

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 14 de octubre de 2019

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA.sv	EA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
CIFSV (3,8,10,12,13 y 14) Con garantía hipotecaria	A+.sv	A+.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

-----MM US\$ al 30.06.19-----		
ROAA: 3.8%	Activos: 935.3	Patrimonio: 473.0
ROAE: 7.7%	Utilidad: 21.0	Ingresos: 56.6

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017 y 2018, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2018 y 2019; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) y la de sus instrumentos vigentes con base a la evaluación efectuada al cierre del primer semestre de 2019.

En la clasificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado el holgado nivel de solvencia que favorece la flexibilidad financiera y el respaldo a los activos de baja productividad; el volumen de provisiones constituidas – reflejando una sana política de reconocimiento anticipado de pérdidas-; el desempeño consistente en la generación de utilidades; y los adecuados índices de eficiencia administrativa y de rentabilidad.

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

La Perspectiva de la calificación se mantiene Estable.

Entidad financiera estratégica para el Gobierno de El Salvador: FSV es una institución financiera pública autónoma. En ese contexto, FSV tiene gran importancia para el Estado por su condición de ejecutor de políticas públicas en beneficio de los trabajadores para atender problemas habitacionales.

Solvencia robusta: Al 30 de junio de 2019, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 93.3%, exhibiendo una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 51% desde 47% en el lapso de un año (11.5% promedio del sector bancario). La base patrimonial del FSV favorece la flexibilidad financiera y el respaldo hacia los activos de baja productividad. El grado de solvencia se pondera como una de las principales fortalezas del FSV.

Participación relativamente elevada de los créditos vencidos y refinanciados, vinculada al segmento poblacional objetivo del FSV: El índice de mora se incrementa a 4.2% desde 4.0% en los últimos doce meses, ubicándose por encima del promedio de la cartera hipotecaria del sector privado (2.9% a marzo 2019 – último dato disponible en la SSF).

En otro aspecto, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la

cartera total alcanza el 12.3% a la fecha de análisis (11.2% en junio de 2018). Además, el ratio saneamiento de cartera / cartera total se mantiene elevado en 2.0%, en sintonía con la política de constitución de reservas del FSV dado el segmento de la población al que se atiende.

Fuerte política de constitución de reservas: FSV exhibe un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado de pérdidas. Las reservas actuales garantizan una cobertura de 323.2% sobre los préstamos vencidos al cierre del primer semestre de 2019 (334.6% en junio de 2018), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (131.3%). Al considerar únicamente las reservas correspondientes a los préstamos con mora mayor a 90 días, el nivel de cobertura resulta de 138.5%. Por su parte, de incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas alcanza 111.4%. Cabe precisar que los préstamos refinanciados y reestructurados han mostrado una leve tendencia al alza (incremento interanual de US\$4.2 millones), representando a la fecha una importante porción de la cartera. No obstante, se encuentran 100% cubiertos por las reservas constituidas.

Adicionalmente, el FSV cuenta, naturalmente, con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito.

Ajustes en la política crediticia: Un aspecto a considerar es que el 1 de junio de 2019, tomó posesión una nueva administración gubernamental. En ese sentido, el FSV realizó una reducción focalizada en tasas de interés y primas en algunas líneas de negocios el 2 de septiembre de 2019. Esto para permitir que un mayor número de personas acceda a créditos de vivienda, lo cual impactaría positivamente en el flujo mensual de ingresos. Al respecto, Zumma Ratings monitoreará los impactos de

estos ajustes en la institución, en términos de generación de negocio, calidad de activos y rentabilidad.

Modesto desempeño de la actividad económica: FSV atiende un sector de la población que en su mayoría no es atendido por la banca comercial, ya que se enfoca en financiar vivienda de interés social. En ese sentido, el segmento objetivo del FSV presenta un mayor nivel de vulnerabilidad a cambios importantes en el entorno económico (clima de delincuencia, desempleo/empleo informal, alzas en tasas de interés, entre otros).

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

Sólido desempeño en resultados: FSV registra un volumen de utilidad consistente a lo mostrado en años previos. Se ponderan como fortalezas los buenos indicadores de rentabilidad, los favorables niveles de eficiencia y margen neto. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos (que en su mayoría son préstamos que están en las cuentas de orden); así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo. En ese contexto, FSV presenta un estable margen financiero, ubicándose en 88% al 30 de junio de 2019. Mientras que el resultado de operación totaliza US\$19.6 millones, exhibiendo un aumento interanual de US\$426 mil, a pesar de la fuerte constitución de provisiones para activos extraordinarios: mismos que continúan mostrando una tendencia al alza en los últimos años.

