

# FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 22 de abril de 2022

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	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

----- MM US\$ al 31.12.21 -----		
ROAA: 4.0%	Activos: 963.8	Patrimonio: 555.9
ROAE: 7.1%	Utilidad: 38.0	Ingresos: 77.8

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación del Fondo Social para la Vivienda (FSV) en EA+.sv y la de sus instrumentos vigentes con garantía hipotecaria en AA-.sv con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2021.

En la clasificación del emisor y sus instrumentos se ha valorado: i) la elevada posición de solvencia, ii) el volumen de provisiones constituidas, reflejando una sana política de reconocimiento anticipado de pérdidas; iii) el desempeño financiero en términos de rentabilidad y eficiencia; y iv) la adecuada liquidez y el perfil de vencimientos entre activos y pasivos.

En contraposición, se señalan los siguientes factores: i) los niveles de préstamos refinanciados y vencidos -vinculados al mercado poblacional que atiende el FSV-; y ii) la participación de los otros ingresos no operacionales en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos). El actual entorno económico y los efectos de la contingencia sanitaria COVID-19 han sido considerados en el análisis por el Comité de Clasificación de Riesgo. La perspectiva de la calificación es Estable.

**Institución estratégica para la política de vivienda del Gobierno salvadoreño:** El FSV es una institución financiera pública autónoma, especializada en hipotecas. En ese contexto, la entidad tiene gran importancia para el Estado por su condición de ejecutor de políticas públicas

en beneficio de los trabajadores para atender problemas habitacionales.

**Menor índice de mora:** El índice mejora a 3.1% desde 5.3% en el lapso de un año, valorando el efecto favorable de la gestión de cobranza y de saneamientos de cartera. Luego del reinicio del conteo de días mora en julio de 2020, el índice de vencidos alcanzó su punto más alto en octubre de ese año; iniciándose a partir de entonces una tendencia a la baja. Al cierre de 2021, existían 522 créditos (US\$9.0 millones), a los cuales se les suspendió el conteo de días mora (el conteo de días mora estuvo suspendido para los préstamos de vivienda hasta el 31 de diciembre de 2021) con base en la normativa temporal vigente (NRP-25).

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.6% a diciembre de 2021 (12.7% al cierre de 2020). La expansión en cartera refinanciada / reestructurada (+US\$12.5 millones) ha determinado el cambio indicado. Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertas por las reservas constituidas. Zumma Ratings prevé que la evolución en la calidad de los activos estará supeditada a la evolución de la economía; destacando la vulnerabilidad de su mercado objetivo ante eventos adversos (desempleo, desempeño económico, otras variables).

**Amplia cobertura de reservas:** El FSV registra un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado de pérdidas; previéndose que la institución no tendrá un impacto relevante en términos de constitución de provisiones adicionales (graduales) por la contingencia sanitaria. De esta forma, las reservas actuales garantizan una cobertura sobre vencidos del 495.8% (253.9% al cierre de 2020).

De considerar únicamente las reservas para préstamos vencidos, la cobertura resulta de 250.67%. Al incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas del FSV alcanza 133.4% (105.9% en 2020).

**Notable incremento en el número y monto de facilidades crediticias determinan la evolución de la cartera:** En el período evaluado, el FSV retomó la dinámica de expansión del crédito, reflejando el mejor desempeño de los últimos cinco años. Así, en 2021 se han otorgado 7,503 créditos por un valor de US\$161 millones versus 4,925 créditos por un monto de US\$97.4 millones en 2020. En sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios), los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 87.3% de las facilidades crediticias otorgadas en 2021 (81.5% en 2020). Cabe precisar que el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial, ya que la institución se enfoca en financiar vivienda de interés social a la luz de su rol como ejecutor de políticas públicas en el sector. Acorde con lo anterior, el FSV mantiene una posición preferencial en el financiamiento de vivienda para familias de estratos con bajos/medianos ingresos. En la búsqueda de incentivar la demanda de créditos, el FSV realizó en 2020 y principios de 2021 las siguientes modificaciones a su política crediticia:

1. El techo de financiamiento de vivienda de interés social se modificó de US\$38,900 a US\$40,000. También, en viviendas de más de US\$40,000 hasta US\$150,000 se aplican tasas y primas diferenciadas.
2. El Programa “Vivienda en Altura” se incorpora de manera permanente y se creó el Programa de Crédito FSV – FONAVIPO, exclusivo para el sector informal.
3. Ampliación de US\$25,000 a US\$30,000 en el Programa Especial de Vivienda Nueva y reducción de la tasa al 4%, incluyendo modificaciones al Programa Casa Mujer. En el Programa Casa Joven, se amplió rango para la edad que antes era de 18-25 años a 18-29 años.

**Posición de Solvencia:** La generación y capitalización de resultados favorecen la flexibilidad financiera, respaldo, y capacidad de crecimiento de la Institución. Al cierre de 2021, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 106.6%. Asimismo, el nivel de capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 58% desde 54% en el lapso de doce meses, comparándose favorablemente con el promedio

#### **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. Volumen de créditos reestructurados vigentes.

sector bancario. Zumma Ratings prevé que la solvencia de la entidad continuará elevada y en torno a los niveles actuales.

