

SCOTIABANK EL SALVADOR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de octubre de 2018

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EAAA.sv	EAAA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
CISCOTIA15 CISCOTIA16 TRAMOS CON GARANTÍA HIPOTECARIA	AAA.sv	AAA.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
CISCOTIA15 CISCOTIA16 TRAMOS SIN GARANTÍA ESPECIAL	AAA.sv	AAA.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Emisiones hasta un año plazo	N-1.sv	N-1.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
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 30.06.18 -----		
ROAE: 6.9%	Activos: 1,979.2	Patrimonio: 334.3
ROAA: 1.1%	Ingresos: 82.4	Utilidad: 11.6

HISTORIA: Entidad, EAA- (27.07.01), ↓EA+ (11.09.02), ↑EAA- (01.04.03), ↑EAAA (17.06.05), ↓EAA+ (14.09.10), ↑EAAA (13.04.18), CISCOTIA15 Largo Plazo AAA (17.06.11) CISCOTIA15 Corto Plazo N-1 (17.06.11); CISCOTIA16 Largo Plazo AAA con garantía y AA+ sin garantía (24.02.14), CISCOTIA15 Largo Plazo ↑AAA sin garantía (13.04.18), CISCOTIA16 Largo Plazo ↑AAA sin garantía (13.04.18), CISCOTIA16 Corto Plazo N-1 (24.02.14)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y 2017; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2017 y 2018; así como también, información adicional proporcionada por la Entidad.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación de emisor de Scotiabank El Salvador, S.A. (en adelante SES) en EAAA.sv, y la de sus instrumentos sin garantía hipotecaria y con garantía hipotecaria en AAA.sv, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2018.

En las clasificaciones mencionadas se ha valorado lo siguiente: el respaldo de The Bank of Nova Scotia (BNS), el desempeño sobresaliente en términos de generación de utilidades, el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento, la diversificada estructura de fondeo y la ausencia de concentraciones relevantes en sus principales deudores.

En otro aspecto, las clasificaciones se ven condicionadas por la moderada calidad de activos en relación con el promedio del sector bancario, la modesta evolución de sus operaciones en términos de préstamos y activos, la alta participación de gastos operativos sobre los ingresos de operación y el descalce sistémico de plazos. Un entorno de creciente

competencia y el débil desempeño de la actividad económica han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. La Perspectiva de la calificación es Estable, reflejando la expectativa que el Banco mantendría su desempeño financiero y operativo en el corto plazo.

Capacidad y Disposición de Soporte por parte de Bank of Nova Scotia: SES es una subsidiaria altamente estratégica para BNS debido a su estrecha relación con su matriz, en cuanto a vinculación de marca. El banco incorpora en su gestión integral de riesgos las mejores prácticas de su casa matriz con estándares internacionales; haciendo notar que la transferencia de tecnología de BNS hacia su filial es un aspecto importante en la operación de SES. Adicionalmente, el banco tiene vigente una línea de crédito con su matriz en caso de una contingencia de liquidez, fortaleciendo la valoración de Zumma Ratings sobre la capacidad, disponibilidad y voluntad de BNS para brindar apoyo a SES.
Solvencia Patrimonial Robusta: SES presenta una posición patrimonial sólida, la cual brinda flexibilidad financiera (capacidad de absorción de pérdidas) y capacidad de

La nomenclatura .sv refleja riesgos sólo comparables en El Salvador

(*) Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador

Tendencia positiva: El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

expansión. En ese contexto, el banco registra un indicador patrimonio / activos de 16.9% (15.7% en junio de 2017), indicador que se compara favorablemente con el promedio del sector bancario (12.3%) y de sus pares de negocio (12.3%). La relación fondo patrimonial a activos ponderados es de 22.1% sobre la base de un requerimiento mínimo del 12%.

Fondeo Diversificado: SES registra una estructura de fondeo fundamentada en depósitos a plazo, cuentas de ahorro, obligaciones con entidades del exterior, operaciones en cuenta corriente y en la emisión de instrumentos financieros en el mercado local. Por su parte, los 10 mayores depositantes representan una moderada concentración del 14.7% de los depósitos totales. No obstante, se valora que la exposición del Banco ante el retiro de cualquiera de éstos es baja, dada la estabilidad de sus depositantes históricamente. El banco registra amplias brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros en algunas ventanas de tiempo. La continua emisión de valores a largo plazo, así como una prudente gestión de liquidez coadyuvará en la reducción del descalce descrito, el cual se ha visto profundizado en razón al modelo de negocios enfocado en el crédito hipotecario. La disponibilidad de una línea de contingencia con su casa matriz favorece la gestión de la liquidez de la Entidad.

Calidad de cartera moderada y por debajo del promedio del Sistema, valorándose la elevada proporción de garantía real: La participación de los préstamos vencidos se ubica en 3.5% del total de cartera (Sistema: 2.0%). De incorporar el volumen de refinanciados, la participación conjunta pasa a 9.2% (Sistema: 6.1%) reflejando un volumen significativo de cartera vinculada a activos de baja productividad. En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un índice de 101% sobre la cartera vencida (Sistema: 122%), presentando niveles similares a junio 2017. De incorporar la cartera reestructurada, la cobertura se ubica en 38.5% (Sistema: 39.7%). Como factor relevante, SES cuenta con una elevada proporción de créditos con garantía real (69%). Adicionalmente, se valora la ausencia de concentraciones individuales relevantes en sus principales deudores (los 10 mayores representan 8.6% del total de cartera).