Cabe señalar que el aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa en promedio el 31.6% de los ingresos totales de la entidad en los últimos tres períodos interanuales.

Fortalezas

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

Debilidades

1. Morosidad.
2. Bajo crecimiento en la cartera crediticia.
3. Volumen de créditos reestructurados vigentes.

Oportunidades

1. Política Nacional de Vivienda que dinamice la oferta/demanda de vivienda de interés social.
2. Condiciones de mercado favorables para acceder a fondeo.

Amenazas

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

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), las proyecciones de crecimiento real para 2019 de la economía salvadoreña son de 2.3% y 2.4%, respectivamente, tasas inferiores en relación con los demás países centroamericanos, a excepción de Nicaragua, y similar al crecimiento real en 2018 (2.5%). Entre los factores positivos que podrían mejorar la perspectiva de crecimiento de El Salvador se encuentran el impulso a los proyectos asociados a FOMILENIO y socios públicos-privados, la reducción esperada en los precios del petróleo, así como un flujo de remesas sostenido que compense parcialmente el déficit en la balanza comercial. En contrapartida, las altas tasas de criminalidad e inseguridad, el endurecimiento de la política migratoria y la desaceleración de la economía estadounidense, se posicionan como eventos adversos para la economía local.

Las exportaciones totales han incrementado en un 0.6% en agosto 2019, en relación a agosto 2018, correspondiendo a productos de la industria manufacturera como principal componente, mostrando un ligero aumento respecto al año anterior. Por otro lado, las importaciones reflejaron un crecimiento interanual del 3.8%, afectado principalmente por los bienes de consumo no duraderos. Diversos sectores incrementaron su volumen de importaciones interanualmente, mientras que la factura petrolera se ha reducido en 4.7%. Lo anterior, ha provocado un déficit de la balanza comercial interanual de \$3,991 millones, que representa un alza del 7.3% en comparación con agosto 2018.

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antimigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. 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. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento

de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y desempeño de la nueva administración de gobierno son claves para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El incremento anual de la cartera de créditos, el aumento combinado de las disponibilidades y del portafolio de inversiones, el crecimiento sustancial en la base de depósitos, y la mayor exposición en préstamos de otros bancos y títulos de emisión propia; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del sector durante los últimos doce meses. De esa manera, los activos registran un crecimiento interanual de 5.7% al cierre del primer semestre de 2019.

El sector bancario mantiene una buena calidad de activos, sustentada en un bajo índice de mora y la adecuada cobertura de reservas, inclusive presentando una tendencia positiva en los últimos años. No obstante, se señalan como factores de riesgo los niveles de la cartera refinanciada (aunque con ligeras disminuciones a junio de 2019), principalmente en la cartera de consumo, y el desplazamiento del portafolio hacia categorías C, D y E (aunque con menores niveles de comparar con diciembre 2018). En términos de mora, la banca exhibe un indicador de 1.8% al cierre de junio 2019 (2.0% en junio 2018), comparando de manera favorable con algunos países de la región centroamericana. La cartera refinanciada registra un leve incremento anual del 4.4%, representando 4.1% de la cartera total (4.1% también en junio 2018). Por su parte, el promedio de cobertura sobre los créditos vencidos se mantiene por arriba del 100%, 131.3% a junio 2019 (122.0% un año atrás).

La banca de El Salvador ha mostrado históricamente una diversificada estructura de fondeo, mientras que el descalce sistémico de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunos bancos se señalan como factores de riesgo. La mayor captación de depósitos, principalmente a la vista (ahorro y cuenta corriente), la mayor exposición a préstamos de otros bancos y la creciente emisión de títulos valores, han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos durante los últimos doce meses, a junio 2019. Señalar que, a pesar que las tasas de referencia internacional se han mantenido estables durante 2019, el impacto a nivel local sufre un rezago de aproximadamente 6 meses, determinando un ligero incremento interanual en el costo de la deuda, de 2.8% en junio 2018 a 2.9% en junio 2019. ZUMMA Ratings anticipa que los bancos continuarán enfocando sus esfuerzos hacia las operaciones en cuenta corriente y ahorro como fuentes de fondeo, debiendo señalar que la emisión de valores en el mercado de capitales y el financiamiento con otros bancos seguirán siendo opciones para diversificar las fuentes de fondeo.

