

BANCO DE DESARROLLO DE LA REPÚBLICA DE EL SALVADOR

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de octubre de 2021

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	(Nuevo) EAAA.sv	-	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, lo cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
Perspectiva	Estable	-	

“La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. 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 30.06.2021 -----			
ROAA:	1.8%	Activos:	576.6
ROAE:	3.9%	Patrimonio:	264.8
		Ingresos:	15.5
		U. Neta:	5.0

Historia: Emisor: EAAA (28.10.21).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados de Banco de Desarrollo de El Salvador al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2020 y 2021; 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 asignar la calificación de EAAA.sv al Banco de Desarrollo de la República de El Salvador (en adelante BANDESAL) con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2021 e información subsecuente a esa fecha.

En la calificación se han ponderado los siguientes elementos: (i) la sólida posición de solvencia que favorece la flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento; (ii) la buena calidad de los activos; (iii) los favorables indicadores de rentabilidad; y (iii) su apropiada liquidez y perfil de vencimiento entre activos y pasivos.

Por otra parte, los factores que condicionan en el análisis se señalan: (i) los relevantes niveles de concentración por deudor; y (ii) la baja diversificación en sus fuentes de fondeo.

El entorno económico de recuperación y la situación de la contingencia sanitaria del COVID-19 han sido considerados en el análisis por el Comité de Clasificación de Riesgo. La perspectiva de la calificación es Estable.

El modelo de negocios de BANDESAL registra un cambio relevante, debido a la importancia que la cartera de primer piso ha tomado en la operación del banco. En este sentido, la participación de esta línea de negocio en la cartera total pasó a 31% (en junio de 2021) desde 4% en diciembre de 2019, con base en la visión estratégica de la Administración actual. Si bien esto supone una mayor capacidad de generación de negocios, también conlleva a un mayor riesgo de crédito en relación con los préstamos de segundo piso; en los cuales los intermediarios financieros asumen dicho riesgo.

Zumma Ratings considera que la calificación del banco podría sensibilizarse en los siguientes escenarios: i) un aumento relevante en el índice de vencidos en el negocio de primer piso, una vez estos créditos hayan madurado y ii) dificultades en el acceso a fondeo externo; valorándose la tendencia creciente que se observa en el riesgo país.

Rol estratégico como entidad de desarrollo: Banco de Desarrollo de la República de El Salvador (BANDESAL) es una institución financiera estatal cuyo enfoque se centra en la colocación de capital en los sectores productivos del país que generen desarrollo económico, a través de intermediarios financieros o de manera directa. El 4 de junio de 2020, la Asamblea Legislativa mediante Decreto No. 653, aprobó una serie de reformas a la Ley del banco, sustituyendo su denominación a Ley del Banco de Desarrollo de la República de El Salvador. Además, se modificó el nombre de la entidad (antes Banco de Desarrollo de El Salvador).

Adicionalmente, los principales cambios establecidos en dicho decreto fueron: la facultad del banco de administrar cualquier tipo de fondo, siempre y cuando este cumpla con los objetivos de desarrollo de la entidad; la posibilidad de consolidar o trasladar a la cartera de BANDESAL obligaciones crediticias de otras instituciones financieras cuyo objetivo del financiamiento esté en sintonía con la naturaleza de desarrollo del banco; la facilidad de refinanciar o reestructurar créditos; otorgar financiamiento directo de mediano y largo plazo, prioritariamente para capital de trabajo y adquisición de activos productivos; la facultad de otorgar créditos hasta por el 80% del financiamiento total requerido del proyecto; así como la

posibilidad que el banco otorgue tasas preferenciales a instituciones financieras de carácter estatal cuyo objetivo del financiamiento sea de desarrollo para sectores productivos.

Mayor relevancia de banca de primer piso determina crecimiento de cartera: La cartera de préstamos registra una expansión interanual del 4.8% a junio de 2021. Por línea de negocio, la cartera de segundo piso exhibe una contracción interanual del 23.6% a junio de 2021; tendencia que obedece a los prepagos recibidos por las Instituciones Financieras (IFI's), por los excedentes de liquidez que presentaba el sistema y el periodo de confinamiento por el COVID-19.

Por su parte, la cartera de primer piso presenta una importante expansión, totalizando US\$138.8 millones al primer semestre de 2021, representando un 31% del total de la cartera (6.0% en junio de 2020). Este cambio relevante en la estructura de la cartera está vinculado con los cambios en la Ley de la institución con el objetivo de flexibilizar las condiciones de esta línea de negocio. Los créditos están enfocados principalmente en la microempresa y PYMES, y en menor medida en el segmento corporativo. La actual estrategia de colocación está en el sector agropecuario, construcción y emprendimiento (servicio y comercio).

Buena calidad de activos: En virtud de la inexistencia de créditos vencidos, la constitución prudencial de reservas y la clasificación por categoría de riesgo de IFI's. En seguimiento a políticas prudenciales y de buenas prácticas, el banco constituye reservas de saneamiento para anticiparse a potenciales deterioros en el perfil de riesgo de sus principales deudores.

A juicio de Zumma Ratings, el Banco está atendiendo un nicho de mercado (primer piso – micro y PYME) que exhibe mayor riesgo; pudiendo impactar en su calidad de activos a futuro. Cabe mencionar que esta cartera todavía no ha madurado y no refleja morosidad. Sin embargo, potenciales impagos se observarían en el mediano plazo, natural con la actividad bancaria.

