

BANCO DAVIVIENDA SALVADOREÑO, S.A. Y SUBSIDIARIAS

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 13 de abril de 2018

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAAA.sv	EAA+.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, lo cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
Títulos hasta un año plazo	N-1.sv	N-1.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
CIBDAV01 CIBDAV02 <small>TRAMOS CON GARANTÍA ESPECIAL</small>	AAA.sv	AAA.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
CIBDAV01 CIBDAV02 <small>TRAMOS SIN GARANTÍA ESPECIAL</small>	AAA.sv	AA+.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Acciones	Nivel 1.sv	Nivel 2.sv	Acciones que representan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

-----MM US\$ al 31.12.17-----			
ROAA: 0.9%	Activos: 2,490.0	Patrimonio: 276.3	
ROAE: 7.7%	Utilidad: 21.7	Ingresos: 207.2	

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

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

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó aumentar la clasificación de emisor de Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. (en adelante Banco Davivienda) a EAAA.sv desde EAA+.sv, la de sus instrumentos sin garantía hipotecaria a AAA.sv desde AA+.sv y mantener la de sus instrumentos con garantía hipotecaria en AAA.sv. El cambio en las clasificaciones está fundamentado en el mayor reconocimiento del soporte y respaldo provenientes de su casa matriz.

Las clasificaciones toman en consideración el respaldo y soporte de su principal accionista Banco Davivienda, S.A. (calificado en grado de inversión internacionalmente), su destacada postura competitiva en el mercado al posicionarse como el segundo banco más grande en tér-

minos de activos, préstamos y utilidades, las pequeñas concentraciones individuales en depósitos, además de su amplia estructura de fondeo con una mejora relevante en la captación de depósitos a la vista. En contraste, la calificación de la entidad se ve condicionada por un debilitamiento de su razón patrimonial, un gradual aumento en el costo del fondeo, un creciente ambiente de competencia en el sector, una tendencia negativa en los indicadores de rentabilidad y el frágil desempeño de la economía salvadoreña.

Soporte de Banco Davivienda S.A.: Davivienda El Salvador se considera como altamente estratégica para su matriz colombiana, debido a su alta integración de procesos y operaciones, su similitud en el modelo de negocios, su alta vinculación de marca y al alto riesgo reputacional si su subsidiaria enfrentase una situación negativa.

Destacada Posición Competitiva: El Banco ha consolidado su posición en el sistema financiero como uno de los tres mayores bancos del sector financiero salvadoreño. A diciembre de 2017, Davivienda Salvadoreño ocupaba el segundo lugar en préstamos (14.91%), activos (14.69%), utilidad neta (14.29%) y tercer lugar en depósitos (13.36%).

Fondeo Diversificado: La estructura de fondeo de Davivienda Salvadoreño es diversificada por fuente y sin concentraciones individuales relevantes en depositantes. El fondeo continúa conformado principalmente por depósitos de clientes, obligaciones con bancos extranjeros, emisiones en el exterior y en certificados de inversión colocados en el mercado local. Cabe resaltar el crecimiento de los depósitos a la vista en comparación con el de los depósitos a plazo (17.3% versus 9.9% durante 2017). No obstante, el promedio de costo de depósitos no tuvo variación en este período (2.14% a 2016 y 2017), afectado por el aumento de las tasas pasivas de referencia. Los 10 mayores depositantes representan un bajo 9.23% de los depósitos totales, por lo que se considera que la exposición del Banco ante el retiro de cualquiera de éstos es baja.

Desempeño Financiero Reducido: La entidad refleja un desempeño financiero reducido, con ROAE superior al promedio del sistema financiero, mientras que el ROAA se mantiene con tendencia negativa, en línea con el promedio del sistema. Sin embargo, se considera que la institución enfrenta un reto en la sostenibilidad del margen financiero, dado que el incremento de los costos de fondeo de los últimos 12 meses (17.2%) superó al aumento de ingresos en ese mismo período (7.0%) derivando en una reducción del margen financiero neto. Zumma considera que las tasas internacionales se mantendrán al alza, lo que generará una subida a las tasas locales y mantendrá la presión sobre los márgenes del sistema.