En términos de liquidez, la participación de los fondos

disponibles e inversiones se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, en sintonía con el desempeño del portafolio de créditos y la tendencia de las fuentes de fondeo. La cobertura de los activos líquidos sobre los depósitos totales se sitúa en 40% al cierre de junio 2019. Adicionalmente, la participación del portafolio de inversiones en la estructura de activos totales es baja, 7.0% al cierre de junio 2019 (6.3% en junio 2018). La exposición de la industria al soberano se continúa valorando como un factor de riesgo, en razón del pago de intereses de deuda que enfrenta el gobierno en el corto plazo, y su nivel de endeudamiento en relación al producto interno bruto.

El sector bancario mantiene sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera de la industria, aunque con tendencia decreciente considerando el crecimiento observado en activos. La relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo se ubicó en 15.3% en junio 2019, comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una favorable capacidad de crecimiento. Similarmente, la relación patrimonio/activos se ubicó en 11.5% al 30 de junio de 2019. Zumma Ratings estima que los indicadores de solvencia patrimonial seguirán contrayéndose gradualmente en la medida que la cartera de créditos siga creciendo de manera similar a lo observado en períodos recientes.

El sector bancario continúa registrando indicadores de rentabilidad bajos, comparando desfavorablemente con los observados en otros mercados en la región. Sin embargo, al cierre del primer semestre de 2019, se observan ligeras mejoras en relación al mismo período, un año atrás. La mejora en los niveles de rentabilidad estuvo determinada por el incremento en mayor proporción de la utilidad financiera con respecto a los gastos operativos, dada la mejora global en eficiencia mostrada por el sistema, resultado en una utilidad operativo que contribuyó positivamente a la mejora en mención.

Adicionalmente, el desempeño del sector está vinculado con la calificación soberana actual de El Salvador, dada la percepción de riesgo por parte de los proveedores de fondos internacionales (límites y tasas de interés), pese al aumento en la calificación por parte de las agencias de calificación internacionales, reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador. Adicionalmente, se prevé que la generación de utilidades se verá limitada por la ausencia de una diversificada fuente de ingresos, el volumen del gasto operativo que merman el margen financiero y por los gastos en reservas de saneamiento (en correlación con la expansión en créditos de consumo por parte de la banca).

ANTECEDENTES GENERALES

El Fondo Social para la Vivienda es una institución de crédito autónoma, de Derecho Público, creada por Decreto Legislativo No. 328 del 17 de mayo de 1973. Nació como un programa de seguridad social en el que participan el Estado, patronos y los trabajadores, con el objeto de contribuir a la solución del problema habitacional de los

trabajadores, proporcionando los medios adecuados para la adquisición de vivienda.

Los estados financieros del FSV han sido preparados de acuerdo con los principios, normas y procedimientos contenidos en el Manual Técnico del Sistema de Administración Financiera Integrado, Subsistema de Contabilidad Gubernamental. Al 31 de diciembre de 2018, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la entidad.

GOBIERNO CORPORATIVO

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

La autoridad máxima está representada por la Asamblea de Gobernadores, integrada por 12 miembros (8 propietarios y 4 suplentes) los cuales representan diferentes sectores: Ministro de Obras Públicas, Ministro de Trabajo y Previsión Social, Ministro de Hacienda, Ministro de Economía y representantes de los sectores patronal (2 propietarios y 2 suplentes) y laboral (2 propietarios y 2 suplentes). Cabe precisar que la nueva administración gubernamental desea incluir en la Asamblea de Gobernadores al Ministerio de la Vivienda, este último de reciente creación el 1 de junio de 2019, que sustituirá al Ministro de Planificación citado en la Ley y que en la actualidad no existe.

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

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

El FSV tiene un conjunto de políticas, procedimientos y manuales para cada una de las áreas involucradas en la identificación, medición, control y mitigación, así como el monitoreo y comunicación de los distintos tipos de riesgos a los que se encuentran expuestas las operaciones (crédito, operacional, reputacional, mercado y liquidez, lavado de dinero, activos y financiamiento al terrorismo) de acuerdo a buenas prácticas y a la normativa establecida por la Superintendencia del Sistema Financiero. La gestión de riesgos es fortalecida por el sistema de Gestión de la Calidad certificado bajo la norma ISO 9001:2015, el cual es sometido a auditorías de seguimiento anualmente y de recertificación cada tres años.

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

ANÁLISIS DE RIESGO

Los activos del FSV reflejan una moderada expansión interanual del 0.4% equivalente a US\$3.8 millones. La evolución de la estructura financiera de la institución estuvo determinada por la ampliación en la liquidez (inversiones temporales), la estabilidad en la cartera crediticia, el vencimiento y repago de títulos valores; la disminución en el saldo de financiamientos recibidos; así como por el fortalecimiento patrimonial acorde a la constitución de reservas voluntarias.