**Posición de liquidez y calce de plazos:** En relación con la administración de la liquidez, los vencimientos programados de pasivos y la disponibilidad de recursos propios benefician la gestión de tesorería de la entidad. En línea con el crecimiento observado en cartera, los fondos disponibles e inversiones disminuyen de manera conjunta en US\$25.6 millones respecto de 2020; pasando su participación en la estructura de activos a 7.2% desde 10% en el período indicado.

Por otra parte, el FSV exhibe un adecuado perfil de vencimiento entre sus activos y obligaciones, registrando brechas positivas en todas las ventanas de tiempo. En los últimos meses, la Entidad viene impulsando iniciativas encaminadas a diversificar las fuentes de financiamiento, principalmente con proveedores multilaterales.

**Aceptables indicadores de rentabilidad y eficiencia, resultado operativo negativo, relevante participación de los otros ingresos no operativos:** El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades, cerrando a 2021 con un resultado de US\$38 millones (US\$35.6 millones en 2020). El aporte de los otros ingresos no operacionales (producto de la recuperación de préstamos en cuentas de orden), la expansión en la base de ingresos y la disminución en los costos financieros; han favorecido la gestión financiera en 2021.

Se ponderan como fortalezas la mayor utilidad financiera y los niveles de eficiencia y rentabilidad. En contraposición, se señala la relevante participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos) y el resultado de operación negativo.

Es de señalar que en 2021 el FSV ha constituido un relevante volumen de reservas para créditos vencidos y activos extraordinarios; determinando una contracción en la utilidad financiera neta de provisiones. Se señala asimismo el volumen de gastos administrativos, vinculado con la mayor operación (volumen de escrituraciones, valúo y recuperación de inmuebles, gestión de cobro) sin llegar ello a afectar en gran medida las métricas de eficiencia de la Institución (40.5% versus 37.3% en 2020). Mientras que los índices de rentabilidad patrimonial y sobre activos se ubicaron en 7.1% y 4.0% respectivamente.

**Ley Bitcoin:** Dicha ley entró en vigencia el 7 de septiembre de 2021, FSV no estima impactos relevantes su operación por la adopción bitcoins (BTC) como moneda de curso legal. La institución aceptará pagos de deudores en bitcoins (BTC) y solicitará a los bancos colectores con los que opera, el servicio para convertir el pago en BTC a USD al tipo de cambio establecido casi inmediato; mitigando el riesgo cambiario.

**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. Desaceleración económica.

## ENTORNO ECONÓMICO

Según el FMI la economía salvadoreña creció un 10.0% en 2021, similar al valor estimado por el Banco Central de Reservas – BCR (10.3%); reflejando una importante recuperación, después de registrar una contracción económica del 7.9% en 2020. El impulso en la actividad productiva de 2021 estuvo asociado con los elevados flujos de remesas, la reactivación de los sectores y la fuerte demanda externa. Para 2022, el FMI prevé que El Salvador moderará su ritmo de expansión cerca del 3.2%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la continuidad de la pandemia, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de las materias primas, hidrocarburos y fletes de transporte (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación frente a otros países de la región (por ser una economía dolarizada); no obstante, la variación anual del IPC cerró en 6.1% en 2021, superior al promedio de países centroamericanos (4.6%). Es importante precisar que, la factura petrolera de El Salvador se ubicó como la más alta de los últimos ocho años, presentando una expansión anual de 93.0% a diciembre de 2021, acorde con el incremento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo. Cabe señalar que la invasión de Rusia a Ucrania a partir de febrero de 2022, ha provocado un reciente aumento en el precio de los hidrocarburos.

Por otra parte, el volumen de exportaciones registró un crecimiento anual del 31.8%, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de maquila e industria manufacturera. El volumen de remesas familiares ascendió a US\$7,517.1 millones durante 2021, reflejando un crecimiento anual del 26.8%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos elevados de envío de remesas familiares podrían continuar, en la medida que el desempleo hispano en Estados Unidos mantenga una tasa baja.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2022 y 2023, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Sin un acuerdo con el FMI para una reforma fiscal integral y cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

La situación descrita anteriormente, ha conllevado a que diferentes agencias calificadoras de riesgo internacional hayan tomado acciones de calificación en el rating soberano en los últimos meses: Moody's modificó el rating a Caa1 desde B3 y ratificó la perspectiva negativa (julio de 2021); Standard & Poor's modificó la perspectiva a negativa desde estable, manteniendo la calificación en B- (octubre de 2021) y Fitch disminuyó la calificación a CCC desde B- ajustando la perspectiva a estable (febrero de 2022).