En términos de estructura por categoría de riesgo, la cartera global estaba clasificada en el rango de las A1 y B al 30 de junio de 2021. En opinión de Zumma Ratings, los indicadores de calidad de activos de BANDESAL se mantendrán estables para el cierre de 2021. El principal desafío del banco será mantener la sanidad del portafolio de créditos de primer piso, debido a la mayor propensión que estos tienen a deteriorarse.

Sólida posición de solvencia: BANDESAL registra una posición patrimonial fortalecida por la capitalización constante de utilidades. Al primer semestre de 2021, el indicador de coeficiente patrimonial sobre activos ponderados reflejó estabilidad, ubicándose en 52.1% (51.2% promedio últimos tres años). Ello, favorece la flexibilidad financiera, la capacidad de crecimiento y el respaldo ante el deterioro de alguno de sus deudores.

La Alta Administración proyecta que los niveles de solvencia disminuyan ligeramente para el cierre de 2021, en

virtud del crecimiento esperado en cartera, aunque permanecerán adecuados.

Concentración relevante de sus principales deudores: BANDESAL refleja una elevada concentración en sus 10 mayores deudores (55.7% de la cartera total). Cabe precisar que dichos niveles de concentración están en sintonía con la naturaleza de una cartera de segundo piso; mientras, la alta participación de los principales deudores de primer piso se debe a la exposición del segmento corporativo. Como mitigante al riesgo de impago, estos créditos cuentan con algún tipo de garantía (hipotecaria, prendaria o póliza de seguro). Asimismo, BANDESAL tiene la facilidad por decreto de ley para acceder de primera mano a los depósitos que las IFIs posean en el Banco Central de Reserva para la realización de cobros y desembolso en el caso que correspondiera.

Fondeo moderadamente concentrado: En los últimos doce meses, la evolución de la estructura de pasivos estuvo determinada por el aumento de préstamos con entidades financieras, la amortización programada en los créditos con el BCR y la expansión en otros pasivos de intermediación. Por su parte, BANDESAL refleja una concentración relevante en dos instituciones financieras al primer semestre de 2021; destacando que estas entidades son BCIE que refleja una participación en el total de préstamos del 36.8% y BID con un 32.0%. Cabe precisar que BANDESAL logró ampliar sus líneas de crédito con el BID por US\$200 millones a finales de 2020 (con garantía soberana), por lo que su participación en los préstamos del banco tomaría mayor relevancia. Adicionalmente, la entidad ha conseguido nuevos financiamientos de largo plazo con dos instituciones financieras del exterior en el tercer trimestre de 2021; contribuyendo en la diversificación en su fondeo.

Indicadores de rentabilidad favorables, aunque el gasto operativo aumenta significativamente: Al 30 de junio de 2021, la utilidad neta del Banco se ubicó en US\$5.0 millones; registrando una expansión interanual del 1.1%, equivalente en términos monetarios a US\$56 mil. El comportamiento descrito estuvo determinado por el aumento en los ingresos financieros, en línea con el desempeño de los activos productivos; así como la disminución en los costos financieros. Sin embargo, se señala el importante crecimiento en el gasto operativo del Banco. En el análisis se ponderan favorablemente los indicadores de rentabilidad. Por su parte, el gasto operativo se ubicó en US\$5.3 millones al primer semestre de 2021 (US\$3.5 millones en similar periodo de 2020), asociado con la expansión en el personal y en la contratación de servicios en un contexto de mayor administración de fideicomisos y el impulso en la banca de primer piso. Acorde con lo anterior, la eficiencia operativa desmejoró a 52.5% (42.9% en junio de 2020).. BANDESAL prevé crecer su utilidad neta en 3.0% para el cierre de 2021.

Fortalezas

1. Sólida posición de solvencia
2. Buena calidad de activos.
3. Desempeño financiero favorable.
4. Respaldo soberano dada su importancia como entidad de desarrollo.

Debilidades

1. Concentración por deudor.
2. Diversificación en sus fuentes de fondeo.
3. Baja utilización de cupos crediticios por parte de las instituciones elegibles.

Oportunidades

1. Expansión en créditos de segundo piso, en línea con la reactivación de la demanda.
2. Incorporación de nuevos corresponsales con condiciones de financiamiento favorables.

Amenazas

1. Desaceleración económica por rebotes del COVID-19.
2. Limitaciones en el acceso al crédito por el contexto de riesgo país.
3. Estructura de cartera (primer piso) con mayor propensión a deteriorarse.

ENTORNO ECONÓMICO

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 9.0%, similar al dato reportado por el BCR, en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; asimismo, el volumen del PIB sería similar al obtenido en 2019 (previo a la pandemia). Se estima que El Salvador moderaría su ritmo de expansión para 2022 en torno al 3.5%.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: las nuevas variantes del coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de transporte; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó recientemente el rating del soberano a Caa1 desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

Como hecho relevante, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7 de septiembre del presente año.

ANÁLISIS DEL SECTOR

Luego de registrar una desaceleración en la colocación de créditos en 2020 debido a los efectos adversos de la contingencia sanitaria, el sector bancario exhibe una recuperación en la dinámica de préstamos a junio de 2021. En ese sentido, la cartera crediticia presenta una expansión de 3.5% durante el primer semestre de 2021 equivalente a US\$461.7 millones. Dicho comportamiento viene determinado principalmente por el aumento de préstamos a los sectores servicios, consumo e industria, que de manera conjunta crecieron en US\$327.0 millones en el lapso de seis meses. En contraposición, los sectores instituciones financieras y otras actividades reflejan una disminución de US\$51.8 millones. Cabe precisar que algunos bancos cuyo modelo de negocio está enfocado en el financiamiento a la PYME, han presentado una mayor presión en su crecimiento de cartera, en razón de la mayor colocación de créditos por parte de entidades públicas y fideicomisos creados para apoyar la recuperación económica.

