
Acciones	N-2.sv	N-2.sv	Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.
Perspectiva	Positiva	Positiva	

*“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 31.12.18-----			
ROAA: 0.71%	ROAE: 4.53%	Activos: 1,543.8	
Ingresos: 176.1	Utilidad: 10.7	Patrimonio: 238.0	

**Historia:** Emisor EAA (25.07.01), ↓ EAA- (13.09.02) ↑EAA (24.08.05) ↑EAAA (14.06.07) ↓ EAA+ (06.01.09), ↓ EAA (18.12.09), ↓ EAA- (04.07.16), ↑EAA (27.10.17), Emisiones con plazo menor a un año N-1 (25.07.01), Acciones N-2 (25.07.01), CICUSCA\$01 AA (06.10.16), ↑AA+ (27.10.17); CICUSCA\$01 AA- (06.10.16), ↑AA (27.10.17)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 2017 y 2018; e información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. y la de sus instrumentos con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018.

Imperia Intercontinental Inc., holding del conglomerado al que pertenece Banco Cuscatlán, llegó a un acuerdo para comprar la operación bancaria y de seguros en la plaza salvadoreña a Bank of Nova Scotia, este último principal accionista de Scotiabank El Salvador, S.A. y Scotia Seguros, S.A. Cabe precisar que esta operación de compra/venta se encuentra en proceso de autorización regulatoria. En opinión de la calificadora, al momento que Imperia tome control del banco, posterior a la autorización, se iniciaría un proceso de fusión, cuyo resultado fortalecería la posición competitiva de Cuscatlán en términos de participación de mercado y desempeño financiero. La agencia de calificación dará seguimiento a dicho proceso y al resultado de la operación e informará sobre cualquier hecho relevante.

Las clasificaciones valoran la sólida solvencia patrimonial, la disposición y capacidad de su casa matriz para brindar soporte, la buena posición de liquidez y el fondeo diversificado, fundamentado en depósitos de clientes e incidente

en el bajo costo de la deuda. Asimismo, la clasificación se ve condicionada por la modesta calidad de activos, el moderado desempeño de los resultados del Banco, y el entorno competitivo y débil desempeño de la actividad económica. Importante señalar que, se valora la evolución favorable de los indicadores de rentabilidad y calidad de cartera claves (cerrando brechas con respecto a sus pares de negocio relevantes) y la reversión en la tendencia decreciente del volumen de operaciones de créditos y depósitos. La Perspectiva de la clasificación es Positiva, en función de la favorable evolución de los indicadores de mora, los márgenes de rentabilidad y eficiencia en los últimos períodos evaluados, a la expectativa que el Banco mantenga esta tendencia en el corto y mediano plazo.

**Sólida Solvencia Patrimonial**, que favorece la flexibilidad financiera y la capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas de la entidad. Los indicadores de suficiencia patrimonial y de Patrimonio / Activos del banco presentan una tendencia decreciente, en línea con su estrategia de crecimiento, no obstante, siguen comparando favorablemente con el mercado y sus pares del sector. Zumma anticipa que los indicadores patrimoniales se contraerán, siempre conservando niveles adecuados y por encima del promedio del sistema.

**Disposición y Capacidad de su casa matriz para brindar soporte:** Zumma Ratings considera que Grupo Terra cuenta con la capacidad y disposición para proveer soporte a Banco Cuscatlán, en caso de ser requerido. Grupo Terra es un Conglomerado de Inversión Diversificada con compañías en Latinoamérica agrupadas en cuatro divisiones operativas: Energía; Combustibles; Infraestructura e Inmobiliaria. La Subsidiaria es considerada moderadamente estratégica, debido a que no está estrechamente relacionada con la matriz, en cuanto a marca. No obstante, es muy probable que el Grupo esté dispuesto a proporcionar apoyo en la mayoría de las circunstancias previsibles. Grupo Terra incursiona por primera vez en el sector de banca y seguros, por lo que la importancia estratégica de Banco Cuscatlán en la visión global del Grupo podrá visualizarse a mediano plazo.

**Buena Posición de Liquidez y Fondeo Diversificado,** fundamentado en depósitos de clientes. Un aspecto positivo en el análisis es la atomizada base de depósitos en virtud de la importante participación de operaciones a la vista, el bajo costo de fondos y la ausencia de concentraciones individuales relevantes en depósitos (10 principales depositantes representan 10.1% a diciembre 2018). En términos de liquidez, el Banco cuenta con una buena posición y gestiona adecuadamente este riesgo. Una gran parte de los activos líquidos corresponden a las reservas de liquidez y, en menor proporción, a efectivo y depósitos en entidades financieras (nacionales y extranjeras). Las disponibilidades e inversiones negociables cubren 41.6% de los depósitos totales.