Menor cartera de créditos: Al 30 de junio de 2018, SES sufre una contracción anual en los préstamos otorgados del 3.4%, (US\$52.7 millones) situación desfavorable comparada con el desempeño del sector bancario (crecimiento de la industria de 4.3% con respecto a 2017). El desempeño descrito está vinculado al efecto que tuvo sobre la cartera, el impago en el soberano en abril de 2017, en cuanto a

disminución en el apetito de riesgo por parte de SES. SES se ubica como una de las principales instituciones financieras del país, registrando una participación de mercado en términos de activos, préstamos y depósitos de 11.4%, 12.2% y 11.5%, respectivamente; posicionándose como el cuarto por volumen de activos, préstamos, y depósitos.

Desempeño Financiero adecuado: El desempeño financiero de SES es adecuado, con indicadores cercanos a los promedios del Sistema y del promedio de los mayores bancos. Al 30 de junio de 2018, el Banco refleja mejoras graduales en su desempeño de los últimos tres años, con un índice de rentabilidad sobre activos de 1.1% y sobre patrimonio de 6.9% (Sistema: 0.9% y 7.6%, respectivamente). Dicha variación refleja los esfuerzos en términos de ampliación de márgenes que debe continuar impulsando la Entidad. No obstante, se continúan observando retos en términos de ampliación de ingresos, sostenimiento de una adecuada eficiencia operativa e incremento de la rentabilidad patrimonial. Por otro lado, el Banco presenta menores niveles de eficiencia, en cuanto que la relación gastos operativos sobre utilidad financiera se ubica en 60.9% (56.9% en junio 2017), ubicándolo en niveles levemente por encima del promedio de la banca (58.4%). Zumma prevé que las tasas de interés locales mantendrán su tendencia al alza vinculada con los ajustes graduales de las tasas internacionales, lo que presionaría los márgenes.

Entorno de creciente competencia y el débil desempeño de la actividad económica: la expectativa de crecimiento de la economía salvadoreña para 2018 se mantendrá en el rango de 2.1% y 2.4%; por debajo de sus pares de la región. En ese contexto, se estima que las condiciones del entorno económico continuarán sensibilizando el desempeño del crédito en el mercado. De ahí que el sostenimiento o ampliación del ritmo de expansión crediticia se convierte en un factor clave en el desempeño de Scotiabank El Salvador. Las operaciones de SES han mostrado un desempeño modesto, observándose una disminución en préstamos (-3.4%) y en activos totales (-0.2%); una importante ampliación en el portafolio de inversiones (49.6%) y en los depósitos totales (9.1%). A las variaciones descritas también se le agregan disminuciones en préstamos de otros bancos y otros pasivos. Tomando en cuenta este contexto y las perspectivas económicas, ampliar la cartera de préstamos y los volúmenes de negocio es el principal desafío para el banco en un entorno de creciente competencia.

Fortalezas

1. Respaldo y calidad del accionista principal The Bank of Nova Scotia.
2. Adecuado nivel de solvencia patrimonial.
3. Ausencia de concentraciones relevantes en sus principales deudores

Debilidades

1. Menor calidad de activos en relación con los promedios de la banca (mora, cobertura sobre refinanciados)
2. Descalce sistémico de plazos

Oportunidades

1. Desarrollo de nuevos productos y servicios financieros.
2. Crecimiento en el segmento banca de personas.

Amenazas

1. Ambiente de creciente competencia
2. Entorno económico.

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.3% en 2017 (2.4% en 2016), apoyado principalmente en el fuerte envío de remesas familiares, bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.3% para 2018, en sintonía con las perspectivas positivas de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

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

Al 31 de julio de 2018, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 9.5% que se explica por el buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, se vislumbra que el volumen de remesas se desacelere ligeramente en el corto plazo. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 1.1% a julio de 2018 (1.0% en julio de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

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

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

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo

Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El crecimiento interanual de la cartera de crédito, el relevante incremento del portafolio de inversiones, el aumento en la base de depósitos, la menor utilización de créditos provistos por otras entidades financieras y la mayor exposición en títulos de emisión propia y otros pasivos de intermediación; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera del sector en los últimos doce meses. Así, los activos registran un incremento interanual de 5.4% a junio 2018.

El sector bancario continúa reflejando una buena calidad de activos, sustentada en un bajo índice de mora, su continua tendencia de mejora y la adecuada cobertura de reservas. No obstante, se señalan como factores de riesgo la tendencia al alza de la cartera refinanciada, principalmente en la cartera de consumo, y el desplazamiento del portafolio hacia categorías C, D y E. En términos de mora, la banca exhibe un indicador de 1.97% al cierre del primer semestre de 2018 (2.04% en junio de 2017), comparando desfavorablemente con el promedio observado en algunos sistemas de la región centroamericana. La cartera refinanciada registra un incremento interanual de 10.4%, representando 4.2% de la cartera total al cierre del primer semestre de 2018 (4.0% en junio de 2017), reflejando de manera particular el deterioro que ha experimentado el sector agropecuario y consumo. Por su parte, el promedio de cobertura sobre los créditos vencidos se mantiene por arriba del 100%, 122.0% a junio de 2018 (118.2% en junio de 2017).