En opinión de Zumma Ratings, el ritmo de crecimiento de cartera continuará para los próximos meses; destacando que la generación de confianza a inversionistas locales y extranjeros será clave para sostener la dinámica de nuevas iniciativas empresariales que conlleven a una mayor demanda de créditos.

Cabe señalar que las normas temporales emitidas por el Banco Central de Reserva que avalaron medidas de alivio para casos afectados por la contingencia sanitaria, permitieron mantener los indicadores de sanidad de créditos en niveles bajos durante 2020. Sin embargo, la calidad de cartera del sistema empieza a reflejar los impactos en términos de préstamos vencidos, posterior al reinicio del conteo de días de atraso en marzo de 2021 (excepto para créditos para vivienda). En ese sentido, la cartera vencida presenta una expansión interanual del 46.0% a junio de 2021; determinando un indicador de mora de 2.26% (1.59% en junio de 2020). De igual forma, la cartera refinanciada presenta un incremento interanual de 13.8%, comportamiento determinado por los sectores de consumo, servicios, construcción e industria manufacturera.

Por otra parte, el volumen de reservas de saneamiento exhibe un aumento interanual del 59.0%, garantizando una cobertura del 175.9% sobre los créditos vencidos al primer semestre de 2021 (161.6% en junio de 2020). Al respecto, el registro de reservas voluntarias por parte las instituciones del sector financiero han determinado el mayor nivel de cobertura para la industria. A criterio de Zumma Ratings, los indicadores de calidad de cartera podrían continuar presentando deterioro en los próximos meses, en la medida que continúe la evolución del reconocimiento de afectación de cartera por la contingencia sanitaria.

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 mayor captación de depósitos, principalmente a la vista (ahorro y cuenta corriente), la amortización de líneas con entidades del exterior y de tramos de emisiones han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación durante los últimos doce meses.

En perspectiva, Zumma Ratings considera que los bancos continuarán enfocando sus esfuerzos en mantener la relevancia de la cuenta corriente y ahorro como fuentes de fondeo por su menor costo y estabilidad, debiendo señalar que la emisión de valores en el mercado no tendría un mayor dinamismo dada la fuerte captación en depósitos (por remesas familiares) conllevando a una presión a la baja en las tasas pasivas.

En términos de liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones sobre el total de activos disminuye ligeramente a 32% durante el primer semestre de 2021 (33% en diciembre de 2020), acorde con la mayor dinámica en la colocación de crédito, destacando que los niveles observados durante 2020 fueron mayores por la captación de depósitos y el modesto crecimiento de la cartera en ese periodo. A criterio de Zumma Ratings, los indicadores de liquidez presentarán una reducción gradual acorde con la normativa que regula la restitución del requerimiento de la reserva de liquidez a partir de junio de 2021. Sin embargo, se prevé que la banca mantendrá favorables niveles de recursos para atender sus compromisos inmediatos.

El sector bancario continúa presentando una posición patrimonial favorable, de forma que el índice de adecuación de capital, de acuerdo con la regulación local, cierra en 14.96% al primer semestre de 2021 (14.58% en junio de 2020). De igual manera, el índice patrimonio / activos pasa a 10.9% desde 10.5% en el lapso de un año. El crecimiento en activos productivos, la no distribución de utilidades en la mayoría de bancos; la mejora en la generación de utilidades, han determinado de manera conjunta la tendencia descrita.

El volumen de utilidad del sector totaliza US\$120.4 millones al 30 de junio de 2021, superior al registrado en junio de 2020 (US\$76.0 millones). El comportamiento anterior estuvo determinado por el mayor aporte de los otros ingresos no operacionales (liberación de reservas por saneamiento de préstamos), la expansión en la utilidad financiera; así como, la disminución en el gasto de personal. Por otra parte, se menciona el crecimiento interanual del 30.8% en el gasto de reservas de cartera, acorde con la constitución de provisiones de las entidades financieras que han anticipado un deterioro en su portafolio de préstamos.

La mejora en el margen financiero se encuentra vinculada principalmente con: i) el menor costo de fondos, por los altos niveles de liquidez en el sistema y ii) un mayor nivel de ingresos por inversiones y por comisiones. El índice de eficiencia del sector pasa a 53.7% desde 57.4% en el lapso de doce meses, manteniendo una gradual tendencia de mejora desde 2019.

INFORMACION GENERAL

Banco de Desarrollo de la República de El Salvador (BANDESAL) es una institución financiera estatal cuyo enfoque se centra en la colocación de capital en los sectores productivos del país que generen desarrollo económico, a través de intermediarios financieros o de manera directa. Con fecha 22 de septiembre de 2011, se emitió el decreto legislativo No. 847 que contiene la Ley del Sistema Financiero para Fomento al Desarrollo que determinó la

creación del banco que sucede por decreto de Ley al Banco Multisectorial de Inversiones, y que desde su creación le otorga facultades y competencias más amplias en cuanto a facilitar el acceso al financiamiento a los sectores productivos del país. El 4 de junio de 2020, la Asamblea Legislativa mediante Decreto No. 653, aprobó una serie de reformas a la Ley, sustituyendo su denominación a Ley del Banco de Desarrollo de la República de El Salvador. Además, se modificó el nombre del banco (antes Banco de Desarrollo de El Salvador).