Gestión de Negocios

En términos comparativos, en el primer semestre de 2019 se han otorgado un mayor número de créditos respecto de similar período de 2018 (2,716 versus 2,582); no obstante, resulta ser menor al promedio de los créditos otorgados en similares períodos de los tres años previos (2015-2017). Los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 83.2% de las facilidades crediticias otorgadas en el primer semestre del año en sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios).

Es relevante precisar que el mayor financiamiento para la adquisición de vivienda usada ha determinado la evolución de la cartera en el primer semestre del año; representando el 71% del total de créditos otorgados. Al respecto, la limitada disponibilidad de un número importante de nuevos proyectos de vivienda explica la tendencia descrita en el tipo de financiamientos otorgados por el FSV.

El FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial, ya que la institución se enfoca en financiar vivienda de interés social, como ejecutor de políticas públicas en línea con su mandato. Acorde con lo anterior, el FSV tiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias de estratos con bajos/medianos ingresos, en virtud de la experiencia y facilidades que otorga la institución. Cabe mencionar que el segmento objetivo del FSV es vulnerable a cambios importantes en el entorno económico (clima de delincuencia, desempleo/empleo informal, alzas en tasas de interés, entre otros).

Desde finales de 2014, el FSV ha promovido políticas y programas orientados al incentivo de la demanda crediticia entre las cuales se mencionan: “Casa Joven” y “Política de Reducción de Tasas de Interés para nuevos créditos”. Sobre el particular, si bien en los últimos años se viene observando una mayor base de activos productivos, aún no se genera el flujo de intermediación suficiente que favorezca un mejor desempeño operativo para el FSV. De

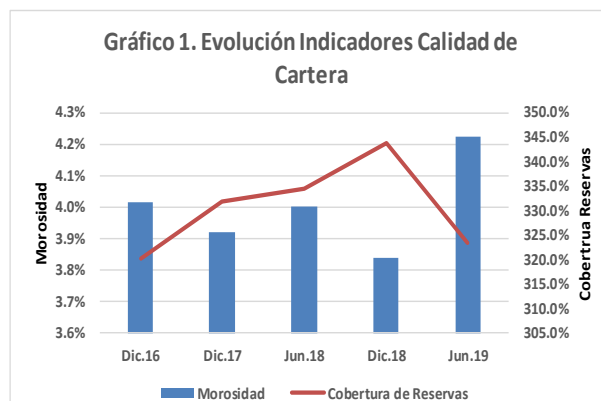
esta manera, el sostener o ampliar los volúmenes de negocio se convierte en uno de los retos para el FSV en un entorno de bajo crecimiento económico y limitado número de nuevos proyectos de vivienda.

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

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

Calidad de Activos

La calidad de activos del FSV mantiene una vinculación con su modelo de negocio y segmento objetivo; haciendo notar el fortalecimiento de la cobertura de reservas para préstamos vencidos y activos extraordinarios. No obstante, se observa un leve incremento en el nivel de mora; mientras que los préstamos refinanciados continúan representando una importante porción de la cartera (con cobertura del 100%).



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

En el primer semestre del año, los préstamos vencidos exhiben un incremento de US\$4.1 millones, de tal forma que el índice de mora pasa a 4.2% desde 3.8% (4.0% en junio de 2018). Al 30 de junio de 2019, el promedio de

mora de la cartera hipotecaria del sector privado fue de 2.9% a marzo 2019 – último dato disponible en la SSF. Por otra parte, las reservas actuales garantizan una cobertura (ver Gráfico 1) de 323.2% sobre los préstamos vencidos (334.6% en junio de 2018), comparándose favorablemente con el promedio de la banca (131.3%). De considerar únicamente las reservas correspondientes a los préstamos con mora mayor a 90 días, el nivel de cobertura resulta de 138.5%.

La participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total es elevada y alcanza el 12.3% a la fecha de análisis, debiendo señalar que la cobertura de reservas de la misma se ubica en 111.4%. Cabe precisar que el FSV tiene por política mantener una cobertura de 100% sobre los reestructurados clasificados en A1, A2 y B, lo que favorece la posición de reservas de la Entidad. Por su parte, el ratio saneamiento de cartera / cartera total se mantiene estable en 2.0% a junio de 2019, en sintonía con la política de constitución de reservas del FSV dado el segmento de la población al que se atiende.

Asimismo, el FSV cuenta, naturalmente, con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito. Por su parte, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Al respecto, el número de viviendas para la venta totaliza 4,736 unidades habitacionales; inventario que ha mostrado una tendencia al alza de comparar con periodos previos (2,391 activos extraordinarios en junio de 2015).