**Calidad de Activos en niveles por debajo del promedio del sector, pero con tendencia positiva:** La calidad de activos del Banco presenta una tendencia de mejora en los principales indicadores que miden la sanidad del portafolio en los últimos períodos evaluados, cerrando así las brechas con el promedio del sistema y sus pares relevantes de negocio. El indicador de mora se ubicó en 2.6% al cierre de 2018 (3.1% en diciembre 2017). La participación conjunta de la cartera refinanciada con la cartera vencida se redujo a 6.1% a finales de 2018 (7.4% en 2017). Al respecto, el constante seguimiento de las operaciones sujetas a refinanciamientos es un aspecto clave en la gestión de los activos de riesgo dada su potencial evolución a cartera vencida. Zumma Ratings considera que, el desarrollo de la calidad de cartera del Banco se verá determinada por la ampliación de los negocios en línea con las estrategias del

banco, y el seguimiento a una política de reconocimiento anticipado de pérdidas que conlleve al fortalecimiento del nivel de reservas, lo que favorecería un mejor perfil crediticio del Banco.

**Desempeño Financiero Modesto, aunque con Tendencia Positiva:** Banco Cuscatlán presenta resultados e indicadores de rentabilidad moderados, y que muestran una tendencia de mejora, como resultado de la generación de un mayor volumen de negocios, la disminución en los gastos de operación y mejoras graduales en la eficiencia. Los continuos esfuerzos por mejorar la eficiencia de sus recursos han reducido el peso de los gastos operativos sobre la utilidad financiera y los ingresos operativos. Al 31 de diciembre de 2018, el Banco muestra mejores indicadores de eficiencia operativa (50.6%), de relación gastos operativos sobre ingresos de operación (38.8%) y sobre activos totales (4.4%), manteniendo la tendencia de los últimos 3 años. En opinión de la Calificadora, el desempeño financiero de Banco Cuscatlán se favorecerá de la mayor generación de negocios y las consecuentes mejoras en la eficiencia operativa; sus indicadores de rentabilidad mantendrán la tendencia observada recientemente, aunque seguirán, en el corto y mediano plazo, por debajo del promedio del Sistema.

**Entorno Competitivo y Débil Desempeño de la Actividad Económica:** Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019.

Actualmente, Banco Cuscatlán es un banco mediano con relación al sistema financiero local, ubicándose en la quinta posición por volumen de activos (8.6%), préstamos otorgados (8.2%) y depósitos del público (8.8%).

La estrategia de Banco Cuscatlán está orientada a diversificar su cartera mediante la reactivación de los sectores comercio e industria, banca empresarial corporativa y del segmento hipotecario, enfocado a la ampliación de los flujos de intermediación, manteniendo como pilar al sector consumo.

La continuidad en la consolidación de su estrategia de negocios, que resulte en una sana expansión de su cartera, con indicadores de mora similares al promedio del Sistema, indicadores de rentabilidad positivos y consistentes y el sostenimiento de su buena posición patrimonial podrían derivar en un aumento de las calificaciones del Banco.

#### **Fortalezas**

1. Adecuado nivel de solvencia patrimonial.
2. Disposición y capacidad de su casa matriz para brindar soporte.
3. Buena posición de liquidez y fondeo diversificado.
4. Adopción de buenas políticas de riesgo.

#### **Debilidades**

1. Desempeño financiero modesto en términos de generación de resultados.
2. Calidad de cartera baja y presionada por cartera deteriorada (vencidos + refinanciados).

#### **Oportunidades**

1. Desarrollo de nuevos productos y servicios con la incorporación de Grupo Terra.

#### **Amenazas**

1. Ambiente competitivo.
2. Entorno económico.

## ENTORNO ECONÓMICO

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

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

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

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

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

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

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

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

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

En términos de liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, en sintonía con el desempeño del portafolio de créditos y la tendencia de las fuentes de

fondeo. La cobertura de los activos líquidos sobre los depósitos totales se sitúa en 40% al cierre de 2018. Dentro del portafolio de inversiones, se menciona la importante participación en inversiones de corto plazo (LETES). Adicionalmente, la participación del portafolio de inversiones en la estructura de activos totales es baja, 6.0% al cierre de diciembre 2018. La exposición de la industria al soberano se continúa valorando como un factor de riesgo, en razón del pago de intereses de deuda que enfrenta el gobierno en el corto plazo, y su nivel de endeudamiento en relación al producto interno bruto.

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

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

#### ANTECEDENTES GENERALES

Banco Cuscatlán de El Salvador S.A es una entidad financiera salvadoreña, enfocada actualmente al financiamiento de personas. El Banco consolida las operaciones de 5 subsidiarias, cuyo giro, inversión y aporte en utilidades se detalla en la *tabla Subsidiarias Banco Cuscatlán*. Banco Cuscatlán de El Salvador S.A. y sus Subsidiarias forman parte del conglomerado financiero Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán S.A. (IFIC), poseedor del 97.77% del capital accionario del Banco. IFIC pertenece a Imperia

Intercontinental Inc., afiliada de Grupo Terra.