BANDESAL tiene como objetivo promover, con apoyo financiero y técnico, el desarrollo de proyectos de inversión viables y rentables de los sectores productivos del país, con la finalidad de contribuir al crecimiento y desarrollo de todos los sectores productivos, a la competitividad de las empresas, propiciar el desarrollo de la micro y pequeña empresa, la generación de empleo y mejorar los servicios de educación y salud.

El Banco opera a través de instituciones financieras privadas, cooperativas de ahorro y crédito, intermediarios financieros no bancarios, así como instituciones oficiales y públicas de crédito. Para poder acceder al fondeo otorgado por BANDESAL, primero la institución solicitante debe aprobar ciertos requerimientos de solvencia patrimonial, liquidez, gestión de negocios, entre otros. Asimismo, puede otorgar crédito directamente a personas naturales y jurídicas, prioritariamente para capital de trabajo; así como para el desarrollo de proyectos viables que posean rentabilidad social o sostenibilidad ambiental, siempre que cumplan con requisitos de factibilidad, solvencia tributaria y patrimonial, entre otros.

Los principales cambios establecidos en la Ley del Banco de Desarrollo de la República de El Salvador fueron: (i) la facultad del banco de administrar cualquier tipo de fondo, siempre y cuando este cumpla con los objetivos de desarrollo de la entidad; (ii) la posibilidad de consolidar o trasladar a la cartera de BANDESAL obligaciones crediticias de otras instituciones financieras cuyo objetivo del financiamiento esté en sintonía con los objetivos de desarrollo del banco; (iii) la facilidad de refinanciar o reestructurar créditos; (iv) otorgar financiamiento directo de mediano y largo plazo, prioritariamente para capital de trabajo y adquisición de activos productivos; (v) la facultad de otorgar créditos hasta por el 80% del financiamiento total requerido del proyecto; así como (vi) la posibilidad que el banco otorgue tasas preferenciales a instituciones financieras de carácter estatal cuyo objetivo del financiamiento esté acorde a los objetivos de desarrollo de BANDESAL. Al 30 de junio de 2021, el banco administra el Fondo de Desarrollo Económico y el Fondo Salvadoreño de Garantías, con enfoques de promoción del desarrollo y acceso al crédito de sectores productivos. Adicionalmente, el banco administra 14 fideicomisos por un montón en activos de US\$2,508 millones.

Sobre el informe de revisión intermedia al 30 de junio de 2021, los auditores externos concluyen que ningún asunto los lleva a creer que la información financiera intermedia no esté preparada de conformidad con las Normas Contables para Bancos, vigentes en El Salvador.

GOBIERNO CORPORATIVO

Los órganos de Gobierno Corporativo de BANDESAL son los siguientes: Asamblea de Gobernadores, Junta Directiva, Presidencia y Direcciones de BANDESAL. Por otra parte, de conformidad a la NPB4-48 Normas de Gobierno Corporativo para las Entidades Financieras, emitida por la Superintendencia del Sistema Financiero, el banco debe elaborar anualmente el Informe de Gobierno Corporativo cuyo contenido deberá ser aprobado por la Junta Directiva.

De manera general, las prácticas de Gobierno Corporativo, de Gestión de Riesgos y Cumplimiento incluidas, toman de base lo dispuesto en la Ley del Banco de Desarrollo de la República de El Salvador, la cual establece que la gestión del banco se debe realizar bajo criterios de honestidad, prudencia y eficiencia, debiendo cumplirse en todo momento con las disposiciones de las Leyes, Reglamentos, Instructivos y Normas Internas aplicables.

Alineado con la visión integral de crecimiento y desarrollo sostenible impulsada por el Gobierno para el nuevo quinquenio, se crearon dos nuevas direcciones al interior de BANDESAL en 2020: La Dirección de Fondeo y Desarrollo y la Dirección de Planificación y Desarrollo Institucional. Asimismo, se creó la Gerencia de Entrenamiento y Desarrollo Empresarial, reportando directamente a Presidencia. Adicionalmente, la Dirección de Negocios reforzó a su interior las áreas encargadas de la colocación de créditos directos, buscando impulsar los sectores productivos del país a través de las MIPYMES.

De acuerdo a la ley del del Banco de Desarrollo de la República de El Salvador, BANDESAL es una institución pública de crédito y, siendo sucesor del BMI, solo tiene como personas relacionadas al BCR, directores y gerentes del Banco. Actualmente no tiene créditos con personas relacionadas.

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

La visión integral de riesgos al interior del Banco está fundamentada en los conceptos primordiales de gestión y control, los cuales permiten desarrollar un proceso estratégico mediante el cual se involucran todas las áreas operativas relacionadas directa o indirectamente con la administración o gestión de los distintos tipos de riesgo que en sus operaciones normales asume el Banco o los Fondos y Fideicomisos que éste administra. En el contexto anterior, al momento de diseñar la estructura organizacional que gestiona los riesgos al interior de BANDESAL, además de tomar en cuenta lo dispuesto en la norma emitida por el ente regulador, también se consideran aspectos relacionados con las normas de Basilea, así como las buenas prácticas adoptadas por otras instituciones financieras.

Los responsables de velar por una adecuada gestión integral de riesgos son la Asamblea de Gobernadores, la Junta Directiva, el Comité de Riesgos, la Alta Gerencia, la Dirección de Riesgos y la Gerencia de Riesgos. La instancia de la que emana de forma integral la gestión de riesgos es la Dirección con la que se cuenta para tal efecto, encargada de la administración prudencial de riesgos, y la ejecución y

verificación del cumplimiento de las distintas políticas aprobadas para su control.