En términos de eficiencia, Davivienda Salvadoreño exhibe un índice de gastos operativos sobre activos de 3.2% (Sistema: 3.5% y Top5 bancos: 3.4%), relación que ha mostrado un desarrollo favorable de comparar con años anteriores. El manejo eficiente de los gastos es un factor positivo para el banco, ya que le permite atenuar el efecto de aumento en los costos.

Entorno de creciente competencia y el débil desempeño de la actividad económica: la expectativa de crecimiento de la economía salvadoreña para 2018 se mantendrá en el orden de 2.3%, por debajo de sus pares en la región. Con este bajo crecimiento económico, el sector bancario seguirá

mostrándose competitivo en los segmentos de mayor rentabilidad (financiamiento de personas).

Calidad de Cartera adecuada: la entidad, considerando su modelo de negocio de banca universal, muestra adecuados indicadores de mora (2.09% del total de cartera), préstamos reestructurados (4.4% de los préstamos totales), cartera en categorías de mayor riesgo (4.3% del total de cartera) y cobertura de reservas a vencidos (109.2%). Estos indicadores se comparan por debajo del promedio del sector y de sus pares, no obstante, han tenido una tendencia de mejora continua en los últimos años. El Banco exhibe un alto porcentaje de su cartera garantizada (68.9%). De igual forma, el riesgo de concentración individual de deudores es moderado, en virtud a que los 10 principales clientes individuales y por grupos económicos representan el 14.6% de la cartera bruta.

Solvencia Razonable: Davivienda Salvadoreño presenta una posición patrimonial razonable para soportar crecimientos futuros y absorber pérdidas provenientes del deterioro en el perfil crediticio de sus deudores. Al cierre de diciembre de 2017, la relación de fondo patrimonial a activos ponderados se redujo levemente al ubicarse en 13.8% (15.8% en diciembre de 2016) sobre la base de un requerimiento mínimo del 12%, debido a la expansión de los activos, así como a la distribución extraordinaria de dividendos por US\$31.5 millones durante el 2017 y la mayor inversión en títulos del Gobierno de Costa Rica, que poseen una mayor ponderación de riesgo que los de El Salvador en el cálculo del coeficiente de suficiencia, según la regulación local. Por otra parte el índice de capitalización es de 11.1%, menor que el promedio del sector (12.6%) y del promedio de los 5 mayores bancos (12.9%).

Zumma estima que los indicadores patrimoniales reflejarán una mejora durante 2018, sujeto al cumplimiento de su política de distribución de dividendos (50% de las utilidades del ejercicio anterior) y la evolución proyectada en la estructura de sus inversiones financieras (mayor exposición en títulos de El Salvador).

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

Fortalezas

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

Debilidades

1. Incremento en el costo de fondos
2. Desempeño financiero con tendencia negativa

Oportunidades

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

Amenazas

1. Entorno de creciente competencia
2. Desempeño económico

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), se espera que la economía salvadoreña tenga un crecimiento real de 2.1% y 2.4%, respectivamente para 2018, tasas inferiores en relación a los demás países centroamericanos. Entre los factores positivos que se considera podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentra la proyección sobre el desempeño de la economía internacional en 2018; la evolución favorable en la captación de remesas como catalizador del consumo privado; así como las menores necesidades de financiamiento en el corto plazo para el Gobierno de El Salvador, en virtud de la reciente reforma al sistema previsional. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, la incertidumbre proveniente de las elecciones de Presidente de 2019, el posible aumento en las tasas de interés a nivel internacional y el endurecimiento en las políticas migratorias de Estados Unidos, se posicionan como eventos adversos para la economía salvadoreña.

Las exportaciones crecieron un 6.3% anualmente en 2017, cuyo principal componente fue el incremento en el sector de productos no tradicionales, que mostró un 6.56% de aumento. Asimismo, las importaciones reflejaron un aumento anual del 7.78%, afectado principalmente por el factor de las provenientes fuera de Centroamérica. El principal rubro que ha afectado dicho incremento ha sido el petróleo y sus derivados, con un aumento anual del precio de 24.2%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial de \$4,832 millones, que representa un alza del 9.59% en comparación a 2016.

Las remesas han manifestado un crecimiento de 9.7% anual en el 2017, que se explica por el 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. Dichos flujos adicionales, se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. Por otra parte, los saldos de préstamos dedicados a consumo han aumentado en un 5.16%, mientras que la cartera total tuvo un incremento de 4.3% entre diciembre 2016 y diciembre 2017. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Sin embargo, la reforma de pensiones aprobada en septiembre 2017 ha reducido las necesidades de financiamiento de corto plazo del Gobierno. En ese contexto, las agencias de calificación S&P, Fitch y Moody's mejoraron la nota soberana a CCC+, B- y B3; reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador, en comparación a años anteriores.