SUBSIDIARIAS BANCO CUSCATLÁN					
Sociedad	Giro	Participación del banco	Inversión	Utilidades	
Corfinge, S.A. de C.V.	Casa de cambio	99.99%	\$ 11.40	-\$	1.30
Tarjetas de oro, S.A. de C.V.	Servicio de tarjetas de crédito	99.99%	\$ 571.50	\$	15.60
Valores Cuscatlán, S.A. de C.V.	Puesto de bolsa	99.99%	\$ 1,254.20	\$	58.90
Leasing Cuscatlán, S.A. de C.V.	Arrendamiento de activos	99.99%	\$ 552.90	-\$	5.20
Remesas Familiares Cuscatlán, S.A. de C.V.	Remesas del exterior	99.99%	\$ 827.90	-\$	16.00
			<b>\$ 3,217.90</b>	<b>\$</b>	<b>52.00</b>

Fuente: Banco Cuscatlán. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

En 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó a IFIC la adquisición de las acciones de la Sociedad Banco Citibank de El Salvador, S.A. IFIC fue el vehículo utilizado por Grupo Terra para ejecutar la inversión estratégica en el sector financiero en El Salvador.

Grupo Terra inicia en Honduras en 1978, expandiéndose luego al resto de Centroamérica y más recientemente en Suramérica. El Grupo es un conglomerado de inversión diversificada que incorpora un conjunto de compañías constituidas en Honduras, Guatemala, El Salvador, Belice, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Colombia y Perú. Estas Compañías se agrupan en cuatro divisiones operativas: (i) División de Energía, cuya principal actividad es la generación de energía eléctrica térmica, hidroeléctrica y eólica; (ii) División de Combustibles, siendo su línea de negocio la distribución y comercialización de combustibles y derivados del petróleo; (iii) Infraestructura, cuya actividad principal es la administración y operación de los cuatro aeropuertos internacionales de Honduras; y (iv) Inmobiliaria, cuya actividad principal es el desarrollo de proyectos de tipo residencial, comercial y corporativo. Es importante señalar que el Grupo incursiona por primera vez en el sector financiero de banca y seguros en El Salvador, haciendo notar que su importancia estratégica en la visión global del Grupo podrá visualizarse a mediano plazo, una vez consolidados los planes estratégicos diseñados para la nueva línea de negocio del Conglomerado.

Como hecho relevante, Imperia Intercontinental Inc., llegó a un acuerdo para comprar la operación bancaria y de seguros en la plaza salvadoreña a Bank of Nova Scotia, este último principal accionista de Scotiabank El Salvador, S.A. y Scotia Seguros, S.A. Cabe precisar que esta operación de compra/venta se encuentra en proceso de autorización regulatoria. En opinión de la calificadoradora, al momento que Imperia tome control del banco, posterior a la autorización, se iniciaría un proceso de fusión, cuyo resultado fortalecería la posición competitiva de Cuscatlán en términos de participación de mercado y desempeño financiero.

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

## GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE RIESGO

Banco Cuscatlán realiza una gestión y administración de riesgos adecuada, acorde con su modelo de negocio y estrategia de expansión.

Para la gestión de los riesgos de crédito, mercado, liquidez, operativo y reputacional, el Banco cuenta con políticas, manuales de procedimientos, controles y metodologías aprobados por la Junta Directiva y conformes a la regulación local. El banco identifica, mide, controla y monitorea los distintos tipos de riesgos a los que se encuentra expuesto y las interrelaciones que surgen entre éstos, para proveer una seguridad razonable en el logro de sus objetivos a través de los siguientes comités: Comité de Auditoría, Comité Integral de Riesgos, Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos y Comités de Apoyo.

En cuanto a riesgos de mercado, Banco Cuscatlán no presenta una exposición relevante, ya que el 99.9% de la cartera de préstamos está colocada a tasas de interés ajustable y presenta una baja relación de operaciones activas y pasivas en moneda extranjera (0.11% a diciembre 2018; 0.02% en diciembre 2017).

## GOBIERNO CORPORATIVO

Zumma Ratings considera que las prácticas de gobierno corporativo de Banco Cuscatlán son sensatas. La implementación de un Código de Gobierno Corporativo, así como los lineamientos para el funcionamiento de los comités de Riesgos, Riesgo Operativo y Riesgo Crediticio, está conforme con lo establecido en la Norma de Gobierno Corporativo para las Entidades Financieras. En cuanto a la estructura de Gobierno, las subsidiarias reguladas del Conglomerado Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán cuentan con una Junta Directiva (6 directores propietarios y 6 suplentes) y una Alta Administración quienes son los responsables primarios de la gestión de los negocios.

La exposición en transacciones/préstamos a relacionados es baja (0.6% del capital y reservas de capital a diciembre 2018; 1.8% en diciembre 2017), sin comprometer la independencia de la administración.

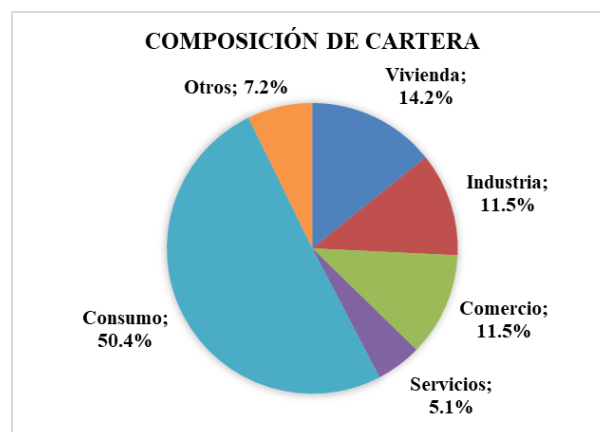
## ANÁLISIS DE RIESGO

Actualmente, Banco Cuscatlán es un banco mediano con relación al sistema financiero local, ubicándose en la quinta posición por volumen de activos (8.6%), préstamos otorgados (8.2%) y depósitos del público (8.8%).