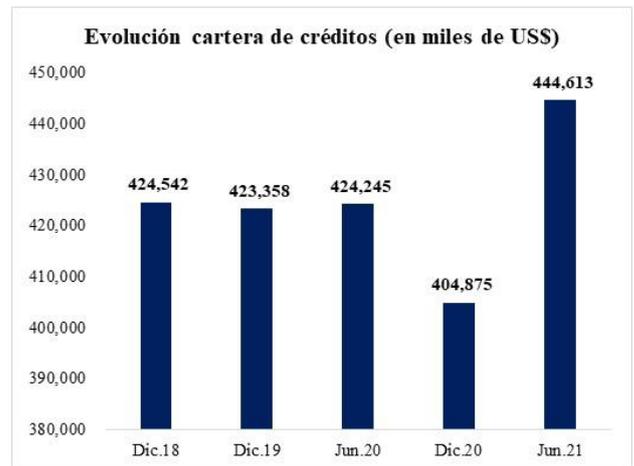
Desde el 3 de mayo de 2013 se aprobó el Manual de Gestión Integral de Riesgos en cuya elaboración se han considerado los requerimientos establecidos en las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Financieras (NPB4-47) y Normas de Gobierno Corporativo (NPB4-48) ambas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero. Los diferentes riesgos incorporados en el referido Manual son los siguientes: riesgo de mercado, riesgo de liquidez, riesgo crediticio y de concentración, continuidad del negocio, riesgo operacional y legal, riesgo reputacional y cumplimiento, riesgo de prevención de lavado de dinero y de activos, y de financiamiento al terrorismo.

Con la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin, el banco dará cumplimiento a la normativa emitida por medio de la billetera estatal “chivo”. Por otra parte, la Alta Administración no contempla mantener una posición con el criptoactivo en sus balances.

ANÁLISIS DE RIESGO

Gestión de Negocios

La cartera de préstamos registra una expansión interanual del 4.8% a junio de 2021. Dicha variación estuvo impulsada por el desempeño de los sectores construcción, servicios e industria; reflejando tasas de crecimiento del 101.8%, 23.4% y 10.5%, respectivamente en un contexto de recuperación económica. Adicionalmente, los sectores con mayor participación en la cartera fueron servicios (26.9%), comercio y construcción (16.3%) al primer semestre de 2021, en sintonía con el enfoque de banca de desarrollo (créditos a sectores productivos).



Fuente: Banco de Desarrollo de la República de El Salvador, Elaboración: Zuma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por línea de negocio, la cartera de segundo piso registra una contracción interanual del 23.6% a junio de 2021; haciendo notar que BANDESAL exhibe 64 Instituciones Financieras (IFI's) elegibles. A la fecha del presente reporte, existen 5 entidades que están en proceso de calificación con la institución; siendo éstas, cajas de crédito del sistema FEDECREDITO y FEDECACES. En relación con la utilización de cupos aprobados a las IFI's, el nivel

disminuyó a 34.8% desde 38.7% en el lapso de doce meses. Dicha tendencia se debe a los prepagos recibidos por las IFI's, por los excedentes de liquidez que presentaba el sistema y el periodo de confinamiento por el COVID-19. Para el cierre de 2021, el banco proyecta igualar los niveles de cartera de segundo piso al cierre de 2020, en virtud de la reactivación de la demanda del crédito.

La cartera de primer piso totalizó US\$138.8 millones al primer semestre de 2021, representando un 31% del total de la cartera (6.0% en junio de 2020). Este cambio relevante en la estructura de la cartera está vinculado con los cambios en la Ley de la institución con el objetivo de flexibilizar las condiciones de esta línea de negocio. Los créditos están enfocados principalmente a la micro empresa y PYMES, y en menor medida al segmento corporativo. La actual estrategia de colocación está en el sector agropecuario, construcción y emprendimiento (servicio y comercio).

En el contexto de recuperación económica, el negocio de administración de fideicomisos ha ganado relevancia en la operación de BANDESAL. De esta manera, los activos en administración representan 435% de los activos del banco; explicado principalmente por los fideicomisos: FOP (US\$1,800 millones) y FIREMPRESA (US\$540 millones).

Calidad de Activos

La buena calidad de activos de BANDESAL se pondera como una de las principales fortalezas en el análisis, en virtud de la inexistencia de créditos vencidos, la constitución prudencial de reservas y la clasificación por categoría de riesgo de IFI's. En seguimiento a políticas prudenciales y de buenas prácticas, el banco constituye reservas de saneamiento para anticiparse a potenciales deterioros en el perfil de riesgo de sus principales deudores.

A juicio de Zumma Ratings, el Banco está atendiendo un nicho de mercado (primer piso – micro y PYME) que exhibe mayor riesgo; pudiendo impactar en su calidad de activos a futuro. Cabe mencionar que esta cartera todavía no ha madurado y no refleja morosidad. Sin embargo, potenciales impagos se observarían en el mediano plazo, natural con la actividad bancaria.

En el contexto del brote del COVID-19, el banco facilitó una serie de medidas de alivio a sus deudores (período de gracia, diferimiento de cuotas, suspensión del conteo de días mora) en sintonía con la normativa emitida por el Gobierno. Cabe precisar que solamente 1 crédito solicitó apegarse a las medidas de alivio en 2020; haciendo notar que a la fecha este ya se encuentra en un estado de pago normal.