Asimismo, también se considera como favorable el acuerdo por el presupuesto del año fiscal 2018, el cual se percibe más transparente que años anteriores debido a que se ha

declarado la existencia de una brecha entre ingresos y gastos. Esto a comparación de ejercicios previos en los que se presentaba un presupuesto balanceado al subestimar gastos y sobrevalorar ingresos. Unido a la aprobación de este presupuesto se dio la autorización para la emisión de deuda pública que estaría cubriendo esta diferencia, lo que concede un cierto grado de seguridad que el Estado podrá responder a sus obligaciones en el año próximo.

Al respecto, el alza en las tasas de interés como consecuencia del perfil soberano implicará un mayor pago de intereses para emisiones en los mercados internacionales. Frente a la coyuntura económica actual, el cumplimiento al Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal, Desarrollo Económico y Fortalecimiento de la Liquidez al Gobierno de El Salvador es clave para la mejora de las perspectivas del país. No obstante, el periodo de elección presidencial de 2019 podría postergar políticas económicas necesarias para mejorar el desempeño fiscal de El Salvador

ANÁLISIS DEL SECTOR

Al cierre de 2017, el sector bancario continúa exhibiendo una buena calidad de activos, sustentada en un bajo índice de mora y en la adecuada cobertura de reservas. No obstante, se valora la tendencia al alza en la cartera refinanciada, principalmente en créditos de consumo. El índice de mora mejora a 1.97% desde 2.04% acorde a la disminución de US\$1.9 millones en el saldo de vencidos; mientras que la cobertura de reservas mejora a 121% desde 118% en el lapso de doce meses.

La cartera C, D, y E registra una participación del 5.2% a cierre de 2017, levemente superior con respecto a 2016 (5.0%); mientras que los créditos refinanciados reflejan un crecimiento anual de US\$109.1 millones. Zumma Ratings considera que el sector cuenta con el volumen de reservas y respaldo patrimonial para afrontar deterioros puntuales en la calidad del crédito.

El ritmo de crecimiento de los préstamos se ha desacelerado levemente en relación a 2016. Al respecto, la cartera registra un incremento anual de 4.3% (5.0% en 2016) equivalente a US\$485.1 millones en sintonía con la canalización de recursos a los sectores consumo (US\$192 millones), industria (US\$119 millones) y comercio (US\$52 millones). Otros destinos como entidades financieras, han disminuido la cantidad de fondos a la banca en el último año. En ese contexto, el ambiente de elecciones presidenciales de 2019 y las perspectivas de expansión económica serán factores claves para la evolución del crédito en 2018.

La mayor captación de depósitos a plazo, el crecimiento orgánico en cuenta de ahorro y en menor cuantía, las emisiones de títulos en la plaza bursátil local han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación en 2017. En términos de estructura, los depósitos continúan siendo la principal fuente de fondeo para la Banca representando el 79% de las obligaciones del sector. Cabe señalar que el impago del Gobierno de El Salvador en abril de 2017 encareció los créditos de la banca salvadoreña con entidades financieras del exterior, por lo que

esta fuente redujo su participación en el fondeo total (12.7% versus 13.8%). Por otra parte, se señalan como aspectos de riesgos el descalce de plazos sistémico y las concentraciones individuales relevantes en algunas entidades.

Zumma Ratings es de la opinión que la evolución de las tasas internacionales de referencia podría sensibilizar el costo de fondos y consecuentemente los márgenes de intermediación en el presente año. A lo anterior se adiciona la vinculación de la calificación soberana de El Salvador con la percepción de riesgo por parte de los proveedores de fondos internacionales (límites y tasas de interés).

La favorable flexibilidad financiera de la industria bancaria se fundamenta en los sólidos niveles patrimoniales. En ese contexto, la relación de fondo patrimonial activos a ponderados por riesgo se ubicó en 16.5% al cierre de 2017 comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región (Honduras: 13.8%, Guatemala: 14.7%, Panamá: 15.8% y Costa Rica: 16.9%) y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. En la misma línea, la relación patrimonio/activos se ubicó en 12.8% al 31 de diciembre de 2017. A criterio de Zumma Ratings, el sector cuenta con los recursos para afrontar un holgado crecimiento en activos productivos, brindando asimismo un buen respaldo a la cartera improductiva.