El Banco, en sintonía con su casa matriz, orienta su visión estratégica a una mayor expansión y diversificación de negocios, tanto en préstamos como en depósitos, canalizado en la experiencia con que cuenta la alta administración. Esta visión de negocio ha resultado en el crecimiento sostenido, en los 3 últimos años, de los negocios de intermediación del banco, tanto créditos como depósitos, así como la consecución de resultados financieros netos cada vez más favorables, como es evidente al cierre de 2018.

## Gestión de Negocios

La estrategia de Banco Cuscatlán está orientada a diversificar la cartera mediante la reactivación de los sectores comercio e industria, banca empresarial corporativa y del segmento hipotecario, enfocado a la ampliación de los flujos de intermediación, manteniendo como pilar al sector consumo. En cuanto a la gestión de negocios, destaca la tendencia creciente del crédito que parte en 2017 y continúa al cierre de 2018. En ese sentido, al 31 de diciembre, Banco Cuscatlán exhibe un incremento en el saldo de cartera bruta del 1.9% con relación a 2017, equivalente en términos monetarios a US\$19.4 millones. A dicha fecha, el Banco presentó una cartera concentrada en el financiamiento a personas, principalmente Consumo (50.4% de la cartera total, ver gráfico: Composición de Cartera), sin embargo, no presenta concentraciones relevantes por deudor individual.



Fuente: Banco Cuscatlán. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

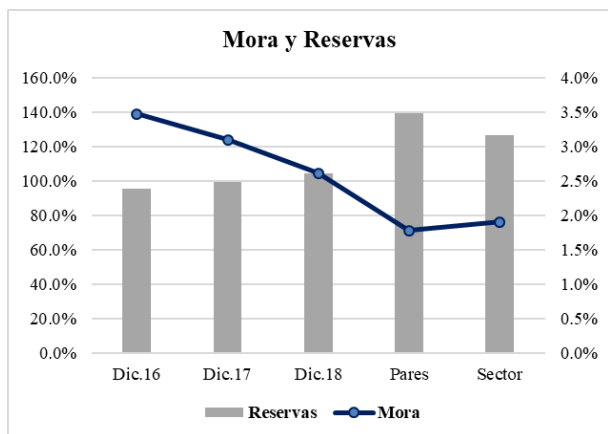
En perspectiva, se prevé que las condiciones del entorno económico y ambiente de competencia continuarán sensibilizando el desempeño del crédito en el mercado local. Por ello, la consolidación de la estrategia del Banco, asegurando un crecimiento sano de la cartera de préstamos seguirá siendo uno de sus principales desafíos.

## Calidad de Activos

La calidad de activos del Banco presenta una tendencia de mejora en los principales indicadores que miden la sanidad del portafolio en los últimos periodos evaluados (Ver gráfico: Mora y reservas), cerrando así las brechas con el promedio del sistema y sus pares relevantes de negocio.

El indicador de mora se ubicó en 2.6% al cierre de 2018 (3.1% en diciembre 2017). La participación conjunta de la cartera refinanciada con la cartera vencida se redujo a 6.1% a finales de 2018 (7.4% en 2017). Al respecto, el constante seguimiento de las operaciones sujetas a refinanciamientos es un aspecto clave en la gestión de los activos de riesgo dada su potencial evolución a cartera vencida. Por otra parte, las provisiones garantizan una cobertura de 104.1% sobre los créditos vencidos (99.5% en 2017); relación que disminuye a 44.9% de incorporar en la medición la cartera refinanciada / reestructurada (41.7% en 2017).





Fuente: Banco Cuscatlán. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

En cuanto a la calidad de desembolsos del Banco, el análisis por cosechas trimestrales para el sector consumo, indica mejoras graduales en las colocaciones a partir del tercer trimestre de 2016. Así, el indicador de mora para el sector en mención pasó a ser del 2.6% a diciembre 2018 (2.9% en diciembre 2017).

La cartera de préstamos muestra participaciones por cliente y grupos económicos relativamente bajos. Los diez principales deudores representan el 9.1% del portafolio total, haciendo notar que la mayoría de estos se clasifican en categoría de riesgo A1. Zumma Ratings considera que, el desarrollo de la calidad de cartera del Banco se verá determinada por la ampliación de los negocios en línea con las estrategias del banco, y el seguimiento a una política de reconocimiento anticipado de pérdidas que conlleve al fortalecimiento del nivel de reservas, lo que favorecería un mejor perfil crediticio del Banco.