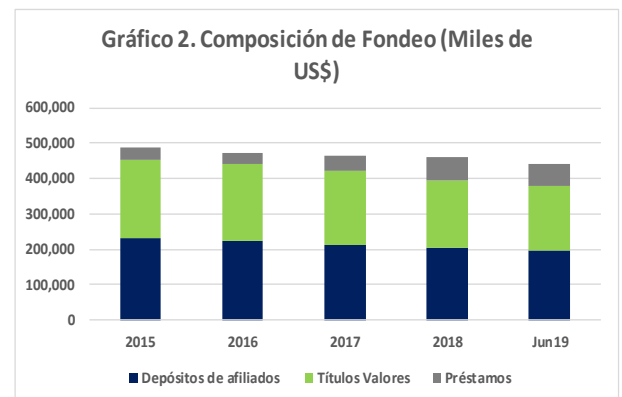
Fondeo y Liquidez

La evolución interanual de los pasivos financieros ha estado determinada por la amortización de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones y la disminución en las líneas de crédito con instituciones financieras, en sintonía con la menor dinámica en los activos productivos. La estructura de fondeo del FSV se fundamenta principalmente en los depósitos de ex afiliados por cotizaciones, la emisión de certificados de inversión, así como préstamos recibidos de instituciones financieras de segundo piso y multilaterales (ver Gráfico 2); complementándose con su base patrimonial.

La principal fuente de fondeo para el FSV son los depósitos de ex afiliados por cotizaciones, haciendo notar que tiene constituida una provisión para reclamo de cotizaciones, que atiende solicitudes de trabajadores por devolución con reclamo por inconformidad de saldo. Por su parte, el FSV exhibe un adecuado calce de plazo entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo.

El fondeo con instituciones financieras se fundamenta en líneas provistas por el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y en recursos de BANDESAL. Por otra parte, las emisiones de certificados de inversión a largo plazo se incorporan los certificados CDVIFSV, emitidos para las AFP's, sin garantía

hipotecaria y a una tasa del 3%. Es importante destacar que, con la reforma a la Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones de octubre de 2017, el FSV no cuenta con los beneficios contemplados en la anterior Ley: emisiones sin calificación, tasa preferencial, no inscripción en Bolsa, obligatoriedad de las AFP's de comprar estos títulos, entre otros. Al respecto, la Entidad continúa realizando gestiones con otros proveedores de fondos de largo plazo para el financiamiento de proyectos de vivienda de interés social. En ese sentido, la diversificación en las fuentes de recursos se convierte en un desafío relevante para el FSV.



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

En relación con la administración de la liquidez, el FSV tiene la política de mantener fondos disponibles hasta por cuatro meses de obligaciones, favoreciendo su gestión de la liquidez. Los vencimientos programados de pasivos y la elevada disponibilidad de recursos propios benefician la gestión de tesorería de la entidad.

Al 30 de junio de 2019, las inversiones temporales se integran principalmente por depósitos en bancos comerciales, estatales y un banco cooperativo; reflejando una estructura de vencimientos escalonado. El plazo del 97% de los depósitos del FSV se ubica hasta 180 días. El fortalecimiento en las inversiones obedece a una política de mayor liquidez para prevenir dificultades de acceso de fondos ante escenarios de estrés en el mercado local o internacional.

Evolución de Resultados

El FSV continúa mostrando un desempeño consistente en términos de generación de utilidades. Se ponderan como fortalezas los buenos indicadores de rentabilidad, los favorables niveles de eficiencia y margen neto. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad producto de la recuperación de préstamos; así como la tendencia hacia la baja en el margen operativo. En ese contexto, FSV exhibe un estable margen financiero, ubicándose en 88% al cierre del primer semestre de 2019. El resultado de operación totaliza US\$19.6 millones, reflejando un aumento interanual de US\$426 mil. La importante constitución de provisiones para activos extraordinarios (inmuebles con tendencia al alza) es un aspecto a resaltar en el análisis.

El aporte de los otros ingresos producto de la recuperación de préstamos representa el 33% de los ingresos totales de la entidad al 30 de junio de 2019 (31% en junio de 2018). Si bien se observa un modesto incremento en los gastos administrativos, el índice de eficiencia se mantiene relativamente estable (25.3%), comparándose favorablemente con el promedio de la banca.

A juicio de Zumma Ratings, el buen desempeño del FSV en términos de rentabilidad y eficiencia continuará, siempre y cuando no existan cambios drásticos que afecten negativamente su modelo de negocio. Asimismo, la expansión en activos productivos conllevará a reducir la alta dependencia de los otros ingresos (recuperación de cartera en cuentas de orden) en la generación de resultados. No obstante, la intensiva constitución de provisiones para activos extraordinarios podría continuar sensibilizando el margen operativo del FSV.