En otro aspecto, destaca la entrada en vigencia de la Ley Bitcoin a partir del 7 de septiembre de 2021; otorgándole facultades al Bitcoin (BTC) de moneda de curso legal. Adicionalmente, el Gobierno salvadoreño ha anunciado una emisión en BTC por US\$1,000 millones y la construcción de la denominada "Bitcoin City". Dicha emisión se realizaría en el transcurso de 2022 en función a las condiciones de mercado.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

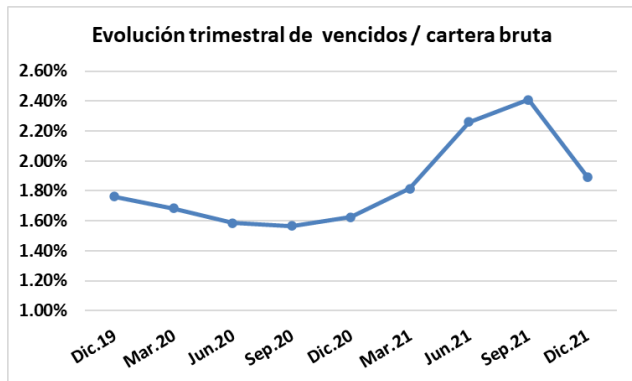
El sector bancario registró un mejor desempeño en términos de expansión crediticia de comparar con 2020. Así, la cartera registró un incremento anual del 6.2% (1.2% en 2020), explicado principalmente por la expansión en los sectores de consumo (4.5%), industria (12.7%) y comercio (7.3%); mientras que transporte, construcción y agropecuario tendieron a decrecer. Para 2022, se estima que el ritmo de la cartera crediticia podría desacelerarse, en línea con las perspectivas de crecimiento económico del país; debiendo señalar que la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos (locales y del exterior) serán determinantes en la evolución de la demanda crediticia.

Los indicadores de calidad de activos han reflejado una desmejora acorde con el reconocimiento de los impactos de la contingencia sanitaria durante 2021. Ello en razón a la finalización de la normativa temporal que permitió medidas de alivio para ciertos deudores. No obstante, el elevado crecimiento de cartera y la dinámica de saneamiento por parte de algunos bancos, mitigaron parcialmente dicho deterioro; conllevando consecuentemente a una recuperación en el índice de mora en el último trimestre de 2021 (Ver Gráfico *Evolución trimestral de vencidos/cartera bruta*).

En ese sentido, la cartera vencida presentó una expansión anual del 23.8%, determinando un índice de mora de 1.89% (1.63% en diciembre 2020). De igual forma, la cartera refinanciada reflejó un incremento anual de 11.2%, comportamiento determinado por los sectores de consumo, servicios, y transporte.

Por otra parte, las reservas de saneamiento reflejaron una ligera contracción anual del 2.3%; haciendo notar el mayor volumen de provisiones en 2020 acorde con la estrategia de varios bancos de reconocer el impacto de la coyuntura

sanitaria de forma anticipada. Adicionalmente, la mayoría de instituciones bancarias optaron por no tomar el beneficio de constitución gradual de reservas conforme lo establecido en la normativa. En ese contexto, el indicador de cobertura de provisiones sobre vencidos se ubicó en 161.9% a diciembre de 2021 (205.1% en 2020).



La diversificada estructura de fondeo continúa ponderándose como una fortaleza de la industria, mientras que el descalce de plazos y las concentraciones relevantes en depositantes en algunas instituciones se señalan como factores de riesgo. El efecto neto de la mayor captación de depósitos a la vista (ahorro y cuenta corriente) frente a la contracción en cuentas a plazo; así como un incremento en el uso de líneas con entidades del exterior y Bandedal, han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación durante los últimos doce meses.

En términos de liquidez, si bien la captación de depósitos fue alta durante 2021 la elevada dinámica de colocación de créditos incidió en una ligera disminución en las métricas de liquidez. En ese sentido, la participación de los fondos disponibles e inversiones sobre el total de activos fue de 31.4% al cierre de 2021 (33.1% en diciembre de 2020). Adicionalmente, en febrero de 2022, entró en vigencia una normativa temporal que regula una nueva liberación de reservas para el sector. En opinión de Zumma Ratings, la banca mantendrá adecuados niveles de recursos para atender sus compromisos inmediatos.

La posición patrimonial del sector bancario continúa favorable, de forma que el índice de adecuación patrimonial, de acuerdo con la regulación local, se ubica en 15.2% a diciembre de 2021 (14.8% en 2020), manteniendo niveles similares a los históricamente registrados. Asimismo, el índice patrimonio / activos pasa a 11.2% desde 10.5% en el lapso de doce meses. La no distribución de dividendos en la mayoría de bancos y la mejora en la generación de utilidades, han determinado de manera conjunta la tendencia descrita a pesar de la expansión en activos productivos.

La generación de resultados del sistema bancario presenta una importante mejora al cierre de 2021, comportamiento explicado por el mayor aporte de los otros ingresos no operacionales (liberación de reservas por saneamiento de préstamos y recuperación de créditos castigados) y la

expansión en la utilidad financiera. Por otra parte, se señala el aumento en gastos operacionales en sintonía con la mayor generación de negocios y la reanudación de algunos servicios que fueron suspendidos durante el período de la contingencia sanitaria por parte de algunos bancos. De esa forma, la banca cerró con utilidades de US\$255.6 millones al 31 de diciembre de 2021 (US\$138.1 millones en 2020); favoreciendo los indicadores de rentabilidad patrimonial y sobre activos.

## 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 2021, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados de la entidad.