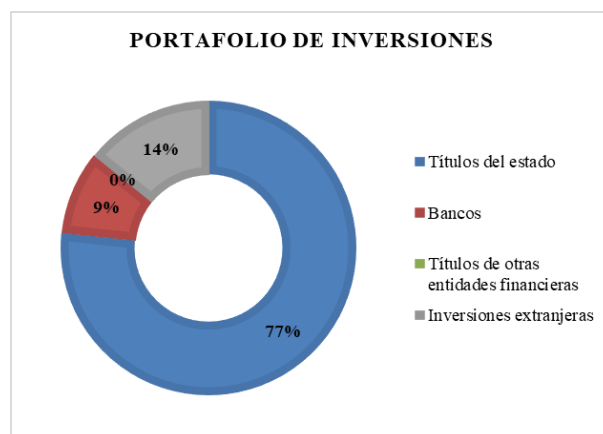
### Fondeo y Liquidez

Banco Cuscatlán presenta una estructura de fondeo diversificada, fundamentada en depósitos de clientes (destacando la relevante participación de las operaciones a la vista y en cuenta de ahorro, 61.5% de los pasivos totales del Banco), siguiendo en ese orden de las operaciones a plazo (21.6%), préstamos recibidos (9.4%), títulos valores de emisión propia (3.5%), y otros pasivos (4.0%). Un aspecto positivo en el análisis es la atomizada base de depósitos en virtud de la importante participación de operaciones a la vista, el bajo costo de fondos y la ausencia de concentraciones individuales relevantes en depósitos (10 principales depositantes representan 10.1% a diciembre 2018).

En línea con la expansión observada y proyectada, la evolución del fondeo al cierre de 2018 ha sido positiva, en cuanto que año con año los depósitos del público toman mayor relevancia en la estructura del pasivo. Para revertir la tendencia hacia la baja en el fondeo, el Banco impulsó iniciativas orientadas a ampliar sus canales de venta (agencias), procurando aumentar su base de clientes activos y pasivos. En este sentido, en diciembre de 2016 obtuvo un financiamiento estructurado por un monto de US\$100 millones en los mercados internacionales (saldo actual US\$75.8 millones), estructurado por Credit Suisse, y reactivó su participación en Bolsa a través de la colocación de certificados de inversión a mediano y largo plazo, durante el segundo semestre del 2017.

En términos de liquidez, el Banco cuenta con una buena posición y gestiona adecuadamente este riesgo. Una gran parte de los activos líquidos corresponden a las reservas de liquidez y, en menor proporción, a efectivo y depósitos en entidades financieras (nacionales y extranjeras). Las disponibilidades e inversiones negociables cubren 41.6% de los depósitos totales.

El portafolio de inversiones está concentrado en instrumentos del gobierno (76.7%), aunque representa únicamente el 6.2% del total de activos (ver gráfico: Portafolio de Inversiones). A diciembre de 2018, el Banco registra descargos entre activos y pasivos financieros para algunas ventanas de tiempo, haciendo notar que los excedentes de liquidez permiten cubrir las brechas en los períodos subsecuentes. Zumma es de la opinión que la reciente emisión contribuye positivamente a mitigar las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros.



Fuente: Banco Cuscatlán. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

### Solvencia

Banco Cuscatlán exhibe una sólida solvencia patrimonial, que favorece la flexibilidad financiera y la capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas de la entidad. Los indicadores de suficiencia patrimonial y de Patrimonio / Activos del banco presentan una tendencia decreciente, en línea con su estrategia de crecimiento, no obstante, siguen comparando favorablemente con el mercado y sus pares del sector (Ver Tabla: Indicadores Patrimoniales). Zumma anticipa que los indicadores patrimoniales se contraerán, siempre conservando niveles adecuados y por encima del promedio del sistema.

	TABLA. INDICADORES PATRIMONIALES						
	BANCO CUSCATLÁN						
	Dic.14	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18	SISTEMA	PARES
Suficiencia Patrimonial	18.3%	22.6%	25.1%	19.9%	19.4%	16.0%	15.5%
Patrimonio / Activos	17.2%	17.6%	18.7%	16.0%	15.4%	12.3%	11.5%

Fuente: Banco Cuscatlán. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

### Análisis de Resultados

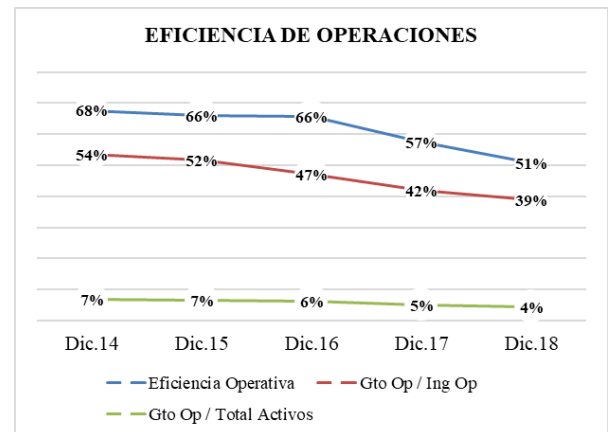
Banco Cuscatlán presenta resultados e indicadores de rentabilidad moderados, y que muestran una tendencia de mejora, como resultado de la generación de un mayor volumen de negocios, la disminución en los gastos de operación y mejoras graduales en la eficiencia.