Solvencia

Al cierre del primer semestre de 2019, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 93.3%, exhibiendo una amplia capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos de baja productividad. Asimismo, el nivel de capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 51% desde 47% en el lapso de un año (11.5% banca comercial).

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

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

	DIC.16		DIC.17		JUN.18		DIC.18		JUN.19	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Disponibilidades	17,484	2.0%	21,965	2.4%	29,789	3.2%	26,453	2.8%	22,166	2.4%
Anticipos de fondos	3,030	0.3%	3,807	0.4%	3,925	0.4%	4,696	0.5%	4,981	0.5%
Total de Inversiones	10,963	1.3%	21,252	2.4%	50,628	5.4%	57,792	6.2%	62,233	6.7%
Inversiones temporales	10,455	1.2%	20,940	2.3%	50,310	5.4%	57,485	6.2%	61,935	6.6%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	508	0.1%	312	0.0%	318	0.0%	307	0.0%	298	0.0%
Préstamos Vigentes	908,653	104.3%	919,320	102.5%	919,316	98.7%	914,700	98.3%	920,393	98.4%
Préstamos hipotecarios	898,338	103%	908,148	101%	907,644	97%	902,778	97%	907,726	97%
Préstamos personales, ent. públicas	489	0.1%	449	0.1%	458	0.0%	460	0.0%	462	0.0%
Intereses Corrientes	9,826	1.1%	10,723	1.2%	11,214	1.2%	11,462	1.2%	12,204	1.3%
Préstamos Vencidos	38,024	4.4%	37,500	4.2%	38,671	4.2%	36,505	3.9%	40,577	4.3%
Préstamos Brutos	946,677	109%	956,820	107%	957,987	103%	951,205	102%	960,970	103%
Menos:										
Reserva de saneamiento	121,765	14.0%	124,454	13.9%	129,410	13.9%	125,520	13.5%	131,163	14.0%
Préstamos Netos de reservas	824,912	94.7%	832,366	92.8%	828,577	89.0%	825,685	88.8%	829,806	88.7%
Activo fijo neto	13,092	1.5%	15,762	1.8%	15,530	1.7%	13,603	1.5%	12,978	1.4%
Otros activos	1,941	0.2%	1,954	0.2%	3,030	0.3%	2,111	0.2%	3,141	0.3%
TOTAL ACTIVOS	871,422	100%	897,105	100%	931,478	100%	930,340	100%	935,305	100%
PASIVOS										
Depósitos de afiliados	222,236	25.5%	212,085	23.6%	206,662	22.2%	202,647	21.8%	197,705	21.1%
Total de depósitos	222,236	25.5%	212,085	23.6%	206,662	22.2%	202,647	21.8%	197,705	21.1%
Títulos Valores	218,987	25.1%	208,415	23.2%	199,667	21.4%	190,409	20.5%	181,661	19.4%
Financiamiento Interno y Externo	31,504	3.6%	42,419	4.7%	67,893	7.3%	67,456	7.3%	63,516	6.8%
Cuentas por pagar	14,539	1.7%	13,609	1.5%	16,336	1.8%	16,824	1.8%	19,414	2.1%
TOTAL PASIVO	487,266	55.9%	476,528	53.1%	490,558	52.7%	477,337	51.3%	462,297	49.4%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	6,635	0.8%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	5,707	0.7%	8,754	1.0%	8,754	0.9%	6,726	0.7%	5,712	0.6%
Reservas	339,486	39.0%	371,811	41.4%	405,185	43.5%	405,183	43.6%	439,635	47.0%
Resultado del Ejercicio	32,328	3.7%	33,376	3.7%	20,346	2.2%	34,459	3.7%	21,026	2.2%
TOTAL PATRIMONIO NETO	384,156	44.1%	420,577	46.9%	440,920	47.3%	453,004	48.7%	473,008	50.6%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	871,422	100%	897,105	100%	931,478	100%	930,340	100%	935,305	100%