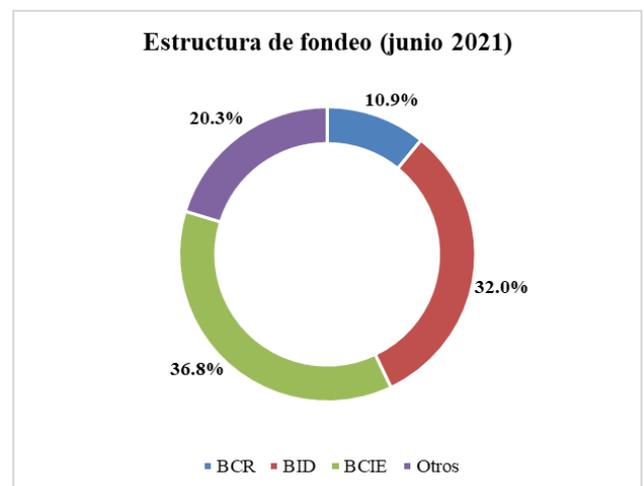
Al 30 de junio de 2021, el saldo en reservas cubría el 3.0% de la cartera bruta (3.7% promedio últimos tres años), levemente inferior al promedio de bancos comerciales (4.0%). Por otra parte, BANDESAL refleja una elevada concentración en sus 10 mayores deudores (55.7% de la cartera total). Cabe precisar que dichos niveles de concentración están en sintonía con la naturaleza de una cartera de segundo piso; mientras, la alta participación de los principales deudores de primer piso se debe a la exposición del segmento corporativo. Como mitigante al riesgo de impago, estos créditos cuentan con algún tipo de garantía (hipotecaria, prendaria o póliza de seguro).

Asimismo, BANDESAL tiene la facilidad por decreto de ley para acceder de primera mano a los depósitos que las IFIs posean en el Banco Central de Reserva para la realización de cobros y desembolso en el caso que correspondiera. En términos de estructura por categoría de riesgo, la cartera global estaba clasificada en el rango de las A1 y B al 30 de junio de 2021.

En opinión de Zumma Ratings, los indicadores de calidad de activos de BANDESAL se mantendrán estables para el cierre de 2021. El principal desafío del banco será mantener la sanidad del portafolio de créditos de primer piso, debido a la mayor propensión que estos tienen a deteriorarse.

Fondeo y Liquidez

En los últimos doce meses, la evolución de la estructura de pasivos estuvo determinada por el aumento de préstamos con entidades financieras, la amortización programada en los créditos con el BCR y la expansión en otros pasivos de intermediación. Por su parte, BANDESAL refleja una concentración relevante en dos instituciones financieras al primer semestre de 2021; destacando que estas entidades son BCIE, con un 36.8% de participación en el total de préstamos y BID con 32.0%. Cabe precisar que BANDESAL logró ampliar sus líneas de crédito con el BID por US\$200 millones a finales de 2020 (con garantía soberana), por lo que su participación en los préstamos del banco tomaría mayor relevancia. Adicionalmente, la entidad ha conseguido nuevos financiamientos de largo plazo con dos instituciones financieras del exterior en el tercer trimestre de 2021; contribuyendo en la diversificación en su fondeo.



Fuente: Banco de Desarrollo de la República de El Salvador, Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Zumma Ratings considera que la institución enfrenta el desafío de diversificar las fuentes de fondeo en instituciones del exterior, bajo condiciones favorables; en un contexto donde el riesgo país ha registrado una tendencia creciente. Un aspecto favorable ha sido la evolución en el costo de fondos del banco en los últimos periodos, en virtud de la reducción en las tasas LIBOR.

Las inversiones financieras representan un bajo 2.0% de los activos a junio de 2021 (11.0% a junio de 2020); integradas en un 65.7% en un fondo de titularización (rating de

AAA.sv) y el 34.3% restante se encuentra en títulos de sociedades extranjeras (con calificación superiores a grado de inversión).

El indicador de efectivo más inversiones sobre activos totales se mantuvo relativamente estable (17.6%) al primer semestre de 2021; mientras que la relación activos líquidos sobre obligaciones financiera pasó a 0.33 veces desde 0.36 veces en el lapso de doce meses, explicada por el crecimiento en créditos. Se considera positivo en el análisis que BANDESAL no presenta riesgos por descalce de plazos en las ventanas de corto plazo. Zumma Ratings prevé que los niveles de BANDESAL podrían disminuir por la expansión en créditos; sin embargo, se mantendrá en niveles apropiados.

Solvencia

BANDESAL registra una sólida posición patrimonial, fortalecida por la capitalización constante de utilidades. Al primer semestre de 2021, el indicador de coeficiente patrimonial sobre activos ponderados reflejó estabilidad, ubicándose en 52.1% (51.2% promedio últimos tres años). Ello, favorece la flexibilidad financiera, la capacidad de crecimiento y el respaldo ante el deterioro de alguno de sus deudores.

Por su parte, la relación patrimonio/activos fue de 45.9% (46.8% en junio de 2020); reflejando un nivel de capitalización superior al promedio de la banca comercial (10.9%). De acuerdo con su Ley, BANDESAL debe distribuir dividendos al Banco Central de Reserva, por lo menos del 25% de las utilidades del ejercicio, según lo determine la Asamblea de Gobernadores. Además, hasta el 50% de las utilidades podrán ser utilizadas para desarrollar programas de crédito con condiciones especiales (con aprobación de Junta Directiva). El remanente se registra como superávit de ejercicios anteriores, pudiendo utilizarse para capitalización.