La banca de El Salvador continúa mostrando una diversificada estructura de fondeo, mientras que el descalce sistémico de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunos bancos se señalan como factores de riesgo. La mayor captación de depósitos, principalmente a la vista (ahorro y cuenta corriente), la creciente emisión de títulos valores y el repago de líneas de crédito con entidades del exterior han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación en 2017 y primer semestre de 2018. En este contexto, la tendencia al alza de las tasas de referencia internacionales ha impactado la estructura de costos de la banca, afectando negativamente los márgenes de intermediación. En perspectiva, Zuzma Ratings considera que los bancos continuarán enfocando sus esfuerzos hacia las operaciones en cuenta corriente y ahorro como fuentes de fondeo, debiendo señalar que la emisión de valores en el mercado seguiría siendo una opción de financiamiento relevante en el corto plazo para algunas instituciones, ante la menor utilización del financiamiento con instituciones del exterior.

En términos de liquidez, la participación de los fondos disponibles e inversiones se ha mantenido relativamente estable en los últimos años, en sintonía al desempeño del portafolio de créditos y a la tendencia de las fuentes de fondeo. La cobertura de los activos líquidos sobre los depósitos totales

se sitúa en 40% al cierre de 2017 y junio de 2018. Dentro del portafolio de inversiones, se menciona la aún importante participación en inversiones de corto plazo (LETES), aunque durante el 2017, varias instituciones disminuyeron su exposición en estos instrumentos. Se destaca la disminución en la tasa de interés de las colocaciones de LETES durante el 2018, lo que impactaría la rentabilidad de los portafolios de inversiones de los bancos, principalmente en aquellas instituciones cuya exposición en estos instrumentos sea relevante. Adicionalmente, la participación del portafolio de inversiones en la estructura de activos totales es baja, 6.0% al cierre de junio 2018. La exposición de la industria al soberano se continúa valorando como un factor de riesgo, pese a la menor presión fiscal que experimenta el Gobierno, luego de la reforma de pensiones aprobada en el segundo semestre de 2017.

El sector bancario mantiene sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera de la industria, aunque con tendencia decreciente al considerar el crecimiento observado en activos. La relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo se ubicó en 16.2% al cierre de junio 2018, comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una amplia capacidad de crecimiento. Similarmente, la relación patrimonio/activos se ubicó en 12.3% al 30 de junio de 2018. Zumma Ratings estima que los indicadores patrimoniales de la banca salvadoreña continuarán contrayéndose, dado el crecimiento esperado del crédito para el 2018; no obstante, se mantendrán en niveles sólidos y superiores a los observados en varios países de la región.

El sector bancario continúa registrando indicadores de rentabilidad bajos, comparando desfavorablemente con los observados en otros mercados en la región. Sin embargo, al cierre de 2017 y junio 2018 se observa una modesta mejora, revirtiendo la tendencia a la baja de los últimos años. Si bien se observa una tendencia sostenida en el volumen de ingresos, los mayores costos de intermediación, las limitaciones en la diversificación de ingresos ante las restricciones en el cobro de comisiones, el registro de provisiones asociado al crecimiento en cartera de consumo y el aumento en los gastos administrativos; han mantenido presionada la rentabilidad durante 2017 y principios de 2018. Zumma Ratings es de la opinión que la evolución de las tasas internacionales de referencia seguirá sensibilizando el costo de fondos y consecuentemente los márgenes de intermediación en 2018. A lo anterior, se señala la vinculación de la calificación soberana de El Salvador con la percepción de riesgo por parte de los proveedores de fondos internacionales (límites y tasas de interés), pese al aumento en la calificación por parte de las agencias de calificación internacionales, reflejando el aún bajo perfil crediticio de El Salvador. Asimismo, se estima que la generación de utilidades continuará presionada, adicionalmente, por las limitaciones en la diversificación de ingresos y por los mayores gastos en reservas de saneamiento (en correlación con la expansión en créditos de consumo por parte de la banca).

ANTECEDENTES GENERALES

The Bank of Nova Scotia (BNS) ha mantenido presencia en El Salvador a través de Scotiabank El Salvador desde 1997,

ofreciendo sus servicios al segmento empresarial y banca de personas, aunque su principal línea de negocio es el mercado de préstamos hipotecarios, siendo el banco con mayor participación en este segmento (35%). BNS es el banco canadiense con mayor presencia a nivel internacional y provee servicios bancarios en más de 55 países. Las iniciativas claves para el crecimiento en banca internacional incluyen el desarrollo de servicios complementarios, el establecimiento de plataformas eficientes y las adquisiciones selectivas.

Scotiabank es una subsidiaria altamente estratégica para BNS debido a su estrecha relación con su matriz, en cuanto a vinculación de marca. El banco incorpora en su gestión integral de riesgos las mejores prácticas provenientes de su casa matriz (con estándares internacionales); haciendo notar que la transferencia de tecnología de BNS hacia su filial es un aspecto importante en la operación de SES. Adicionalmente, el banco tiene vigente una línea de crédito con su matriz en caso de una contingencia de liquidez, fortaleciendo la valoración de Zumma Ratings sobre la capacidad, disponibilidad y voluntad de BNS para brindar apoyo a SES.

SES forma parte del conglomerado financiero salvadoreño Inversiones Financieras Scotiabank El Salvador, S.A., propiedad de BNS. Por su parte, SES consolida las operaciones de cuatro subsidiarias.