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

	DIC.16		DIC.17		JUN.18		DIC.18		JUN.19	
		%		%		%		%		%
Ingresos Financieros	100,310	100%	106,277	100%	54,277	100%	108,596	100%	56,647	100%
Intereses por préstamos	72,214	72%	73,136	69%	36,479	67%	72,697	67%	36,432	64%
Intereses sobre depósitos	710	1%	1,234	1%	1,231	2%	2,916	3%	1,756	3%
Intereses por títulos valores	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Otros ingresos	27,386	27%	31,908	30%	16,568	31%	32,983	30%	18,459	33%
Gastos Financieros	13,680	14%	13,806	13%	7,023	13%	14,164	13%	6,709	12%
Intereses y comisiones sobre préstamos	1,601	2%	1,601	2%	766	1%	1,533	1%	691	1%
Intereses y comisiones sobre títulos	10,464	10%	10,114	10%	4,614	9%	9,031	8%	4,166	7%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	1,033	1%	982	1%	466	1%	933	1%	444	1%
Otros gastos financieros	582	1%	1,109	1%	1,177	2%	2,668	2%	1,408	2%
UTILIDAD FINANCIERA	86,630	86%	92,471	87%	47,254	87.1%	94,432	87%	49,938	88%
Saneamiento de Préstamos	22,554	22%	24,310	23%	11,231	21%	25,955	24%	10,026	18%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	10,231	10%	12,647	12%	4,994	9%	10,297	9%	7,628	13%
UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES	53,845	54%	55,515	52%	31,029	57%	58,180	54%	32,285	57%
GASTOS ADMINISTRATIVOS	23,102	23%	23,960	23%	11,829	22%	25,129	23%	12,658	22%
Salarios y otras remuneraciones	11,230	11%	11,527	11%	5,867	11%	12,159	11%	6,633	12%
Gastos en bienes de consumo y servicios	8,379	8%	8,749	8%	4,172	8%	9,237	9%	4,176	7%
Depreciación y amortización	3,432	3%	3,605	3%	1,775	3%	3,678	3%	1,800	3%
Otros gastos	61	0%	79	0%	16	0%	54	0%	50	0%
RESULTADO DE OPERACIÓN	30,743	31%	31,554	30%	19,200	35%	33,052	30%	19,627	35%
Otros Ingresos (gastos) neto	1,585	2%	1,821	2%	1,146	2%	1,408	1%	1,398	2%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	32,328	32%	33,376	31%	20,346	37%	34,459	32%	21,025	37%

FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.16	DIC.17	JUN.18	DIC.18	JUN.19
Capital					
Pasivo / patrimonio	1.27	1.13	1.11	1.05	0.98
Patrimonio / Activos	0.44	0.47	0.47	0.49	0.51
Pasivo / activo	0.56	0.53	0.53	0.51	0.49
Patrimonio / Préstamos brutos	40.6%	44.0%	46.0%	47.6%	49.2%
Patrimonio / Prestamos vencidos	1010.3%	1121.5%	1140.2%	1240.9%	1165.7%
LIQUIDEZ					
Disponible / Activos	0.03	0.05	0.09	0.09	0.09
Disponible / Depósitos de afiliados	0.13	0.20	0.39	0.41	0.43
Préstamos netos / Depósitos	3.71	3.92	4.01	4.07	4.20
RENTABILIDAD					
ROAE	8.8%	8.3%	8.0%	7.9%	7.7%
ROAA	3.8%	3.8%	3.7%	3.8%	3.8%
Margen financiero	86.4%	87.0%	87.1%	87.0%	88.2%
Utilidad neta / Ingresos financieros	32.2%	31.4%	37.5%	31.7%	37.1%
Rendimiento de Activos	7.5%	7.4%	7.3%	7.3%	7.3%
Costo de la Deuda	2.9%	3.0%	3.0%	3.1%	3.0%
Margen	4.6%	4.5%	4.3%	4.2%	4.3%
Gasto Administrativo / activo	2.7%	2.7%	2.5%	2.7%	2.7%
Eficiencia operativa	26.7%	25.9%	25.0%	26.6%	25.3%
CALIDAD DE ACTIVOS					
(Vencidos-Reservas) / Patrimonio	-21.8%	-20.7%	-20.6%	-19.6%	-19.2%
Refinanciados y Reestructurados Vigentes	65,756	70,658	73,749	72,853	77,163
Refinanciados y Reestructurados Vencidos	8,588	8,646	9,922	10,002	10,673
Morosidad	4.0%	3.9%	4.0%	3.8%	4.2%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	11.0%	11.3%	11.7%	11.5%	12.3%
Reservas / Préstamos Vencidos	320.2%	331.9%	334.6%	343.8%	323.2%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	117.3%	115.1%	115.1%	114.8%	111.4%
Cartera Vencida	38,024	37,500	38,671	36,505	40,577
Inmovilización del patrimonio	-21.8%	-20.7%	-20.6%	-19.6%	-19.2%

MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2019 (MILES DE US\$)