## GOBIERNO CORPORATIVO

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

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

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

## GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

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

La Junta Directiva, Administración Superior y Plana Gerencial ejercen un control adecuado sobre los riesgos antes citados, a través de comités de 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.

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

## ANÁLISIS DE RIESGO

En un entorno de paulatina recuperación económica, los activos del FSV reflejaron un crecimiento anual del 0.7%, equivalente en términos monetarios a US\$6.7 millones. La evolución de la estructura financiera estuvo determinada por la expansión en cartera, la disminución en la posición de liquidez, el vencimiento y repago de títulos valores; así como por el fortalecimiento patrimonial acorde con la generación interna de capital.

### Gestión de Negocios

En el período evaluado, el FSV retomó la dinámica de expansión del crédito, reflejando el mejor desempeño de los últimos cinco años. Así, en 2021 se han otorgado 7,503 créditos por un valor de US\$161 millones versus 4,925 créditos por un monto de US\$97.4 millones en 2020. Los últimos cambios en la política crediticia que se vienen impulsando desde 2020, han contribuido asimismo en la tendencia indicada.

En sintonía con el enfoque de negocio del FSV (productos hipotecarios), los créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada concentran el 87.3% de las facilidades crediticias otorgadas en 2021 (81.5% en 2020). El análisis indica que el financiamiento para la adquisición de vivienda nueva ha venido paulatinamente creciendo en los últimos años, estando por primera vez por encima del monto otorgado para vivienda usada (en número de

créditos, aún se encuentra por debajo). Al respecto, la mayor disponibilidad de nuevos proyectos de vivienda explica la tendencia descrita en el tipo de financiamientos otorgados por el FSV, aunándose a ello los cambios en la política crediticia.

Es de señalar que el FSV atiende un sector de la población que es poco atractivo para la banca comercial (vivienda de interés social); destino que es vulnerable a cambios importantes en el entorno económico (clima de delincuencia, desempleo/empleo informal, alzas en tasas de interés, entre otros). En la búsqueda de incentivar la demanda de créditos, el FSV ha realizado las siguientes modificaciones a la política crediticia:

1. El techo de financiamiento de vivienda de interés social se modificó de US\$38,900 a US\$40,000. También, en viviendas de más de US\$40,000 hasta US\$150,000 se aplican tasas y primas diferenciadas.
2. El Programa “Vivienda en Altura” se incorpora de manera permanente y se creó el Programa de Crédito FSV – FONAVIPO, exclusivo para el sector informal.
3. Ampliación de US\$25,000 a US\$30,000 en el Programa Especial de Vivienda Nueva y reducción de la tasa al 4%, incluyendo modificaciones al Programa Casa Mujer. En el Programa Casa Joven, se amplió rango para la edad que antes era de 18-25 años a 18-29 años.

Un aspecto a considerar es que el FSV realizó una reducción focalizada en tasas de interés y primas en algunas líneas de negocios en septiembre de 2019 y febrero de 2021. Esto para permitir que un mayor número de personas acceda a créditos de vivienda. Entre los productos que se beneficiaron de estos ajustes se mencionan: vivienda nueva de hasta US\$30 mil al 4.0% de interés y 0% de prima (por un monto de US\$15.0 millones por año); vivienda de interés social hasta US\$40.0 mil; Programa Casa Mujer; Programa Casa Joven (ampliación en rango de edad como requisito); entre otros.

### Calidad de Activos

La calidad de activos del FSV ha mantenido históricamente una vinculación estrecha con su modelo de negocio, segmento objetivo (estratos de bajos ingresos) y ciclo económico. En cuanto a su tendencia, los vencidos exhiben una disminución de US\$19.5 millones, de tal forma que el índice de morosidad mejora a 3.1% desde 5.3% en el lapso de un año, valorando el efecto favorable de la gestión de cobranza y de saneamientos de cartera.

Luego del reinicio del conteo de días mora en julio de 2020, el índice de vencidos alcanzó su punto más alto en octubre de ese año; iniciándose a partir de entonces una tendencia a la baja. Al cierre de 2021, existían 522 créditos (US\$9.0 millones), a los cuales se les suspendió el conteo de días mora (el conteo de días mora estuvo suspendido para los préstamos de vivienda hasta el 31 de diciembre de 2021) con base en la normativa temporal vigente (NRP-25).

Por otra parte, la participación conjunta de los créditos refinanciados, reestructurados y vencidos en relación a la cartera total alcanza el 11.6% a diciembre de 2021 (12.7% al cierre de 2020). La expansión en cartera refinanciada / reestructurada (+US\$12.5 millones) ha determinado el cambio indicado. Cabe precisar que las operaciones de crédito bajo la condición de refinanciamientos y reestructuraciones se encuentran 100% cubiertas por las reservas constituidas.

En términos de estructura por categoría de riesgo, los créditos clasificados en C, D, y E representaron el 5.34% al cierre de 2021 (6.78% en 2020). Zumma Ratings prevé que la evolución en la calidad de los activos continuará supeditada a la evolución de las condiciones del entorno económico; destacando la vulnerabilidad de su mercado objetivo ante eventos adversos (desempleo, desempeño de la economía, otras variables).