Sociedad	Giro	Participación del banco	Inversión
Scotia Inversiones, S.A. de C.V.	Casa corredora de bolsa	99.99%	\$ 1,231.50
Scotia Servcredit, S.A. de C.V.	Administración de tarjeta de crédito	99.99%	\$ 4,401.20
Scotia Leasing, S.A. de C.V.	Arrendamiento	99.99%	\$ 7,090.60
Scotia Soluciones Financieras, S.A.	Prestación de servicios financieros	99.99%	\$ 156.60
			\$ 12,879.90

Fuente: Scotiabank El Salvador, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE RIESGO

SES cuenta con una adecuada gestión de riesgos. Las políticas de colocación, metodologías, herramientas de monitoreo y control de riesgos están alineadas con las de Bank of Nova Scotia, las cuales son más conservadoras que las observadas en el mercado local.

El banco cuenta con un Comité de Riesgos formalmente establecido, cuyas funciones están claramente delimitadas y definidas en el informe de gestión de riesgos elaborado por SES. Así mismo, durante las múltiples sesiones anuales que se llevan a cabo, se abordan temas relevantes de gestión y

mitigación, para todos los tipos de riesgos que asume la entidad.

GOBIERNO CORPORATIVO

Las prácticas de gobierno corporativo de SES son efectivas, en línea con las de su casa matriz y la regulación local. La Junta Directiva está conformada por 4 directores propietarios y 4 directores suplentes. La Junta ha sido reestructurada en el último año (2 cambios) con la salida de un director propietario (su presidente) y un director suplente. En opinión de Zumma Ratings, sus integrantes cuentan con experiencia en el sector financiero local e internacional. La Junta Directiva ejerce una permanente labor de supervisión en el manejo, control y mitigación de los riesgos de la institución, a través de la participación de sus miembros en comités de Junta Directiva, comités de apoyo y de la Unidad de Administración Integral de Riesgos. Lo anterior garantiza que la toma de decisiones sea congruente con el apetito de riesgo de la institución.

Las operaciones de crédito con partes relacionadas no comprometen la independencia de la administración, ya que éstas representan un bajo 2% del capital social y reservas al 30 de junio de 2018.

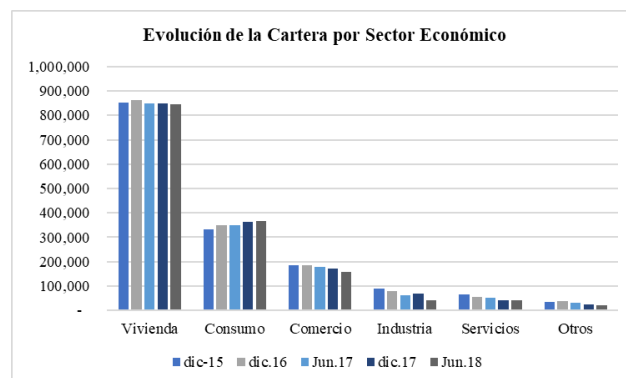
ANÁLISIS DE RIESGO

SES se ubica como una de las principales instituciones financieras del país, registrando una participación de mercado en términos de activos, préstamos y depósitos de 11.4%, 12.2% y 11.5%, respectivamente; posicionándose como el cuarto por volumen de activos, préstamos, y depósitos. Es relevante mencionar, que, al cierre del primer semestre del año, de comparar con el cierre de 2017, el banco pasa de la tercera a la cuarta posición en el mercado con respecto a la generación de utilidades (14.2%), sin embargo, el banco continúa presentando crecimientos en sus utilidades (18.2% con respecto a junio 2017).

Con respecto a sus pares de mercado, las operaciones de SES han mostrado un desempeño modesto, observándose una disminución en préstamos (-3.4%), activos totales (-0.2%); una importante ampliación en el portafolio de inversiones (49.6%), y depósitos totales (9.1%). A las variaciones descritas también se le agregan disminuciones en préstamos de otros bancos y otros pasivos. Tomando en cuenta este contexto y las perspectivas económicas, ampliar la cartera de préstamos y los volúmenes de negocio es el principal desafío para el banco en un entorno de creciente competencia.

Gestión de Negocios

La cartera de préstamos de Scotiabank presenta una disminución anual del 3.4%, equivalente en términos monetarios a US\$53 millones. Dicha contracción se explica principalmente por el desempeño en sectores de Comercio, Industria Manufacturera y Servicios (Ver Gráfico *Evolución de la Cartera por Sector Económico*). El desempeño descrito está vinculado al efecto que tuvo sobre la cartera, el impago en el soberano en abril de 2017, en cuanto a disminución en el apetito de riesgo por parte de SES.



Fuente: Scotiabank El Salvador, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

Por estructura, la cartera de Scotiabank se concentra en banca de personas, principalmente en créditos hipotecarios; no obstante, su modelo de negocio también se extiende a financiar el segmento comercial, principalmente operaciones en consumo, comercio e industria. A junio de 2018, la cartera de vivienda representa el 58% del total de cartera (20% en el sector bancario), siguiendo en ese orden consumo (25%) y comercio (11%).

Como parte de los desafíos al cierre de 2018 y 2019, tomando en consideración un ambiente de creciente competencia en la Banca Salvadoreña, así como un posible cambio de gobierno, SES proyecta ampliar las colocaciones del banco en sectores estratégicos, sin descuidar las perspectivas y lineamientos de riesgo que gestiona en conjunto con su casa matriz.

Activos y Calidad de Activos

SES continúa registrando una calidad de cartera moderada y por debajo del promedio de sus pares y del sistema, valorándose los mejores niveles presentados a la fecha de análisis en relación a junio 2017. Al 30 de junio de 2018, la proporción de cartera vencida se ubica en 3.5% (2.0% promedio del sector). De incorporar el volumen de refinanciamientos, la participación conjunta con los vencidos pasa a 9.2% (6.1% promedio del sector), reflejando un volumen importante de cartera vinculada a activos de baja productividad. (ver Tabla 1, *Indicadores de Calidad de Cartera*).