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-3	A	\$32,000	\$1,143	14/9/1998	5.31%	25 años	Hipotecaria
	B		\$800	14/10/1998	5.29%		Hipotecaria
	C		\$663	16/11/1998	5.33%		Hipotecaria
	D		\$526	14/12/1998	5.31%		Hipotecaria
	E		\$937	15/1/1999	5.25%		Hipotecaria
	F		\$914	12/2/1999	5.21%		Hipotecaria
	G		\$526	12/3/1999	5.31%		Hipotecaria
	H		\$891	16/4/1999	5.25%		Hipotecaria
CIFSV-8	A	\$34,286	\$1,486	15/6/1999	5.31%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,234	14/7/1999	5.29%		Hipotecaria
	C		\$274	19/8/1999	5.33%		Hipotecaria
	D		\$1,097	16/9/1999	5.31%		Hipotecaria
	E		\$1,371	14/10/1999	5.29%		Hipotecaria
	F		\$1,097	14/12/1999	5.31%		Hipotecaria
	G		\$1,371	14/1/2000	5.29%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$1,646	14/4/2000	5.29%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,097	16/5/2000	5.33%		Hipotecaria
	C		\$1,371	14/6/2000	5.31%		Hipotecaria
	D		\$1,600	14/7/2000	5.29%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,277	\$3,200	3/10/2000	5.22%	25 años	Hipotecaria
	B		\$960	15/11/2000	5.33%		Hipotecaria
	C		\$960	14/12/2000	5.31%		Hipotecaria
	D		\$1,920	15/1/2001	5.25%		Hipotecaria
	E		\$1,919	15/2/2001	5.33%		Hipotecaria
	F		\$1,929	16/3/2001	5.31%		Hipotecaria
	G		\$1,929	24/4/2001	5.25%		Hipotecaria
	H		\$1,929	18/5/2001	5.33%		Hipotecaria
	I		\$1,929	15/6/2001	5.31%		Hipotecaria
	J		\$2,204	13/7/2001	5.29%		Hipotecaria
	K		\$1,267	24/8/2001	5.18%		Hipotecaria
	L		\$1,267	21/9/2001	5.37%		Hipotecaria
	M		\$1,267	12/10/2001	5.29%		Hipotecaria
	N		\$1,267	16/11/2001	5.33%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$3,840	14/12/2001	5.31%	25 años	Hipotecaria
	B		\$2,560	18/1/2002	5.25%		Hipotecaria
	C		\$2,560	14/2/2002	5.33%		Hipotecaria
	D		\$2,560	14/3/2002	5.31%		Hipotecaria
	E		\$2,880	12/4/2002	5.29%		Hipotecaria
	F		\$2,880	15/5/2002	5.33%		Hipotecaria
	G		\$2,880	14/6/2002	5.31%		Hipotecaria
	H		\$3,240	12/7/2002	5.29%		Hipotecaria
	I		\$3,240	16/8/2002	5.33%		Hipotecaria
	J		\$1,440	13/9/2002	5.31%		Hipotecaria
	K		\$2,880	16/10/2002	5.25%		Hipotecaria
	L		\$2,520	15/11/2002	5.33%		Hipotecaria
CIFSV-14	TRAMO 1	\$104,000	\$2,880	13/12/2002	5.31%	25 años	Hipotecaria
	TRAMO 2		\$2,880	14/2/2003	5.33%		Hipotecaria
	TRAMO 3		\$2,880	11/4/2003	5.29%		Hipotecaria
	TRAMO 4		\$3,600	11/7/2003	5.29%		Hipotecaria
	TRAMO 5		\$3,600	22/8/2003	5.18%		Hipotecaria
	TRAMO 6		\$3,600	12/9/2003	5.31%		Hipotecaria
	TRAMO 7		\$3,600	12/12/2003	5.31%		Hipotecaria
	TRAMO 8		\$3,600	27/2/2004	5.19%		Hipotecaria
	TRAMO 9		\$3,200	2/4/2004	5.22%		Hipotecaria
	TRAMO 10		\$3,600	28/5/2004	5.19%		Hipotecaria
	TRAMO 11		\$3,960	2/7/2004	5.22%		Hipotecaria
	TRAMO 12		\$3,960	30/7/2004	5.19%		Hipotecaria
CDVIFSV01	TRAMO 1	\$22,500	\$4,365	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,474	28/5/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,740	27/9/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$3,956	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV02	TRAMO 1	\$24,800	\$4,933	26/2/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,263	30/7/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,286	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$5,103	28/4/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVIFSV03	TRAMO 1	\$27,500	\$5,741	29/9/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,960	26/4/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$6,431	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$6,576	28/3/2017	3.00%		Sin Garantía
Total		\$450,220	\$181,661				

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.