Los continuos esfuerzos por mejorar la eficiencia de sus

recursos han reducido el peso de los gastos operativos sobre la utilidad financiera y los ingresos operativos. Al 31 de diciembre de 2018, el Banco muestra mejores indicadores de eficiencia operativa, de relación gastos operativos sobre ingresos de operación y sobre activos totales, manteniendo la tendencia de los últimos 3 años (Ver gráfico: Eficiencia de operaciones); no obstante, el peso de los gastos operativos sobre activos totales e ingresos de operación aún comparan desfavorablemente con el promedio del Sistema y pares relevantes de mercado. Zumma Ratings anticipa que las mejoras en la eficiencia continuarán a lo largo de 2019, considerando la estrategia de expansión de negocios combinada con la reestructuración de recursos del Banco.

El margen de operaciones del Banco es adecuado y compara de manera favorable en relación al promedio de mercado y pares relevantes. No obstante, dicho indicador presenta leves reducciones en relación con períodos anteriores, en línea con su estrategia de diversificación de cartera (proporción de ingresos provenientes de sectores menos rentables) y un costo de la deuda, que, aunque se presenta menor al promedio de sus pares y sector, exhibe una tendencia al alza (derivado del cambio de accionista y la cancelación gradual de pasivos con su anterior grupo financiero). Lo descrito anteriormente se ve compensado por ingresos provenientes de recuperación de préstamos e ingresos extraordinarios que derivan de la liberación de reservas de saneamiento y recuperación de gastos administrativos.

En opinión de la Calificadora, el desempeño financiero de Banco Cuscatlán se favorecerá de la mayor generación de negocios y las consecuentes mejoras en la eficiencia operativa; sus indicadores de rentabilidad mantendrán la tendencia observada recientemente, aunque seguirán, en el corto y mediano plazo, por debajo del promedio del Sistema. Se prevé que la creciente competencia en el mercado local e incrementos adicionales en los costos de fondeo limitarán mejoras en los márgenes, en la medida que el Banco traslade estos efectos a las tasas activas gradualmente.



Fuente: Banco Cuscatlán. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

**BANCO CUSCATLÁN DE EL SALVADOR, S.A. Y SUBSIDIARIAS**  
**BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS**  
**(MILES DE DÓLARES)**

	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%	DIC.17	%	DIC.18	%
<b>ACTIVOS</b>										
Caja Bancos	368,252	24%	352,272	23%	315,896	23%	341,905	24%	356,804	23%
<b>Inversiones Financieras</b>	<b>88,396</b>	<b>6%</b>	<b>178,515</b>	<b>11%</b>	<b>44,859</b>	<b>3%</b>	<b>48,572</b>	<b>3%</b>	<b>94,948</b>	<b>6%</b>
Reportos y otras operaciones bursátiles	2,358	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Valores negociables	86,037	6%	178,515	11%	44,859	3%	48,572	3%	94,948	6%
Valores no negociables	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>1,064,158</b>	<b>68%</b>	<b>985,114</b>	<b>63%</b>	<b>952,246</b>	<b>70%</b>	<b>1,006,818</b>	<b>69%</b>	<b>1,026,178</b>	<b>66%</b>
Vigentes	971,067	62%	892,909	57%	871,102	64%	932,318	64%	936,099	61%
Reestructurados	37,312	2%	40,737	3%	48,128	4%	43,301	3%	35,356	2%
Vencidos	55,780	4%	51,468	3%	33,017	2%	31,198	2%	26,812	2%
Menos:										
Reserva de saneamiento	48,416	3%	46,973	3%	31,573	2%	31,039	2%	27,911	2%
<b>Préstamos Netos de reservas</b>	<b>1,015,742</b>	<b>65%</b>	<b>938,141</b>	<b>60%</b>	<b>920,673</b>	<b>67%</b>	<b>975,779</b>	<b>67%</b>	<b>998,267</b>	<b>65%</b>
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	665	0%	562	0%	318	0%	529	0%	468	0%
Inversiones Accionarias	3,617	0%	3,325	0%	3,341	0%	3,502	0%	3,622	0%
Activo fijo neto	61,176	4%	58,914	4%	58,558	4%	56,143	4%	57,476	4%
Otros activos	23,730	2%	22,187	1%	26,315	2%	27,007	2%	32,198	2%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>1,561,578</b>	<b>100%</b>	<b>1,553,915</b>	<b>100%</b>	<b>1,369,960</b>	<b>100%</b>	<b>1,453,437</b>	<b>100%</b>	<b>1,543,783</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>										
<b>Depósitos</b>										
Depósitos en cuenta corriente	586,522	38%	581,193	37%	387,735	28%	399,393	27%	458,004	30%
Depósitos de ahorro	360,561	23%	336,783	22%	305,506	22%	327,927	23%	344,668	22%
<b>Depósitos a la vista</b>	<b>947,083</b>	<b>61%</b>	<b>917,976</b>	<b>59%</b>	<b>693,241</b>	<b>51%</b>	<b>727,319</b>	<b>50%</b>	<b>802,672</b>	<b>52%</b>
Cuentas a Plazo	220,221	14%	215,765	14%	238,563	17%	280,246	19%	282,450	18%
<b>Depósitos a plazo</b>	<b>220,221</b>	<b>14%</b>	<b>215,765</b>	<b>14%</b>	<b>238,563</b>	<b>17%</b>	<b>280,246</b>	<b>19%</b>	<b>282,450</b>	<b>18%</b>
<b>Total de depósitos</b>	<b>1,167,303</b>	<b>75%</b>	<b>1,133,742</b>	<b>73%</b>	<b>931,804</b>	<b>68%</b>	<b>1,007,566</b>	<b>69%</b>	<b>1,085,122</b>	<b>70%</b>
BANDESAL	2,088	0%	1,322	0%	759	0%	449	0%	265	0%
Préstamos de otros Bancos	45,021	3%	70,052	5%	33,366	2%	30,802	2%	46,730	3%
Títulos de Emisión Propia	-	0%	-	0%	-	0%	25,072	2%	45,100	3%
Financiamiento Estructurado	-	0%	-	0%	100,394	7%	100,916	7%	75,803	5%
Otros pasivos de Intermediación	20,708	1%	17,407	1%	7,930	1%	10,265	1%	-	0%
Otros pasivos	57,938	4%	57,637	4%	39,185	3%	45,701	3%	52,797	3%
Deuda Subordinada	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>1,293,058</b>	<b>83%</b>	<b>1,280,159</b>	<b>82%</b>	<b>1,113,436</b>	<b>81%</b>	<b>1,220,770</b>	<b>84%</b>	<b>1,305,816</b>	<b>85%</b>
Interés Minoritario	-	0%	655	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Capital Social	155,771	10%	155,771	10%	155,771	11%	155,771	11%	155,771	10%
Reservas y resultados acumulados	106,105	7%	112,788	7%	101,460	7%	69,783	5%	71,539	5%
Utilidad neta	6,644	0%	4,544	0%	-706	0%	7,113	0%	10,658	1%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>268,520</b>	<b>17%</b>	<b>273,102</b>	<b>18%</b>	<b>256,524</b>	<b>19%</b>	<b>232,667</b>	<b>16%</b>	<b>237,968</b>	<b>15%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>1,561,578</b>	<b>100%</b>	<b>1,553,915</b>	<b>100%</b>	<b>1,369,960</b>	<b>100%</b>	<b>1,453,437</b>	<b>100%</b>	<b>1,543,783</b>	<b>100%</b>