Durante 2016 y parte de 2017, el portafolio de inversiones de la banca salvadoreña estuvo expuesta a concentraciones relevantes en títulos de corto plazo garantizados por el gobierno, particularmente Letras del Tesoro Público (LETES). Posteriormente, la industria ha acotado su exposición a este tipo de instrumentos por el riesgo crediticio del soberano. Una profunda reforma fiscal consensuada entre los diversos actores políticos que conlleve a una ruta de sostenibilidad en las finanzas públicas es un aspecto clave para mejorar el entorno macroeconómico y financiero local.

Después de exhibir una tendencia decreciente en términos de generación de utilidades en los últimos años, debido a los mayores gastos por reservas de saneamiento y operativos (generales y de personal), el sector consolidado cierra 2017 con una utilidad global de US\$151.9 millones, registrando una expansión anual de US\$12 millones. Los ingresos y comisiones por el otorgamiento de préstamos y el aporte de los otros ingresos no operaciones han contribuido en la mejora de resultados del sector. En contraposición, el incremento en el costo de fondeo ha conllevado a una leve disminución en el margen financiero pasando a 67.0% desde 67.8% en el lapso de doce meses. En tanto, el ROE y ROA del sector se ubican en 7.2% y 0.9%, respectivamente. Zumma Ratings estima que la generación de utilidades podría mantener el crecimiento sostenido en función de mejoras en el entorno operativo y en el clima de inversión.

ANTECEDENTES GENERALES

El Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. es un banco universal fundado en 1885 y adquirido por Banco Davivienda, S.A. (Colombia) en 2012 a HSBC. El Banco forma parte

del conglomerado financiero Inversiones Financieras Davivienda, S.A. quien a su vez es subsidiaria de Banco Davivienda, S.A. (Colombia). Por su parte, el Banco consolidada las operaciones de una única subsidiaria, Valores Davivienda El Salvador, S.A. de C.V., casa corredora de bolsa, de la que posee el 99.99% de participación (US\$774 miles al cierre de 2017) y cuyo aporte a las utilidades consolidadas es mínimo, US\$32 mil.

Banco Davivienda S.A. (Colombia) es el segundo banco más grande del sistema financiero colombiano, a diciembre 2017, en términos de depósitos captados y préstamos colocados, además de posicionarse en tercer lugar en activos. Posee una cartera balanceada entre financiamiento de personas (51%), financiamiento de viviendas (24%) y créditos a empresas privadas y públicas (25%). Zumma considera que Davivienda Salvadoreño es altamente estratégica para su matriz colombiana, debido a su alta integración de procesos y operaciones, su similitud en el modelo de negocios, su alta vinculación de marca y al alto riesgo reputacional si su subsidiaria enfrentase una situación negativa.

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2017, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados del Banco.

GOBIERNO CORPORATIVO

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

La Junta Directiva del Banco cuenta con 5 directores propietarios y 5 suplentes, entre los que se encuentran antiguos accionistas. En el primer semestre del 2017, la estructura de la Junta Directiva observó varios cambios: la incorporación de 2 miembros (antes 4 propietarios y 4 suplentes) y la sustitución de otros 2. En opinión de Zumma, los miembros de la Junta cuentan con experiencia en el sector financiero local e internacional.

En cuanto a las transacciones con partes relacionadas, éstas representan un bajo 4.11% del capital social y reservas a diciembre de 2017, lo cual no compromete la independencia de la administración.

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

Davivienda Salvadoreño cuenta con herramientas y políticas de gestión integral de riesgos razonables para la expo-

sición de la Entidad y en línea con los requerimientos de la regulación local. La identificación, evaluación, monitoreo y control de los principales riesgos se realiza a nivel regional, apoyados por su casa matriz.