	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18	SISTEMA	TOP 5
Préstamos Vencidos	3.7%	3.6%	3.6%	3.4%	3.5%	2.0%	2.3%
Vencidos + Refinanciados	10.9%	10.3%	10.4%	10.4%	9.2%	6.1%	6.4%
Reservas / Vencidos	98.0%	98.0%	99.5%	101.0%	101.0%	122.0%	127.7%
Reservas / Vencidos + Refinanciados	33.4%	34.0%	34.4%	33.3%	38.5%	39.7%	43.7%
Activos inmovilizados	3.2%	2.7%	2.2%	2.0%	1.5%	-0.8%	-1.1%

Fuente: Scotiabank El Salvador, S.A. y SSF. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un índice de 101% sobre la cartera vencida (Sistema: 128%), y un 39% incorporando la cartera de refinanciamientos (Sistema: 40%), este último indicador mejora respecto a junio 2017, lo que refleja el esfuerzo del Banco por cubrir pérdidas potenciales.

Como factor relevante, SES cuenta con una elevada proporción de créditos con garantía hipotecaria. El contar con un amplio mecanismo de garantías mitiga en cierta medida el riesgo crediticio proveniente de los refinanciamientos de cartera. A junio de 2018, los créditos con garantía real representan un 69% de la cartera total. Destaca el buen indicador de activos inmovilizados, el cual mejora a 1.5% desde 2.2%.

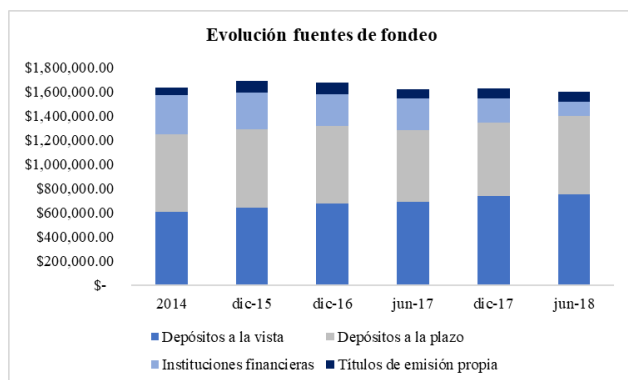
La ausencia de concentraciones individuales relevantes en préstamos en virtud de las características de su enfoque de negocios es uno de los aspectos favorables, ya que los 10 mayores deudores representan un 8.6% del total de cartera, clasificados todos en la más alta categoría de riesgo individual.

Zumma Ratings considera que el seguimiento tanto a iniciativas para el control de la mora como al de las operaciones sujetas a refinanciamientos y reestructuraciones, se convierte en un factor clave en la consecución de una mejor calidad de activos crediticios para Scotiabank.

Fuentes de Fondo y Liquidez

El grado de diversificación de las fuentes de fondos, el gradual incremento de la participación de las operaciones a la vista y la baja concentración de depositantes se ponderan favorablemente en el análisis de los pasivos de intermediación. Mientras que el descalce de plazos en algunas ventanas de tiempo se señala como un factor de riesgo dado el enfoque de negocio orientado a cartera hipotecaria. No obstante, se valora la línea contingencial con la que cuenta SES con su casa matriz.

La evolución de los pasivos financieros respecto de junio 2017 ha estado condicionada por la disminución relevante en los préstamos de instituciones financieras, la mayor captación de depósitos en cuenta corriente y el incremento en el saldo de los depósitos a plazo, los cuales han aumentado su participación en el total de los depósitos con respecto al mismo período un año atrás (Ver Gráfico Evolución fuentes de fondeo). Por su parte, los 10 mayores depositantes representan una moderada concentración del 14.7% de los depósitos totales. Sin embargo, se valora que la exposición del Banco ante el retiro de cualquiera de éstos es baja, dada la estabilidad de sus depositantes históricamente.



Fuente: Scotiabank El Salvador, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V.

En términos de liquidez, Scotiabank gestiona adecuadamente este riesgo. La participación conjunta de disponibilidades e

inversiones sobre el total de activos en la estructura del balance se ubica en 24%, exhibiendo incremento con respecto a junio 2017 (21.9%). La cobertura del efectivo e inversiones de fácil liquidación sobre las operaciones a la vista se ubica en 63.5% a junio de 2018, relación que pasa a 33.9% de incorporar en la medición el total de depósitos. El portafolio de inversiones se compone fundamentalmente de Letras y Certificados del Tesoro Público de El Salvador (LETES/CETES), las cuales representan el 92% del portafolio total a junio de 2018. Debe valorarse la exposición del banco al riesgo derivado de una alta concentración de títulos gubernamentales y el efecto inherente proveniente de las limitaciones fiscales que refleja el soberano en la actualidad.

SES registra amplias brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros en diversas ventanas de tiempo. El descalce de plazos descrito se señala como un factor de riesgo dado el enfoque de negocio orientado a cartera hipotecaria. La emisión de valores a largo plazo, así como una prudente gestión de liquidez coadyuvará en la reducción del descalce, el cual se ha visto profundizado en razón al modelo de negocios enfocado en el crédito al sector vivienda. La disponibilidad de una línea de contingencia con su casa matriz favorece la gestión de la liquidez de la Entidad.