BANDESAL					
Indicadores de Solvencia					
	DIC.18	DIC.19	JUN.20	DIC.20	JUN.21
Pasivo/Patrimonio	1.3	1.1	1.1	1.1	1.2
Patrimonio/Activos	44.3%	46.9%	46.8%	47.8%	45.9%
Suficiencia Patrimonial	47.4%	50.6%	48.4%	55.5%	52.1%

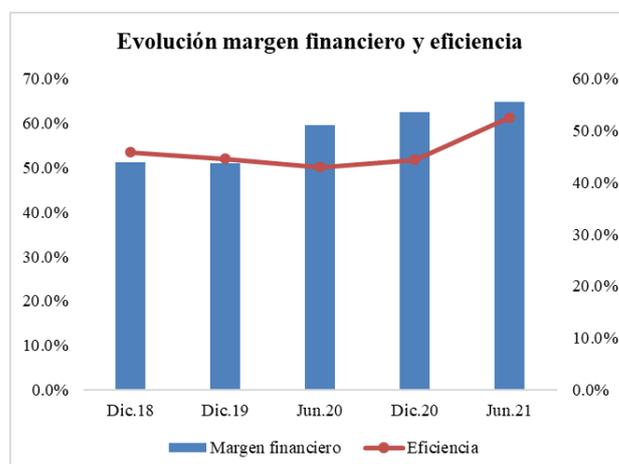
Fuente: Banco de Desarrollo de la República de El Salvador, Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

La ausencia de activos improductivos favorece la posición de solvencia del banco, no existiendo presiones sobre su base patrimonial. La Alta Administración proyecta que los niveles de solvencia disminuyan ligeramente para el cierre de 2021, en virtud del crecimiento esperado en cartera, aunque permanecerán adecuados.

Análisis de Resultados

BANDESAL presenta indicadores de rentabilidad favorables con una tendencia de expansión. Al 30 de junio de 2021, la utilidad neta del Banco se ubicó en US\$5.0 millones; registrando una expansión interanual del 1.1%, equivalente en términos monetarios a US\$56 mil. El comportamiento descrito estuvo determinado por el aumento en los ingresos financieros, en línea con el desempeño de los activos productivos; así como la disminución en los costos financieros. Sin embargo, se señala el importante crecimiento en el gasto operativo del Banco. En el análisis se pondera favorablemente los indicadores de rentabilidad.

Los ingresos de operación reflejaron un incremento interanual del 12.3%, acorde con el desarrollo creciente en los créditos y el mayor rendimiento de los créditos de primer piso. Por su parte, los costos decrecen 2.0%, explicado por el comportamiento en la tasa efectiva (tasa LIBOR en niveles bajos). En ese contexto, el margen financiero pasó a 64.7% desde 59.6% en el lapso de doce meses (67.4% sistema bancario).



Fuente: Banco de Desarrollo de la República de El Salvador, Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por su parte, el gasto operativo se ubicó en US\$5.3 millones al primer semestre de 2021 (US\$3.5 millones en similar periodo de 2020), asociado con la expansión en el personal y en la contratación de servicios en un contexto de mayor administración de fideicomisos y el impulso en la banca de primer piso. Acorde con lo anterior, la eficiencia operativa desmejoró a 52.5% (42.9% en junio de 2020). Por su parte, el ROAA pasa a 1.79% desde 1.44% en el lapso de doce meses; mientras que el margen neto fue del 32.1% (14.7% promedio de la banca). BANDESAL prevé crecer su utilidad neta en 3.0% para el cierre de 2021.

BANCO DE DESARROLLO DE LA REPÚBLICA DE EL SALVADOR

Balances Generales

(en miles de US Dólares)

	DIC.18	%	DIC.19	%	JUN.20	%	DIC.20	%	JUN.21	%
ACTIVOS										
Caja Bancos	25,082	5%	35,218	7%	43,526	8%	107,041	20%	92,414	16%
Inversiones Financieras	71,706	13.5%	61,841	11.5%	60,186	11%	9,341	1.7%	8,869	2%
Préstamos Brutos	424,542	80%	423,358	79%	424,245	77%	404,875	74%	444,613	77%
Vigentes	424,542	80%	423,358	79%	424,245	77%	404,875	74%	444,613	77%
Menos:		0%		0%		0%		0%		0%
Reserva de saneamiento	16,219	3%	16,999	3%	14,827	3%	13,741	3%	13,440	2%
Préstamos Netos de reservas	408,324	77%	406,359	75%	409,418	75%	391,134	71%	431,173	75%
Activo fijo neto	2,982	1%	2,615	0%	4,028	1%	4,315	1%	5,407	1%
Otros activos	23,184	4%	33,050	6%	32,014	6%	36,503	7%	38,711	7%
TOTAL ACTIVOS	531,277	100%	539,082	100%	549,172	100%	548,334	100%	576,574	100%
PASIVOS										
Préstamos del BCR	55,620	10%	46,743	9%	41,910	8%	37,862	7%	33,062	6%
Préstamos de otros Bancos	222,676	42%	232,567	43%	244,227	44%	238,997	44%	270,981	47%
Otros pasivos	17,427	3%	6,733	1%	6,178	1%	9,525	2%	7,732	1%
TOTAL PASIVO	295,723	56%	286,043	53%	292,315	53%	286,384	52%	311,776	54%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	203,346	38%	214,105	40%	214,105	39%	214,105	39%	214,105	37%
Reservas y Resultados Acumulados	27,351	5%	33,503	6%	37,818	7%	39,283	7%	45,704	8%
Utilidad Neta	4,858	1%	5,432	1%	4,934	1%	8,562	2%	4,990	1%
TOTAL PATRIMONIO NETO	235,554	44%	253,039	47%	256,857	47%	261,949	48%	264,799	46%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	531,277	100%	539,082	100%	549,172	100%	548,334	100%	576,574	100%