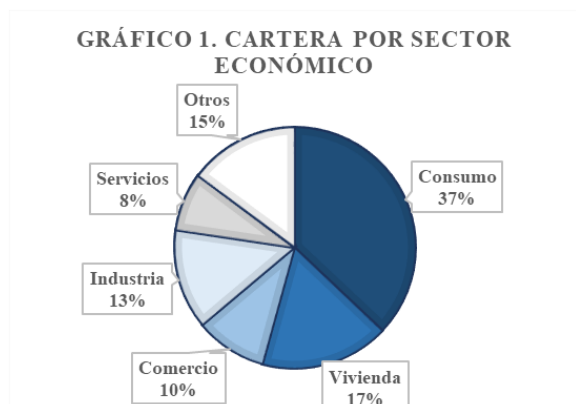
En cuanto a riesgos de mercado, el Banco presenta una exposición muy baja, al igual que sus pares de mercado, ya que el 100% de su cartera de préstamos está colocada a tasas de interés ajustables y registra una posición de 0.06% del patrimonio en operaciones en moneda extranjera.

ANÁLISIS DE RIESGO

El apetito de riesgos del Banco es moderado, soportado en el crecimiento observado en cartera de préstamos y depósitos, superior al promedio de sus pares y del Sistema. Davivienda Salvadoreño ha consolidado su posicionamiento en el sistema financiero como uno de los tres mayores bancos del sector. A diciembre de 2017, ocupa el segundo puesto en términos de activos (14.7%), préstamos (14.9%) y utilidades (14.3%) y el tercero en cuanto a depósitos (13.4%). La moderada dinámica en la expansión del crédito, el incremento en la captación de los depósitos, el aumento en la posición de inversiones financieras - principalmente en títulos del Estado de Costa Rica -, la amortización de préstamos recibidos de bancos del exterior, así como la colocación de títulos de emisión propia en la plaza bursátil local determinan de manera conjunta la evolución de la estructura financiera de Davivienda Salvadoreño.

Gestión de Negocios

De acuerdo a su apetito de riesgo moderado, el monto de préstamos brutos ha crecido en 6.4% a comparación de 2016, lo que supera al promedio del sistema que se situó en 4.3% en 2017. Por estructura, no existe una variación de concentración relevante entre 2016 y 2017, manteniendo una distribución de préstamos enfocada al financiamiento de personas mayor al de instituciones privadas y públicas (56.7% versus 43.3%, respectivamente). Los sectores que destacan son el sector consumo (37% de los préstamos) y el financiamiento de viviendas (17%). El Gráfico 1. *Cartera por Sector Económico* muestra la composición de la cartera de préstamos por sector al cierre del 2017.



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

En perspectiva se estima que las condiciones del entorno económico y ambiente de competencia seguirán siendo un factor limitante para el crecimiento potencial del banco, aunque su gestión interna de procesos y destacada trayectoria en el mercado le permitirán mantener un crecimiento similar al de 2017. Adicionalmente, la solidez de la franquicia favorecería la expansión de negocios para el Banco, destacando la presencia que tiene el Banco en sus nichos de mercado claves por medio de la red de agencias y otros canales.

Activos y Calidad de Activos

La calidad de la cartera del Banco es adecuada, con indicadores de mora, préstamos reestructurados, cartera en categorías de mayor riesgo y cobertura de reservas con tendencia de mejora (Ver *Tabla 1. Indicadores Calidad de Cartera*). Sin embargo, estos indicadores se muestran por debajo del promedio del mercado y de sus pares, aunque mantienen una tendencia positiva que acorta la brecha cada año.

Calidad de Activos	Banco Davivienda			Top 5 Dic 17	Sistema Dic 17
	Dic 15	Dic 16	Dic 17		
Vencidos /Préstamos brutos	2.5%	2.4%	2.1%	2.1%	2.0%
Reservas /Préstamos Vencidos	91.5%	100.3%	109.2%	124.5%	121.0%
Préstamos / Activos	69.8%	73.0%	71.1%	69.4%	69.9%
Activos inmovilizados	5.0%	3.1%	0.4%	-1.3%	1.7%
Vencidos+ Reestructurados /Préstamos brutos	7.1%	7.1%	6.5%	6.2%	6.2%

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

En lo que respecta a cobertura de reservas, Davivienda Salvadoreño refleja un fortalecimiento de este indicador, al lograr un 109.2% de cobertura sobre los préstamos vencidos. Tomando en cuenta el volumen de créditos refinanciados este indicador pasa a un 35.4%, superior al 33.1% de diciembre 2016. Zumma considera que el nivel de provisiones es compensado por la robusta estructura de garantías reales que la entidad posee entre hipotecas, certificados, entre otras, que mitigan el riesgo crediticio. Dichas garantías representan un 68.86% de la cartera total.