Solvencia

SES presenta una posición patrimonial robusta. La flexibilidad financiera (capacidad de absorción de pérdidas) y capacidad de expansión que le provee su base patrimonial es uno de los aspectos favorables en que se fundamenta la calificación de riesgo del Banco y sus instrumentos. En ese contexto, el banco registra un indicador patrimonio / activos de 16.9% (15.7% en junio de 2017), indicador que se compara favorablemente con el promedio del sector bancario (12.3%) y de sus pares de negocio (12.3%). La relación fondo patrimonial a activos ponderados es de 22.1% sobre la base de un requerimiento mínimo del 12%. Ambos indicadores reflejan la fuerte capacidad que tiene el banco para absorber pérdidas inesperadas y de ampliar su base de colocaciones.

Análisis de Resultados

El desempeño financiero de SES es adecuado, con indicadores cercanos a los promedios del Sistema y del promedio de los mayores bancos (Ver Tabla 2. *Indicadores de Desempeño Financiero*). Al 30 de junio de 2018, el Banco refleja mejoras graduales en su desempeño de los últimos tres años. No obstante, se continúan observando retos en términos de ampliación de ingresos, mejora de la eficiencia e incremento de la rentabilidad patrimonial, procurando un mejor desempeño del margen operativo.

Se destaca el mayor rendimiento de los activos productivos (8.8%), ante la leve reducción de los mismos, aunque permanece por debajo de los niveles del sector (10.1%). En términos de costos, se observa un leve incremento en el indicador de Costo de la Deuda, ubicándose en 2.6% al cierre del primer semestre de 2018 (2.5% en junio 2017), como consecuencia del alza en las tasas internacionales, lo anterior pese a la relevante contracción en la cuenta de pasivos con instituciones financieras y al incremento de depósitos. El importe de los préstamos con otros bancos se redujo un 54% con respecto a junio 2017, tendencia que se ha mantenido en

los últimos cuatro años. En ese sentido, el Banco ha tendido a cancelar montos relevantes de deuda con menor costo, conservando lo adeudado de pasivos más caros.

TABLA 2. INDICADORES DE DESEMPEÑO FINANCIERO	SCOTIBANK EL SALVADOR					SISTEMA	TOP 5
	dic-15	dic-16	jun-17	dic-17	jun-18		
ROAE	5.4%	5.5%	6.1%	6.5%	6.9%	7.6%	10.1%
ROAA	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%	0.9%	1.2%
Gastos operativos / Total activos	3.4%	3.3%	3.3%	3.5%	3.6%	3.5%	3.1%
Eficiencia operativa	60.8%	59.7%	56.9%	58.9%	60.9%	58.4%	52.1%
Gastos operativos / Ingresos de operación	43.8%	42.2%	40.8%	42.3%	42.9%	39.5%	36.1%

Fuente: Scotiabank El Salvador, S.A. y SSF. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V

En perspectiva, Zumma prevé que las tasas de interés locales mantendrán su tendencia al alza vinculada con los ajustes graduales de las tasas internacionales, lo que presionaría los márgenes. Un factor común en la banca local es la limitada diversificación de ingresos, debido a las restricciones locales en el cobro de comisiones por servicios. Los ingresos

complementarios de SES representan un bajo 12.6% de los ingresos totales a junio de 2018.

Por otro lado, el Banco presenta menores niveles de eficiencia, en cuanto que la relación gastos operativos sobre utilidad financiera se ubica en 60.9% (56.9% en junio 2017), ubicándolo en niveles levemente por encima del promedio de la banca (58.4%). Finalmente, el indicador de retorno patrimonial se ubica en 6.9%, presentando un mejor rendimiento con respecto a 2017 (6.1%), mientras que los márgenes operativo y neto cierran en 14% y 14.1% respectivamente, este último favorecido por el monto en otros ingresos operacionales. Dicha relación refleja los esfuerzos en términos de ampliación de márgenes que debe continuar impulsando la Entidad. Zumma estima que los indicadores de rentabilidad mantendrán la tendencia mostrada en los últimos años, y en la medida que el banco cumpla con sus expectativas en cuanto a volúmenes de negocio, se reducirán las brechas de desempeño con respecto al sector Bancario Salvadoreño.