**BANCO CUSCATLÁN DE EL SALVADOR, S.A. Y SUBSIDIARIAS**  
**ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS**  
**(MILES DE DÓLARES)**

	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%	DIC.17	%	DIC.18	%
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>196,091</b>	<b>100%</b>	<b>198,083</b>	<b>100%</b>	<b>176,781</b>	<b>100%</b>	<b>174,551</b>	<b>100%</b>	<b>176,082</b>	<b>100%</b>
Ingresos de préstamos	129,704	66%	129,584	65%	123,533	70%	131,888	76%	132,002	75%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	22,656	12%	23,925	12%	23,251	13%	17,585	10%	6,959	4%
Intereses y otros ingresos de inversiones	5,367	3%	5,488	3%	5,073	3%	2,606	1%	3,932	2%
Reportos y operaciones bursátiles	46	0%	43	0%	294	0%	83	0%	272	0%
Intereses sobre depósitos	115	0%	234	0%	717	0%	1,737	1%	6,770	4%
Utilidad en venta de títulos valores	210	0%	-	0%	123	0%	0	0%	193	0%
Operaciones en M.E.	1,394	1%	1,291	1%	1,288	1%	1,098	1%	879	0%
Ingresos por recuperación de préstamos	11,666	6%	11,006	6%	12,165	7%	10,303	6%	15,480	9%
Otros servicios y contingencias	24,933	13%	26,513	13%	10,336	6%	9,251	5%	9,595	5%
<b>Costos de Operación</b>	<b>40,833</b>	<b>21%</b>	<b>42,905</b>	<b>22%</b>	<b>50,060</b>	<b>28%</b>	<b>46,814</b>	<b>27%</b>	<b>41,266</b>	<b>23%</b>
Intereses y otros costos de depósitos	9,071	5%	9,089	5%	11,956	7%	13,206	8%	15,152	9%
Intereses sobre emisión de obligaciones	401	0%	-	0%	-	0%	497	0%	9,715	6%
Intereses sobre préstamos	301	0%	354	0%	2,566	1%	9,114	5%	2,540	1%
Pérdida en venta de títulos valores	1,667	1%	566	0%	2,588	1%	0	0%	230	0%
Costo operaciones en M.E.	1	0%	-	0%	1	0%	2	0%	0	0%
Otros servicios y contingencias	29,394	15%	32,895	17%	32,950	19%	23,995	14%	13,629	8%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>155,258</b>	<b>79%</b>	<b>155,179</b>	<b>78%</b>	<b>126,721</b>	<b>72%</b>	<b>127,737</b>	<b>73%</b>	<b>134,816</b>	<b>77%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>105,077</b>	<b>54%</b>	<b>102,572</b>	<b>52%</b>	<b>83,093</b>	<b>47%</b>	<b>73,239</b>	<b>42%</b>	<b>68,236</b>	<b>39%</b>
Personal	59,354	30%	54,994	28%	41,582	24%	39,429	23%	35,704	20%
Generales	40,824	21%	43,633	22%	38,258	22%	29,893	17%	27,060	15%
Depreciación y amortización	4,900	2%	3,944	2%	3,252	2%	3,917	2%	5,472	3%
<b>Reservas de saneamiento</b>	<b>43,125</b>	<b>22%</b>	<b>48,642</b>	<b>25%</b>	<b>50,459</b>	<b>29%</b>	<b>48,797</b>	<b>28%</b>	<b>51,191</b>	<b>29%</b>
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>7,057</b>	<b>4%</b>	<b>3,965</b>	<b>2%</b>	<b>-6,830</b>	<b>-3.9%</b>	<b>5,702</b>	<b>3.3%</b>	<b>15,389</b>	<b>8.7%</b>
Otros Ingresos y Gastos no operacionales	4,987	3%	3,518	2%	6,534	4%	6,100	3%	1,719	1%
Dividendos	211	0%	197	0%	811	0%	163	0%	121	0%
<b>UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP.</b>	<b>12,249</b>	<b>6%</b>	<b>7,680</b>	<b>4%</b>	<b>514</b>	<b>0%</b>	<b>11,965</b>	<b>7%</b>	<b>17,229</b>	<b>10%</b>
Impuesto sobre la renta	5,604	3%	3,133	2%	1,220	1%	4,852	3%	6,571	4%
Participación del ints minorit en Sub.	-	0%	4	0%	-	0%	0	0%	0	0%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>6,644</b>	<b>3%</b>	<b>4,544</b>	<b>2%</b>	<b>-706</b>	<b>-0.4%</b>	<b>7,113</b>	<b>4.1%</b>	<b>10,658</b>	<b>6.1%</b>