El FSV registra un alto volumen de reservas en línea con sus prácticas conservadoras de reconocimiento anticipado de pérdidas; previéndose que la institución no tendrá un impacto relevante en términos de constitución de provisiones adicionales (graduales) por la contingencia sanitaria. Cabe precisar que en agosto de 2021, la entidad modificó su política de reservas, estableciendo una cobertura máxima del 225% (antes era del 175% con una banda de fluctuación  $\pm 30\%$ ) sobre los créditos vencidos y primas de seguros, sin incluir intereses de esa cartera (antes si se consideraban en el cálculo).

De esta forma, las reservas actuales garantizan una cobertura sobre vencidos del 495.8% (253.9% al cierre de 2020). De considerar únicamente las reservas para préstamos vencidos, la cobertura resulta de 250.67%. Al incorporar la participación de los préstamos refinanciados y reestructurados, la cobertura de reservas del FSV alcanza 133.4% (105.9% en 2020).

Cabe destacar que la entidad cuenta con garantías hipotecarias sobre los préstamos otorgados que constituyen mitigantes ante el riesgo de crédito.

Por otra parte, la nula exposición patrimonial respecto de los activos no productivos refleja la suficiencia de reservas sobre bienes recibidos en pago y créditos vencidos. Finalmente, el número de viviendas para la venta totalizaron 4,832 unidades habitacionales (4,840 en 2020), de las cuales, aproximadamente, el 48% se encuentran usurpadas.

### **Fondeo y Liquidez**

La evolución anual de los pasivos financieros ha estado determinada por la amortización de algunos tramos de emisiones, la devolución programada de cotizaciones, así como por la relativa estabilidad en el saldo de líneas de crédito con instituciones financieras.

La principal fuente de fondeo para el FSV son los depósitos de ex afiliados por cotizaciones (46%) haciendo notar que se tiene constituida una provisión para su reclamo cuyo propósito es atender solicitudes de trabajadores por devolución con reclamo por

inconformidad de saldo. Las emisiones de instrumentos de largo plazo representaron el 35% de los pasivos; mientras que los préstamos con entidades financieras el 20%.

El fondeo con instituciones financieras se fundamenta en recursos provistos por el BCIE (2 líneas de US\$53.7 millones y US\$50.0 millones) y BANDESAL (línea de US\$50 millones). Por otra parte, las emisiones de certificados de inversión a largo plazo 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.

Ante ello, el plan de fondeo en el corto plazo del FSV contempla: i) el préstamo por US\$50 millones con el BID (con garantía soberana que se otorga mediante Decreto publicado el 24 de marzo de 2022); ii) la línea vigente con el BCIE (US\$50 millones) bajo nuevas condiciones crediticias favorables y iii) la búsqueda de otros mecanismos para ampliar las fuentes de financiamiento.

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

En línea con el crecimiento observado en cartera, los fondos disponibles e inversiones disminuyen de manera conjunta en US\$25.6 millones respecto de 2020; pasando su participación en la estructura de activos a 7.2% desde 10% en el período indicado. Al cierre de 2021, las inversiones se integran principalmente por depósitos en bancos comerciales (55.6% del portafolio total), un banco estatal (24.5%), bancos cooperativos (16.8%) y LETES (3.1%).

### **Evolución de Resultados**

El FSV viene registrando en los últimos años un desempeño consistente en términos de generación de utilidades, cerrando a 2021 con un resultado de US\$38 millones (US\$35.6 millones en 2020). El aporte de los otros ingresos no operacionales (producto de la recuperación de préstamos en cuentas de orden), la expansión en la base de ingresos y la disminución en los costos financieros; han favorecido la gestión financiera en 2021. Se ponderan como fortalezas la mayor utilidad financiera y los niveles de eficiencia y rentabilidad. En contraposición, se señala la participación de los otros ingresos en el resultado neto de la Entidad (producto de la recuperación de préstamos) así como el resultado operativo adverso.

A la luz de la mayor base de activos productivos, los ingresos reflejan un incremento del 6.8% equivalente a US\$4.9 millones; mientras que el aporte de los provenientes de depósitos bancarios tiende a disminuir. La utilidad financiera mejora en US\$6.3 millones favoreciendo una mejora en el margen financiero el cual pasa a 85% desde 82% en el lapso de doce meses.

Es de señalar que en 2021 el FSV ha constituido un relevante volumen de reservas para créditos vencidos y activos extraordinarios; determinando ello una contracción en la utilidad financiera neta de provisiones. Se señala asimismo el mayor volumen de gastos administrativos, vinculado con la mayor operación (volumen de escrituraciones, valúo y recuperación de inmuebles, gestión de cobro) sin llegar ello a afectar en gran medida las métricas de eficiencia de la Institución (40.5% versus 37.3% en 2020).

No obstante, si se ha materializado un efecto en términos de un resultado operativo adverso (-US\$11.4 millones); mismo que se ve mitigado con el aporte de los otros ingresos no operacionales (recuperación de préstamos saneados).

#### **Solvencia**

La generación y capitalización de resultados favorecen la flexibilidad financiera, respaldo, y capacidad de crecimiento de la Institución. Al cierre de 2021, el FSV presenta una relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo de 106.6%, Asimismo, el nivel de capitalización continúa registrando una tendencia creciente y aumenta a 58% desde 54% en el lapso de doce meses, comparándose favorablemente con el promedio sector bancario. Zumma Ratings prevé que la solvencia de la entidad continuará elevada y en torno a los niveles actuales.