SCOTIABANK EL SALVADOR, S.A.
BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.14		DIC.15		DIC.16		JUN.17		DIC.17		JUN.18	
		%		%		%		%		%		%
ACTIVOS												
Caja Bancos	355,539	18%	347,535	17%	364,117	18%	391,035	20%	390,033	20%	410,986	21%
Inversiones Financieras	56,759	2.9%	89,953	4.5%	67,065	3.3%	42,563	2.1%	59,463	3.0%	63,665	3.2%
Reportos y otras operaciones bursátiles		0%		0%		0%		0%		0%	4,547	0%
Valores negociables	52,490	3%	85,685	4%	62,796	3%	42,563	2%	55,718	3%	59,117	3%
Valores no negociables	4,269	0%	4,269	0%	4,269	0%	0	0%	3,745	0%	0	0%
Préstamos Brutos	1,521,487	78%	1,571,336	78%	1,576,771	78%	1,531,992	77%	1,518,494	76%	1,479,265	75%
Vigentes	1,344,643	69%	1,399,636	70%	1,414,433	70%	1,373,012	69%	1,360,258	68%	1,343,317	68%
Reestructurados	123,796	6%	113,185	6%	106,086	5%	104,049	5%	106,036	5%	84,090	4%
Vencidos	53,048	3%	58,515	3%	56,252	3%	54,930	3%	52,200	3%	51,858	3%
Menos:												
Reserva de saneamiento	52,912	3%	57,352	3%	55,128	3%	54,677	3%	52,722	3%	52,377	3%
Préstamos Netos de reservas	1,468,576	76%	1,513,984	75%	1,521,643	75%	1,477,314	74%	1,465,772	74%	1,426,888	72%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	6,502	0%	7,677	0%	7,190	0%	6,731	0%	7,073	0%	5,437	0%
Inversiones Accionarias	3,614	0%	3,304	0%	3,443	0%	3,569	0%	3,673	0%	3,764	0%
Activo fijo neto	39,466	2%	39,764	2%	37,642	2%	35,714	2%	36,481	2%	36,217	2%
Otros activos	9,760	1%	11,518	1%	24,552	1%	27,216	1%	31,300	2%	32,232	2%
TOTAL ACTIVOS	1,940,215	100%	2,013,735	100%	2,025,652	100%	1,984,142	100%	1,993,796	100%	1,979,188	100%
PASIVOS												
Depósitos												
Depósitos en cuenta corriente	202,577	10%	235,847	12%	275,798	14%	275,787	14%	321,935	16%	332,222	17%
Depósitos de ahorro	404,181	21%	401,880	20%	402,050	20%	409,361	21%	414,443	21%	415,073	21%
Depósitos a la vista	606,758	31%	637,727	32%	677,848	33%	685,148	35%	736,378	37%	747,295	38%
Cuentas a Plazo	643,029	33%	650,749	32%	638,154	32%	599,105	30%	604,414	30%	653,318	33%
Depósitos a plazo	643,029	33%	650,749	32%	638,154	32%	599,105	30%	604,414	30%	653,318	33.0%
Total de depósitos	1,249,786	64%	1,288,475	64%	1,316,001	65%	1,284,253	65%	1,340,792	67%	1,400,613	71%
BANDESAL	1,125	0%	869	0%	681	0%	482	0%	374	0%	321	0%
Préstamos de otros Bancos	320,167	17%	299,447	15%	261,237	13%	256,755	13%	202,372	10%	117,673	6%
Titulos de Emisión Propia	64,035	3%	99,253	5%	99,251	5%	80,766	4%	80,773	4%	80,766	4%
Financiamiento Estructurado		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Otros pasivos de Intermediación	5,271	0%	4,827	0%	5,187	0%	9,006	0%	6,645	0%	6,503	0%
Reportos más otras operaciones bursátiles		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Otros pasivos	36,026	2%	42,324	2%	40,872	2%	40,652	2%	40,142	2%	39,019	2%
Deuda subordinada		0%		0%		0%		0%		0%		0%
TOTAL PASIVO	1,676,410	86%	1,735,196	86%	1,723,229	85%	1,671,914	84%	1,671,099	84%	1,644,896	83%
PATRIMONIO NETO												
Capital Social	114,131	6%	114,131	6%	114,131	6%	114,131	6%	114,131	6%	114,131	6%
Reservas y resultados acumulados	134,633	7%	149,677	7%	172,267	9%	188,294	9%	188,195	9%	208,575	11%
Utilidad neta	15,041	1%	14,731	1%	16,024	1%	9,803	0%	20,370	1%	11,587	1%
TOTAL PATRIMONIO NETO	263,805	14%	278,539	14%	302,422	15%	312,228	16%	322,696	16%	334,293	17%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,940,215	100%	2,013,735	100%	2,025,652	100%	1,984,142	100%	1,993,796	100%	1,979,188	100%

SCOTIABANK EL SALVADOR, S.A.
ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%	JUN.17	%	DIC.17	%	JUN.18	%
Ingresos de Operación	151,058	100%	155,479	100%	160,767	100%	81,108	100%	164,862	100%	82,356	100%
Ingresos de préstamos	127,370	84%	130,452	84%	133,593	83%	66,689	82%	133,504	81%	64,742	79%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	9,781	6%	10,648	7%	10,055	6%	5,172	6.4%	10,871	7%	5,165	6.3%
Intereses y otros ingresos de inversiones	2,624	2%	2,633	2%	3,677	2%	1,510	1.9%	2,901	2%	1,952	2.4%
Reportos y operaciones bursátiles	52	0%	31	0%	52	0%	1	0.0%	1	0%	83	0.1%
Intereses sobre depósitos	50	0%	265	0%	1,071	1%	936	1.2%	2,598	2%	2,573	3.1%
Utilidad en venta de títulos valores	1	0%		0%		0%		0.0%		0%		0.0%
Operaciones en M.E.	199	0%	263	0%	252	0%	129	0.2%	271	0%	140	0.2%
Otros servicios y contingencias	10,981	7%	11,189	7%	12,068	8%	6,671	8.2%	14,717	9%	7,702	9.4%
Costos de Operación	38,744	26%	43,629	28%	47,160	29%	23,007	28%	46,545	28%	24,352	30%
Intereses y otros costos de depósitos	25,373	17%	28,218	18%	30,133	19%	14,300	18%	28,636	17%	15,420	19%
Intereses sobre emisión de obligaciones	3,666	2%	4,778	3%	5,051	3%	2,215	3%	4,368	3%	2,118	3%
Intereses sobre préstamos	3,148	2%	4,173	3%	5,606	3%	3,443	4%	7,465	5%	3,199	4%
Pérdida en venta de títulos valores	0	0%	1	0%	17	0%		0%		0%		0%
Operaciones en M.E.	4	0%	71	0%	15	0%	3	0%	7	0%	8	0%
Otros servicios más contingencias	6,553	4%	6,389	4%	6,338	4%	3,046	4%	6,070	4%	3,609	4%
UTILIDAD FINANCIERA	112,314	74%	111,850	72%	113,607	71%	58,102	72%	118,317	72%	58,004	70%
GASTOS OPERATIVOS	90,460	60%	92,166	59%	92,350	57%	45,126	56%	93,270	57%	46,494	56%
Personal	32,101	21%	31,787	20%	30,548	19%	15,947	20%	32,570	20%	16,216	20%
Generales	31,909	21%	32,575	21%	33,673	21%	15,435	19%	33,465	20%	17,228	21%
Depreciación y amortización	3,754	2%	3,690	2%	3,621	2%	1,670	2%	3,621	2%	1,898	2%
Reservas de saneamiento	22,697	15%	24,115	16%	24,508	15%	12,073	15%	23,615	14%	11,152	14%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	21,854	14.5%	19,684	12.7%	21,257	13.2%	12,976	16.0%	25,047	15.2%	11,510	14.0%
Otros Ingresos y Gastos no operacionales	3,129	2%	4,417	3%	5,241	3%	2,598	3.2%	6,247	4%	6,807	8.3%
Dividendos		0%		0%		0%		0%		0%		0%
UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP.	24,984	17%	24,101	16%	26,498	16%	15,574	19%	31,294	19%	18,318	22%
Impuesto sobre la renta	9,942	7%	9,370	6%	10,474	7%	5,771	7%	10,924	7%	6,731	8%
Participación del ints minorit en Sub.		0%		0%		0%		0%		0%		0%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	15,041	10.0%	14,731	9.5%	16,024	10.0%	9,803	12.1%	20,370	12.4%	11,587	14.1%