**BANCO CUSCATLÁN DE EL SALVADOR, S.A. Y SUBSIDIARIAS**

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.14	DIC.15	DIC.16	DIC.17	DIC.18
<b>Capital</b>					
Pasivo / Patrimonio	4.82	4.69	4.34	5.25	5.49
Pasivo / Activo	0.83	0.82	0.81	0.84	0.85
Patrimonio / Préstamos brutos	25.2%	27.7%	26.9%	23.1%	23.2%
Patrimonio/ Vencidos	481%	531%	777%	746%	888%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	17.60%	16.08%	11.46%	11.83%	10.08%
Fondo Patrimonial	18.30%	22.64%	25.09%	19.87%	19.42%
Patrimonio / Activos	17.20%	17.58%	18.72%	16.01%	15.41%
<b>Liquidez</b>					
Caja + val. Neg./ Dep. a la vista	0.48	0.58	0.52	0.54	0.56
Caja + val. Neg./ Dep. totales	0.39	0.47	0.39	0.39	0.42
Caja + val. Neg./ Activo total	0.29	0.34	0.26	0.27	0.29
Préstamos netos/ Dep. totales	0.87	0.83	0.99	0.97	0.92
<b>Rentabilidad</b>					
ROAE	2.28%	1.68%	-0.27%	2.91%	4.53%
ROAA	0.41%	0.29%	-0.05%	0.50%	0.71%
Margen financiero neto	79.2%	78.3%	71.7%	73.2%	76.6%
Utilidad neta / Ingresos financieros	3.4%	2.3%	-0.4%	4.1%	6.1%
Gastos operativos / Total activos	6.73%	6.60%	6.07%	5.04%	4.42%
Componente extraordinario en utilidades	75.0%	77.4%	-925.2%	85.7%	16.1%
Rendimiento de Activos	13.69%	13.67%	15.26%	14.42%	12.77%
Costo de la deuda	0.80%	0.78%	1.50%	2.14%	2.19%
Margen de operaciones	12.88%	12.88%	13.76%	12.27%	10.58%
Eficiencia operativa	67.68%	66.10%	65.57%	57.34%	50.61%
Gastos operativos / Ingresos de operación	53.59%	51.78%	47.00%	41.96%	38.75%
<b>Calidad de activos</b>					
Vencidos / Préstamos brutos	5.24%	5.22%	3.47%	3.10%	2.61%
Reservas / Vencidos	86.80%	91.27%	95.63%	99.49%	104.10%
Préstamos Brutos / Activos	68.1%	63.4%	69.5%	69.3%	66.5%
Activos inmovilizados	2.99%	1.85%	0.69%	0.30%	-0.26%
Vencidos+ Bns recib. pag + Castig / Patrim.	S/D	S/D	12.99%	13.64%	11.46%
Vencidos + Reestruc. / Préstamos brutos	8.75%	9.36%	8.52%	7.40%	6.06%
Reservas / Vencidos+Reestructurados	52.01%	50.94%	38.91%	41.66%	44.90%
<b>Otros indicadores</b>					
Ingresos de intermediación	135,395	135,306	129,447	136,231	142,897
Costos de intermediación	11,439	10,010	17,109	22,817	27,637
Utilidad actividades de intermediación	123,957	125,296	112,337	113,414	115,260

<b>EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 (US\$Miles)</b>				
Emisión	MONTO	FECHA DE LA EMISIÓN	PLAZO	Saldo Capital más intereses
CICUSCA\$01 Tramo 1	\$ 25,000	jul-17	5 años	\$ 25,072
CICUSCA\$01 Tramo 2	\$ 20,000	ene-18	5 años	\$ 20,029
<b>Total</b>	<b>\$ 45,000</b>			<b>\$ 45,100</b>

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

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

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

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

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

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

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