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

	DIC.18		DIC.19		DIC.20		DIC.21	
		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>								
Disponibilidades	26,453	2.8%	30,072	3.2%	30,547	3.2%	40,178	4.2%
Anticipos de fondos	4,696	0.5%	5,334	0.6%	5,834	0.6%	7,012	0.7%
<b>Total de Inversiones</b>	<b>57,792</b>	<b>6.2%</b>	<b>60,920</b>	<b>6.4%</b>	<b>65,294</b>	<b>6.8%</b>	<b>30,005</b>	<b>3.1%</b>
Inversiones temporales	57,485	6.2%	60,585	6.4%	64,899	6.8%	29,663	3.1%
Inversiones permanentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversiones en existencias	307	0.0%	335	0.0%	394	0.0%	342	0.0%
<b>Préstamos Vigentes</b>	<b>914,700</b>	<b>98.3%</b>	<b>936,630</b>	<b>98.6%</b>	<b>920,213</b>	<b>96.1%</b>	<b>999,767</b>	<b>103.7%</b>
Préstamos hipotecarios	902,778	97%	923,689	97%	909,577	95%	986,889	102%
Préstamos personales, ent. públicas	460	0.0%	444	0.0%	357	0.0%	302	0.0%
Intereses Corrientes	11,462	1.2%	12,498	1.3%	10,280	1.1%	12,576	1.3%
Préstamos Vencidos	36,505	3.9%	41,281	4.3%	51,617	5.4%	32,137	3.3%
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>951,205</b>	<b>102%</b>	<b>977,911</b>	<b>103%</b>	<b>971,831</b>	<b>102%</b>	<b>1,031,904</b>	<b>107%</b>
Menos:								
Reserva de saneamiento	125,520	13.5%	139,023	14.6%	131,076	13.7%	159,329	16.5%
<b>Préstamos Netos de reservas</b>	<b>825,685</b>	<b>88.8%</b>	<b>838,889</b>	<b>88.3%</b>	<b>840,755</b>	<b>87.8%</b>	<b>872,575</b>	<b>90.5%</b>
Activo fijo neto	13,603	1.5%	12,582	1.3%	12,287	1.3%	11,736	1.2%
Otros activos	2,111	0.2%	2,016	0.2%	2,353	0.2%	2,308	0.2%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>930,340</b>	<b>100%</b>	<b>949,812</b>	<b>100%</b>	<b>957,070</b>	<b>100%</b>	<b>963,813</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>								
Depósitos de afiliados	202,647	21.8%	194,080	20.4%	189,259	19.8%	179,125	18.6%
<b>Total de depósitos</b>	<b>202,647</b>	<b>21.8%</b>	<b>194,080</b>	<b>20.4%</b>	<b>189,259</b>	<b>19.8%</b>	<b>179,125</b>	<b>18.6%</b>
Títulos Valores	190,409	20.5%	172,402	18.2%	154,396	16.1%	136,390	14.2%
Financiamiento Interno y Externo	67,456	7.3%	79,805	8.4%	77,239	8.1%	77,147	8.0%
Cuentas por pagar	16,824	1.8%	16,857	1.8%	16,231	1.7%	15,235	1.6%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>477,337</b>	<b>51.3%</b>	<b>463,145</b>	<b>48.8%</b>	<b>437,125</b>	<b>45.7%</b>	<b>407,897</b>	<b>42.3%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>								
Aporte	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%	6,635	0.7%
Superávit por reevaluación	6,726	0.7%	5,712	0.6%	5,712	0.6%	5,712	0.6%
Reservas	405,183	43.6%	438,799	46.2%	472,016	49.3%	505,584	52.5%
Resultado del Ejercicio	34,459	3.7%	35,521	3.7%	35,582	3.7%	37,986	3.9%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>453,004</b>	<b>48.7%</b>	<b>486,667</b>	<b>51.2%</b>	<b>519,946</b>	<b>54.3%</b>	<b>555,916</b>	<b>57.7%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>930,340</b>	<b>100%</b>	<b>949,812</b>	<b>100%</b>	<b>957,070</b>	<b>100%</b>	<b>963,813</b>	<b>100%</b>