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.14	DIC.15	DIC.16	JUN.17	DIC.17	JUN.18
Capital						
Pasivo / Patrimonio	6.4	6.2	5.7	5.4	5.2	4.9
Pasivo / Activo	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
Patrimonio / Préstamos brutos	17.3%	17.7%	19.2%	20.4%	21.3%	22.6%
Patrimonio/ Vencidos	497%	476%	538%	568%	618%	645%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	16.7%	17.4%	15.7%	15.0%	13.9%	13.4%
Patrimonio / Activos	13.6%	13.8%	14.9%	15.7%	16.2%	16.9%
Coefficiente patrimonial						22.1%
Activos extraordinarios / Capital						
Liquidez						
Caja + val. Neg./ Dep. a la vista	67.2%	67.9%	63.0%	63.3%	60.5%	63.5%
Caja + val. Neg./ Dep. totales	32.6%	33.6%	32.4%	33.8%	33.2%	33.9%
Caja + val. Neg./ Activo total	21.0%	21.5%	21.1%	21.9%	22.4%	23.8%
Préstamos netos/ Dep. totales	1.18	1.18	1.16	1.15	1.09	1.02
Rentabilidad						
ROAE	5.9%	5.4%	5.5%	6.1%	6.5%	6.9%
ROAA	0.8%	0.7%	0.8%	0.9%	1.0%	1.1%
Margen financiero neto	74.4%	71.9%	70.7%	71.6%	71.8%	70.4%
Utilidad neta / Ingresos financieros	10.0%	9.5%	10.0%	12.1%	12.4%	14.1%
Gastos operativos / Total activos	3.5%	3.4%	3.3%	3.3%	3.5%	3.6%
Componente extraordinario en utilidades	20.8%	30.0%	32.7%	26.5%	30.7%	58.8%
Rendimiento de Activos	8.4%	8.3%	8.5%	8.7%	8.8%	8.8%
Costo de la deuda	2.0%	2.2%	2.4%	2.5%	2.5%	2.6%
Margen de operaciones	6.4%	6.1%	6.0%	6.2%	6.3%	6.2%
Eficiencia operativa	60.3%	60.8%	59.7%	56.9%	58.9%	60.9%
Gastos operativos / Ingresos de operación	44.9%	43.8%	42.2%	40.8%	42.3%	42.9%
Calidad de activos						
Vencidos / Préstamos brutos	3.5%	3.7%	3.6%	3.6%	3.4%	3.5%
Reservas / Vencidos	99.7%	98.0%	98.0%	99.5%	101.0%	101.0%
Préstamos Brutos / Activos	78.4%	78.0%	77.8%	77.2%	76.2%	74.7%
Activos inmovilizados	2.5%	3.2%	2.7%	2.2%	2.0%	1.5%
Vencidos + Reestruc. / Préstamos brutos	11.6%	10.9%	10.3%	10.4%	10.4%	9.2%
Reservas / Vencidos+Reestructurados	29.9%	33.4%	34.0%	34.4%	33.3%	38.5%
Otros indicadores						
Ingresos de intermediación	130,045	133,349	138,341	69,136	139,002	69,267
Costos de intermediación	32,187	37,169	40,808	19,958	40,469	20,736
Utilidad actividades de intermediación	97,858	96,180	97,533	49,178	98,534	48,531

MONTO Y SALDO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2018 (US\$Miles)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	MONTO VIGENTE	FECHA COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	GARANTÍA
CISCOTIA 15	\$ 100,000	\$ 45,549	jul-13	4.90%	5 y 7 años	Créditos categoría "A"
CISCOTIA 16	\$ 100,000	\$ 35,217	feb-15	5.80%	6 años	Créditos categoría "A"
Total	\$ 200,000	\$ 80,766				

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.