Finalmente, el riesgo de concentración individual de deudores es moderado, en virtud a que los 10 principales clientes individuales y por grupos económicos representan el 14.6% de la cartera bruta. Lo anterior expone moderadamente al Banco ante el deterioro de cualquiera de estos deudores; no obstante, el 86.6% de dicha cartera se encuentra clasificada como categoría de riesgo A y el restante 13.6% como categoría B. Zumma prevé que, para el 2018, la tendencia positiva en los indicadores de calidad de cartera de Davivienda Salvadoreño se mantendrá.

Fondeo y liquidez

La estructura de fondeo de Davivienda Salvadoreño es diversificada por fuente y sin concentraciones individuales relevantes en depositantes. El fondeo continúa conformado principalmente por depósitos de clientes, obligaciones con

bancos extranjeros, emisiones en el exterior y en una menor proporción en certificados de inversión colocados en el mercado local. Su posición en depósitos, la colocación de algunos tramos de certificados de inversión en el mercado local, y la menor exposición con entidades del exterior han determinado de manera conjunta la evolución del fondeo en el 2017.

Es relevante resaltar el crecimiento de los depósitos a la vista en comparación con el de los depósitos a plazo (17.3% versus 9.9% durante 2017). No obstante, a pesar de ello, el promedio de costo de depósitos no tuvo variación en este período (2.1% a 2016 y 2017), afectado por el aumento de las tasas pasivas de referencia. Por su parte, los 10 depositantes más grandes representan un bajo 9.2% de los depósitos totales, por lo que se percibe un riesgo bajo ante el retiro de cualquiera de estos. Para el año 2018 se espera que el banco siga enfocándose en la captación de depósitos de corto plazo, con el fin de afrontar el aumento de las tasas de interés

Davivienda cuenta con una liquidez razonable. Los activos líquidos cubren un 29.5% de los depósitos totales. El portafolio de inversiones representa 8.5% de los activos totales y está concentrado en instrumentos del Gobierno (63.5%): LETES (23%), BCR (25.2%) y notas del Gobierno Central (15.3%); el resto está colocado en títulos financieros del Banco Central de Costa Rica y emisiones del gobierno central de dicho país (25.6%) e instituciones financieras locales (10.9%). A raíz de la coyuntura de impago que tuvo el Gobierno de El Salvador en abril de 2017, Davivienda Salvadoreño redujo su exposición en instrumentos de El Salvador (63.8% a 2017 versus 89.9% a 2016), sustituyéndola por títulos del Gobierno de Costa Rica (25.7% a 2017 versus 1.3% a 2016). El Banco estima que durante 2018, el portafolio de inversiones tendrá una composición similar a la de 2016.

Cabe señalar que Davivienda Salvadoreño presenta un descalce de plazo de sus operaciones, como consecuencia de que la mayor parte de los créditos otorgados tienen plazos pactados superiores a un año. En ese contexto, es necesario que la entidad evalúe la emisión de nuevos títulos a largo plazo que permita cerrar la brecha de descalce.

Solvencia

Davivienda Salvadoreño presenta una posición patrimonial razonable para soportar crecimientos futuros y absorber pérdidas provenientes del deterioro en el perfil crediticio de sus deudores. El indicador de fondo patrimonial contra activos ponderados por riesgo se posiciona en un 13.8% en diciembre de 2017 (15.1% en diciembre de 2016) sobre la base de un requerimiento mínimo del 12%. Mientras que el índice de capitalización es de 11.1%, es menor que el promedio del sector (12.6%) y del promedio de los 5 mayores bancos (12.9%).

La contracción en los indicadores patrimoniales es resultado de la expansión de los activos así como de la distribución extraordinaria de dividendos por US\$31.5 millones durante 2017 (2016: US\$13.5 millones), superior a su polí-

tica de distribución de dividendos (50% de las utilidades de cada ejercicio finalizado). Se destaca que, de acuerdo con la regulación local, los títulos de Costa Rica, poseen una ponderación mayor en el cálculo de los activos ponderados por riesgo que la de títulos estatales salvadoreños, por lo que afecta negativamente el índice de suficiencia patrimonial del banco. Zumma estima que los indicadores patrimoniales reflejarán una mejora durante 2018, sujeto al cumplimiento de su política de distribución de dividendos y la evolución proyectada en la estructura de sus inversiones financieras.