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

	DIC.18		DIC.19		DIC.20		DIC.21	
		%		%		%		%
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>75,613</b>	<b>100%</b>	<b>76,913</b>	<b>100%</b>	<b>72,884</b>	<b>100%</b>	<b>77,808</b>	<b>100%</b>
Intereses por préstamos	72,697	96%	73,420	95%	69,072	95%	74,379	96%
Intereses sobre depósitos	2,916	4%	3,493	5%	3,732	5%	3,306	4%
Intereses por títulos valores	0	0%	0	0%	80	0%	123	0%
<b>Gastos Financieros</b>	<b>14,164</b>	<b>19%</b>	<b>13,308</b>	<b>17%</b>	<b>12,805</b>	<b>18%</b>	<b>11,396</b>	<b>15%</b>
Intereses y comisiones sobre préstamos	1,533	2%	3,707	5%	4,359	6%	3,907	5%
Intereses y comisiones sobre títulos	9,031	12%	8,173	11%	7,145	10%	6,021	8%
Intereses sobre depósitos de cotizaciones	933	1%	889	1%	859	1%	823	1%
Otros gastos financieros	2,668	4%	539	1%	442	1%	645	1%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>61,449</b>	<b>81%</b>	<b>63,605</b>	<b>83%</b>	<b>60,079</b>	<b>82%</b>	<b>66,412</b>	<b>85%</b>
Saneamiento de Préstamos	25,955	34%	30,189	39%	32,303	44%	43,832	56%
Saneamiento de Activos Extraordinarios	10,297	14%	15,986	21%	1,727	2%	7,079	9%
<b>UTILIDAD F. NETA DE PROVISIONES</b>	<b>25,198</b>	<b>33%</b>	<b>17,430</b>	<b>23%</b>	<b>26,049</b>	<b>36%</b>	<b>15,501</b>	<b>20%</b>
<b>GASTOS ADMINISTRATIVOS</b>	<b>25,129</b>	<b>33%</b>	<b>24,938</b>	<b>32%</b>	<b>22,398</b>	<b>31%</b>	<b>26,922</b>	<b>35%</b>
Salarios y otras remuneraciones	12,159	16%	13,391	17%	13,544	19%	13,667	18%
Gastos en bienes de consumo y servicios	9,237	12%	7,819	10%	4,769	7%	9,201	12%
Depreciación y amortización	3,678	5%	3,635	5%	4,034	6%	3,991	5%
Otros gastos	54	0%	93	0%	51	0%	63	0%
<b>RESULTADO DE OPERACIÓN</b>	<b>69</b>	<b>0%</b>	<b>-7,508</b>	<b>-10%</b>	<b>3,651</b>	<b>5%</b>	<b>-11,421</b>	<b>-15%</b>
Otros Ingresos (gastos) neto	34,390	45%	43,029	56%	31,931	44%	49,407	63%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) NETA</b>	<b>34,459</b>	<b>46%</b>	<b>35,521</b>	<b>46%</b>	<b>35,582</b>	<b>49%</b>	<b>37,986</b>	<b>49%</b>

**FONDO SOCIAL PARA LA VIVIENDA**

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.18	DIC.19	DIC.20	DIC.21
<b>Capital</b>				
Pasivo / patrimonio	1.05	0.95	0.84	0.73
Patrimonio / Activos	0.49	0.51	0.54	0.58
Pasivo / activo	0.51	0.49	0.46	0.42
Patrimonio / Préstamos brutos	47.6%	49.8%	53.5%	53.9%
Patrimonio / Prestamos vencidos	1240.9%	1178.9%	1007.3%	1729.8%
<b>LIQUIDEZ</b>				
Disponible / Activos	0.09	0.10	0.10	0.07
Disponible / Depósitos de afiliados	0.41	0.47	0.50	0.39
Préstamos netos / Depósitos	4.07	4.32	4.44	4.87
Liquidez / obligaciones financieras	0.33	0.36	0.41	0.33
<b>RENTABILIDAD</b>				
ROAE	7.9%	7.6%	6.9%	7.1%
ROAA	3.8%	3.8%	3.7%	4.0%
Margen financiero	81.3%	82.7%	82.4%	85.4%
Utilidad neta / Ingresos financieros	45.6%	46.2%	48.8%	48.8%
Rendimiento de Activos	7.3%	7.2%	6.8%	7.1%
Costo de la Deuda	3.1%	3.0%	3.0%	2.9%
Margen	4.2%	4.2%	3.8%	4.2%
Gasto Administrativo / activo	2.7%	2.6%	2.3%	2.8%
Eficiencia operativa	40.9%	39.2%	37.3%	40.5%
<b>CALIDAD DE ACTIVOS</b>				
(Vencidos-Reservas ) / Patrimonio	-19.6%	-20.1%	-15.3%	-22.9%
<b>Refinanciados y Reestructurados Vigentes</b>	<b>72,853</b>	<b>81,361</b>	<b>72,106</b>	<b>87,289</b>
<b>Refinanciados y Reestructurados Vencidos</b>	<b>10,002</b>	<b>9,964</b>	<b>12,159</b>	<b>9,524</b>
Morosidad	3.8%	4.2%	5.3%	3.1%
Vencidos + Ref + Reestr / Cartera	11.5%	12.5%	12.7%	11.6%
Reservas / Préstamos Vencidos	343.8%	336.8%	253.9%	495.8%
Reservas / Vencidos + Refinanc. + Reestruct.	114.8%	113.4%	105.9%	133.4%
Cartera Vencida	36,505	41,281	51,617	32,137
Inmovilización del patrimonio	-19.6%	-20.1%	-15.3%	-22.9%