BANCO DE DESARROLLO DE LA REPÚBLICA DE EL SALVADOR

Estados de Resultados

(en miles de US Dólares)

	DIC.18	%	DIC.19	%	JUN.20	%	DIC.20	%	JUN.21	%
Ingresos de Operación	27,748	100%	28,399	100%	13,827	100%	28,830	100%	15,526	100%
Intereses sobre préstamos	22,835	82%	24,050	85%	11,737	85%	23,437	81%	12,767	82%
Comisiones y otros ingresos financieros	1,360	5%	1,030	4%	30	0%	1,162	4%	9	0%
Intereses y otros ingresos de inversiones	2,894	10%	2,536	9%	937	7%	1,342	5%	207	1%
Intereses sobre depósitos	660	2%	782	3%	768	6%	2,889	10%	1,617	10%
Operaciones en ME	-	0%	-	0%	137	1%	-	0%	147	1%
Otros servicios y contingencias	-	0%	-	0%	217	2%	-	0%	779	5%
Costos de operación	13,544	49%	13,946	49%	5,590	40%	10,817	38%	5,477	35%
Intereses sobre préstamos	12,840	46%	13,609	48%	5,404	39%	10,113	35%	5,274	34%
Titulos de emisión propia	-	0%	-	0%	1	0%	0	0%	1	0%
Comisiones y otros	705	3%	337	1%	186	1%	705	2%	202	1%
UTILIDAD FINANCIERA	14,204	51.2%	14,453	50.9%	8,237	60%	18,013	62.5%	10,050	65%
GASTOS OPERATIVOS	6,500	23%	6,431	23%	3,534	26%	7,991	28%	5,275	34%
Personal	4,089	15%	4,127	15%	2,462	18%	5,381	19%	3,416	22%
Generales	1,850	7%	1,673	6%	772	6%	1,980	7%	1,559	10%
Depreciación y amortización	561	2%	631	2%	301	2%	630	2%	300	2%
Reservas de saneamiento	2,370	9%	2,044	7%	1,496	11%	2,022	7%	1,841	12%
UTILIDAD (PERDIDA) DE OPERACIÓN	5,334	19%	5,979	21%	3,206	23%	7,999	28%	2,934	19%
Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales	1,431	5%	1,285	5%	2,909	21%	4,997	17%	3,276	21%
Dividendos	104	0%	149	1%	137	1%	137	0%	144	1%
UTILIDAD (PERD.) ANTES IMP.	6,869	25%	7,413	26%	6,253	45%	13,133	46%	6,353	41%
Impuesto sobre la renta y contribuciones	2,011	7%	1,981	7%	1,319	10%	3,107	11%	1,363	9%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO	4,858	18%	5,432	19%	4,934	36%	10,026	35%	4,990	32%

	DIC.18	DIC.19	JUN.20	DIC.20	JUN.21
Capital					
Pasivo/patrimonio	1.3	1.1	1.1	1.1	1.2
Pasivo / activo	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
Patrimonio /Préstamos brutos	55.5%	59.8%	60.5%	64.7%	59.6%
Patrimonio/Activos	44.3%	46.9%	46.8%	47.8%	45.9%
Activos Fijos / Patrimonio	1.3%	1.0%	1.6%	1.6%	2.0%
Coficiente Patrimonial	47.4%	50.6%	48.4%	55.5%	52.1%
Liquidez					
Efectivo / Activos Totales	4.7%	6.5%	7.9%	19.5%	16.0%
Efectivo+Inversiones / Activos Totales	18.2%	18.0%	18.9%	21.2%	17.6%
Efectivo+Inversiones / Pasivos financieros	34.8%	34.7%	36.2%	42.0%	33.3%
Rentabilidad					
ROAE	2.08%	2.22%	3.17%	3.89%	3.87%
ROAA	0.91%	1.01%	1.44%	1.84%	1.79%
Margen Financiero Neto	51.2%	50.9%	59.6%	62.5%	64.7%
Margen Operacional Neto	19.2%	21.1%	23.2%	27.7%	18.9%
Utilidad Neta / Ingresos	17.5%	19.1%	35.7%	34.8%	32.1%
Gastos Operativos / Total Activos	1.2%	1.2%	1.3%	1.5%	1.8%
Componente extraordinario en Utilidades	29.5%	23.7%	59.0%	49.8%	65.6%
Rendimiento de Activos	5.5%	5.7%	5.2%	6.3%	5.7%
Costo de la Deuda	4.9%	5.0%	3.9%	3.9%	3.6%
Margen	0.6%	0.7%	1.3%	2.4%	2.1%
Eficiencia operativa	45.8%	44.5%	42.9%	44.4%	52.5%
Calidad de Activos					
Vencidos / Préstamos brutos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Vencidos	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Préstamos Brutos / Activos	79.9%	78.5%	77.3%	73.8%	77.1%
Activos inmovilizados	-6.9%	-6.7%	-5.8%	-5.2%	-5.1%
Vencidos + Reestruc. / Préstamos brutos	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Reservas / Vencidos+Reestructurados	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

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

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

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

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

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

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

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