Análisis de Resultados

Tabla 2. Indicadores de rentabilidad Banco Davivienda					
	Dic 15	Dic 16	Dic 17	SISTEMA	TOP 5
ROAE	8.4%	8.1%	7.7%	7.0%	8.5%
ROAA	1.1%	1.0%	0.9%	1.2%	1.1%
Margen financiero neto	68.0%	64.9%	61.6%	67.0%	69.0%

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

Davivienda Salvadoreño registra un desempeño financiero reducido, con un ROAE superior al promedio del Sistema, mientras que el ROAA se mantiene con tendencia negativa, en línea con el promedio del Sistema. Ambos indicadores son inferiores en comparación con el promedio de los 5 mayores bancos. El margen financiero neto ha presentado una reducción constante durante los últimos años, principalmente por el mayor incremento de costos (17.2%) a comparación del incremento de ingresos (7%) durante los últimos 12 meses. En perspectiva, se estima que las tasas de interés locales mantendrían su tendencia al alza vinculada a los ajustes graduales de las tasas internacionales, lo que mantendrá la presión sobre los márgenes.

Un factor común en la banca local es la limitada diversificación de ingresos, debido a las restricciones locales en el cobro de comisiones por servicios. En promedio, los ingresos por comisiones de otros servicios ajenos a la intermediación del Sistema representan un 15.7% del total de ingresos. Davivienda salvadoreño exhibe en comparación un 17.6%, levemente superior al mercado, proveniente del mayor ingreso de la adquisición de títulos extranjeros.

En términos de eficiencia, Davivienda Salvadoreño exhibe un índice de gastos operativos sobre activos de 3.2% (Sistema: 3.5% y Top5 bancos: 3.4%), relación que ha mostrado un desarrollo favorable de comparar con años anteriores. El manejo eficiente de los gastos es un factor positivo para el banco, ya que le permite atenuar el efecto de aumento en los costos. Se observa un aumento relevante de los componentes extraordinarios en las utilidades, alcanzando un 95.4% de estas a diciembre 2017 (75.2% a diciembre 2016), fundamentado por la mayor recuperación de préstamos castigados e ingresos no operacionales por liberación de reservas.

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

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

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

	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%	DIC.17	%
Ingresos de Operación	160,033	100.0%	183,564	100.0%	193,579	100.0%	207,195	100.0%
Intereses sobre préstamos	125,208	78.2%	142,689	77.7%	149,102	77.0%	159,216	76.8%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	13,465	8.4%	15,348	8.4%	15,290	7.9%	17,019	8.2%
Intereses y otros ingresos de inversiones	3,936	2.5%	6,329	3.4%	8,996	4.6%	8,266	4.0%
Reportos y operaciones bursátiles	121	0.1%	135	0.1%	250	0.1%	135	0.1%
Intereses sobre depósitos	117	0.1%	306	0.2%	1,217	0.6%	3,169	1.5%
Operaciones en M.E.	1,541	1.0%	1,719	0.9%	1,888	1.0%	1,954	0.9%
Otros servicios y contingencias	15,644	9.8%	17,038	9.3%	16,838	8.7%	17,435	8.4%
Costos de operación	50,374	31.5%	58,712	32.0%	67,864	35.1%	79,558	38.4%
Intereses y otros costos de depósitos	22,060	13.8%	25,658	14.0%	29,457	15.2%	33,458	16.1%
Intereses sobre emisión de obligaciones	7,371	4.6%	5,806	3.2%	5,891	3.0%	8,845	4.3%
Intereses sobre préstamos	5,735	3.6%	9,692	5.3%	14,061	7.3%	16,106	7.8%
Pérdida por Venta de Títulos Valores	95	0.1%	75	0.0%	160	0.1%	360	0.2%
Otros servicios y contingencias	15,112	9.4%	17,481	9.5%	18,295	9.5%	20,789	10.0%
UTILIDAD FINANCIERA	109,659	68.5%	124,852	68.0%	125,716	64.9%	127,637	61.6%
GASTOS OPERATIVOS	87,775	54.8%	104,317	56.8%	113,721	58.7%	113,939	55.0%
Personal	35,565	22.2%	35,478	19.3%	35,719	18.5%	36,965	17.8%
Generales	27,943	17.5%	31,204	17.0%	32,869	17.0%	34,845	16.8%
Depreciación y amortización	4,971	3.1%	5,732	3.1%	6,451	3.3%	7,005	3.4%
Reservas de saneamiento	19,296	12.1%	31,902	17.4%	38,682	20.0%	35,124	17.0%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	21,884	13.7%	20,535	11.2%	11,994	6.2%	13,698	6.6%
Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales	12,513	7.8%	14,379	7.8%	17,215	8.9%	20,695	10.0%
Dividendos	12	0.0%	24	0.0%	6	0.0%	10	0.0%
UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP.	34,409	21.5%	34,938	19.0%	29,215	15.1%	34,403	16.6%
Impuesto sobre la renta	11,156	7.0%	11,276	6.1%	6,309	3.3%	12,712	6.1%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA DEL AÑO	23,253	14.5%	23,661	12.9%	22,906	11.8%	21,691	10.5%