**MONTO Y SALDOS DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021 (MILES DE US\$)**

Denominación	Serie	Monto autorizado	Monto vigente	Fecha de colocación	Tasa	Plazo original	Garantía
CIFSV-3	A	\$32,000	\$457	14/09/1998	5.20%	25 años	Hipotecaria
	B		\$320	14/10/1998	5.03%		Hipotecaria
	C		\$265	16/11/1998	5.03%		Hipotecaria
	D		\$210	14/12/1998	5.20%		Hipotecaria
	E		\$562	15/01/1999	5.03%		Hipotecaria
	F		\$549	12/02/1999	4.94%		Hipotecaria
	G		\$315	12/03/1999	5.06%		Hipotecaria
	H		\$535	16/04/1999	5.03%		Hipotecaria
CIFSV-8	A	\$34,286	\$891	15/06/1999	5.20%	25 años	Hipotecaria
	B		\$617	14/07/1999	5.03%		Hipotecaria
	C		\$137	19/08/1999	5.03%		Hipotecaria
	D		\$549	16/09/1999	5.20%		Hipotecaria
	E		\$686	14/10/1999	5.03%		Hipotecaria
	F		\$549	14/12/1999	5.20%		Hipotecaria
	G		\$914	14/01/2000	5.03%		Hipotecaria
CIFSV-10	A	\$22,857	\$1,097	14/04/2000	5.03%	25 años	Hipotecaria
	B		\$731	16/05/2000	5.03%		Hipotecaria
	C		\$914	14/06/2000	5.20%		Hipotecaria
	D		\$914	14/07/2000	5.03%		Hipotecaria
CIFSV-12	A	\$82,286	\$1,829	03/10/2000	4.84%	25 años	Hipotecaria
	B		\$549	15/11/2000	5.03%		Hipotecaria
	C		\$549	14/12/2000	5.20%		Hipotecaria
	D		\$1,371	15/01/2001	5.03%		Hipotecaria
	E		\$1,371	15/02/2001	5.03%		Hipotecaria
	F		\$1,378	16/03/2001	5.20%		Hipotecaria
	G		\$1,378	24/04/2001	4.97%		Hipotecaria
	H		\$1,378	18/05/2001	5.03%		Hipotecaria
	I		\$1,378	15/06/2001	5.20%		Hipotecaria
	J		\$1,378	13/07/2001	5.03%		Hipotecaria
	K		\$792	24/08/2001	5.11%		Hipotecaria
	L		\$792	21/09/2001	5.14%		Hipotecaria
	M		\$792	12/10/2001	5.03%		Hipotecaria
	N		\$792	16/11/2001	5.03%		Hipotecaria
CIFSV-13	A	\$100,000	\$2,400	14/12/2001	5.20%	25 años	Hipotecaria
	B		\$1,920	18/01/2002	4.97%		Hipotecaria
	C		\$1,920	14/02/2002	4.94%		Hipotecaria
	D		\$1,920	14/03/2002	5.20%		Hipotecaria
	E		\$2,160	12/04/2002	5.03%		Hipotecaria
	F		\$2,160	15/05/2002	5.03%		Hipotecaria
	G		\$2,160	14/06/2002	5.20%		Hipotecaria
	H		\$2,160	12/07/2002	5.03%		Hipotecaria
	I		\$2,160	16/08/2002	5.03%		Hipotecaria
	J		\$960	13/09/2002	5.20%		Hipotecaria
	K		\$1,920	16/10/2002	5.03%		Hipotecaria
	L		\$1,680	15/11/2002	5.03%		Hipotecaria
	CIFSV-14		TRAMO 1	\$120,000	\$1,920		13/12/2002
TRAMO 2		\$2,240	14/02/2003		4.94%	Hipotecaria	
TRAMO 3		\$2,240	11/04/2003		5.03%	Hipotecaria	
TRAMO 4		\$2,520	11/07/2003		5.03%	Hipotecaria	
TRAMO 5		\$2,520	22/08/2003		5.11%	Hipotecaria	
TRAMO 6		\$2,520	12/09/2003		5.06%	Hipotecaria	
TRAMO 7		\$2,520	12/12/2003		5.06%	Hipotecaria	
TRAMO 8		\$2,880	27/02/2004		5.11%	Hipotecaria	
TRAMO 9		\$2,560	02/04/2004		4.84%	Hipotecaria	
TRAMO 10		\$2,880	28/05/2004		5.11%	Hipotecaria	
TRAMO 11		\$2,880	02/07/2004		4.84%	Hipotecaria	
TRAMO 12		\$2,880	30/07/2004		5.05%	Hipotecaria	
CDVISFV01	TRAMO 1	\$22,500	\$3,906	26/02/2013	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,003	28/05/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,029	27/09/2013	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$3,363	19/12/2013	3.00%		Sin Garantía
CDVISFV02	TRAMO 1	\$24,800	\$4,440	28/03/2014	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$4,511	30/07/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$4,531	28/11/2014	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$4,617	28/04/2015	3.00%		Sin Garantía
CDVISFV03	TRAMO 1	\$27,500	\$4,958	29/09/2015	3.00%	25 años	Sin Garantía
	TRAMO 2		\$5,418	26/04/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 3		\$5,592	31/10/2016	3.00%		Sin Garantía
	TRAMO 4		\$6,004	28/03/2017	3.00%		Sin Garantía
<b>Total</b>		<b>\$466,229</b>	<b>\$136,390</b>				

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

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

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

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

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

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

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