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.14	DIC.15	DIC.16	DIC.17
Capital				
Pasivo/patrimonio	6.34	7.26	6.97	8.01
Pasivo / activo	0.86	0.88	0.87	0.89
Patrimonio /Préstamos brutos	18.4%	17.4%	17.2%	15.6%
Patrimonio/Vencidos	681%	682%	730%	746%
Vencidos/Patrimonio y Reservas	12.99%	12.93%	12.05%	11.70%
Patrimonio/activos	13.62%	12.11%	12.55%	11.09%
Activos fijos / Patrimonio	16.43%	17.20%	17.72%	17.62%
Liquidez				
Caja + Val. Negociables/ dep. a la vista	0.6	0.6	0.6	0.6
Caja + Val. negociables/ dep. totales	0.3	0.3	0.3	0.3
Caja + Val. Negociables/ activo total	0.2	0.2	0.2	0.2
Préstamos netos/ dep. totales	119.0%	113.1%	118.2%	110.8%
Rentabilidad				
ROAE	8.1%	8.4%	8.1%	7.7%
ROAA	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%
Margen fin.neto	68.5%	68.0%	64.9%	61.6%
Utilidad neta /ingresos financ.	14.5%	12.9%	11.8%	10.5%
Gastos Operativos / Total Activos	3.27%	3.16%	3.29%	3.16%
Componente extraordinario en Utilidades	53.8%	60.8%	75.2%	95.4%
Rendimiento de Préstamos	8.08%	8.93%	8.97%	9.00%
Rendimiento de Activos	8.58%	9.02%	9.51%	9.31%
Costo de Depósitos	1.74%	1.86%	2.14%	2.14%
Costo del Fondeo	2.87%	3.01%	3.51%	3.69%
Margen de tasas	6.34%	7.07%	6.82%	6.85%
Gastos Operativos / Ingresos de interm.	52.98%	48.50%	47.10%	46.18%
Eficiencia operativa	62.45%	58.00%	59.69%	61.75%
Calidad de Activos				
Vencidos /Préstamos brutos	2.70%	2.55%	2.36%	2.09%
Reservas /Préstamos Vencidos	88.75%	91.48%	100.25%	109.21%
Préstamos / Activos	74.0%	69.8%	73.0%	71.1%
Activos inmovilizados	6.2%	5.0%	3.1%	0.4%
Vencidos+Reestructurados /Préstamos brutos	7.17%	7.06%	7.13%	6.46%
Reservas /Préstamos Vencidos+Reestr.	33.47%	33.01%	33.12%	35.41%
Otros Indicadores				
Ingresos de intermediación	129,261	149,323	159,314	170,651
Costos de Intermediación	35,261	41,231	49,569	58,769
Utilidad proveniente de act. de Interm.	94,000	108,092	109,745	111,883

MONTO Y SALDO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2017 (US\$ Miles)							
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	MONTO VIGENTE	FECHA DE COLOCACION	TASA	PLAZO	GARANTÍA	TRAMOS
CIBDAV01	\$200,000.00	\$100,000.00	Mayo 30, 2013	5.27%	5 y 7 años	Hipotecaria y Patrimonio	1, 2, 3, 4, 5, y 6
CIBDAV02	\$200,000.00	\$90,000.00	Noviembre 29, 2016	6.00%	6 años	Hipotecaria	1, 2 y 3

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.