

SCOTIABANK EL SALVADOR, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 22 de abril de 2019

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 CISCOTIA17 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 CISCOTIA17 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	
Observación	Negativa	--	

“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 31.12.18 -----		
ROAE: 6.9%	Activos: 1,937.7	Patrimonio: 344.8
ROAA: 1.1%	Ingresos: 164.1	Utilidad: 22.1

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), CISCOTIA17 Largo Plazo ↑AAA (15.04.19), CISCOTIA17 Corto Plazo N-1 (15.04.19), CISCOTIA17 Largo Plazo ↑AAA sin garantía (15.04.19)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016, 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. Asimismo, Zumma Ratings coloca las calificaciones en Observación Negativa.

BNS (calificado en grado de inversión muy alto a escala global) como principal accionista del conglomerado financiero Scotiabank El Salvador, llegó a un acuerdo para vender su operación bancaria y de seguros en la plaza salvadoreña a Imperia Intercontinental Inc., este último principal accionista de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. (EAA.sv por Zumma Ratings) y Seguros e Inversiones, S.A. (EAA+.sv por Zumma Ratings). Cabe precisar que esta operación de compra/venta se encuentra en proceso de autorización regulatoria.

Zumma Ratings ha colocado en Observación (Negativa) la clasificación de riesgo, lo que obedece a que el banco podría cambiar su modelo de negocio y objetivos estratégicos, una vez tome posesión el nuevo accionista. Por tanto, la agencia de calificación dará seguimiento a dicho proceso e informará sobre cualquier hecho relevante.

A criterio de la agencia calificadora, SES continuará teniendo el respaldo de BNS, hasta el momento que Imperia Intercontinental Inc. tome control del banco, debido a que cualquier incumplimiento de SES podría conllevar a un riesgo reputacional para BNS. En ese sentido, se mantiene la calificación y se coloca en Observación Negativa. La observación se resolverá una vez se concrete la adquisición de SES por Imperia Intercontinental Inc.

En las clasificaciones mencionadas se ha valorado lo siguiente: el respaldo de The Bank of Nova Scotia (BNS), el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento, la ausencia de

concentraciones relevantes en sus principales deudores y el adecuado desempeño financiero.

En otro aspecto, las clasificaciones se ven condicionadas por la moderada calidad de activos en relación con el promedio de sus pares y del sector bancario, la contracción 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.

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: A diciembre 2018, 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 17.8% (16.2% en diciembre de 2017), indicador que se compara favorablemente con el promedio del sector bancario (12.3%) y de sus pares de negocio (13.3%). La relación fondo patrimonial a activos ponderados es de 23.2% 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. Mencionar que, a febrero 2019, se decretó repartición de dividendos a casa matriz por el monto de US\$85 millones, por lo que Zumma estima que los indicadores de solvencia se verán reducidos a lo largo de 2019, manteniéndose siempre en niveles superiores a los observados en el mercado.

Calidad de cartera moderada y por debajo del promedio del Sistema: SES continúa registrando una calidad de cartera moderada y por debajo del promedio de sus pares y del sistema, haciendo notar que se distingue una mejora gradual en sus indicadores en los últimos 3 periodos observados. Al cierre de 2018, la proporción de cartera vencida se ubica en 3.3% (2.1% sus pares, 2.0% promedio del sector). De incorporar el volumen de refinanciados, la participación conjunta con los vencidos pasa a 10.5% (6.3% sus pares, 6.2% promedio del sector), reflejando un volumen importante de cartera vinculada a activos de baja productividad. En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un índice de 101.0% sobre la cartera vencida (Pares 132.5%, Sistema 126.6%), y un 31.4% incorporando la cartera de refinanciados (Pares 43.5%, Sistema 40.0%), este último indicador mejora levemente respecto a diciembre 2017, lo que refleja el esfuerzo del Banco por cubrir pérdidas potenciales. Como factor relevante, SES cuenta con una elevada proporción de créditos con garantías hipotecaria. El contar con un amplio mecanismo de garantías mitiga en cierta medida el riesgo crediticio proveniente de los refinanciamientos de cartera. A

diciembre 2018, el monto por garantías hipotecarias con que cuenta el banco cubre el 95.3% de la cartera de créditos bruta.

Ausencia de concentraciones relevantes en sus principales deudores: 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 25 mayores deudores representan un bajo 8.0% del total de cartera, clasificados todos en la más alta categoría de riesgo individual.

Adecuado desempeño financiero: Al 31 de diciembre de 2018, el Banco refleja mejoras graduales en su desempeño por tercer año consecutivo. Se destaca el constante incremento en las utilidades del banco (8.5%, equivalente a US\$1.7 millones y totalizando US\$22.1 millones), aunque en menor proporción que lo observado en 2017 (crecimiento del 27.1% en utilidades con respecto a 2016). Se destaca el constante incremento en las utilidades del banco (8.5%), aunque en menor proporción que lo observado en 2017, derivado de la reducción en los gastos operativos (aunque con un indicador de eficiencia mayor) y una menor constitución de reservas de saneamiento, que compenso la menor utilidad financiera. Por su parte, el indicador de retorno patrimonial es del 6.6%, presentando un mejor rendimiento con respecto a 2017 (6.5%), mientras que los márgenes operativo y neto cierran en 15.5% y 13.4% 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. Por otro lado, el Banco presenta menores niveles de eficiencia, en cuanto que la relación gastos operativos sobre utilidad financiera se ubica en 61.4% (58.9% en diciembre 2017), posicionándose levemente por encima del promedio de la banca (55.9%) y sus pares relevantes (53.1%).

Descalce sistémico de plazos: 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.

Contracción de sus operaciones: Las operaciones de SES han mostrado una tendencia a la baja desde inicios de 2017, en tanto que, al cierre de 2018, presentan una disminución en activos totales (2.8%, equivalente a US\$56.0 millones), derivado de una reducción en la cartera de préstamos (2.5%), disponibilidades (4.3%) y, en menor proporción, de inversiones financieras (6.0%). 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 10.9%, 11.8% y 10.9%, respectivamente; posicionándose como el cuarto por volumen de activos, préstamos, y depósitos, señalando que su participación de mercado ha disminuido en el lapso de 12 meses (11.8%, 12.8% y 11.5%, respectivamente en 2017).

Entorno de creciente competencia y el débil desempeño de la actividad económica: 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 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración 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.

Fortalezas

1. Respaldo y calidad del accionista principal The Bank of Nova Scotia.
2. Adecuado nivel de solvencia patrimonial.
3. Adecuado desempeño financiero
4. 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
3. Contracción de sus operaciones

Oportunidades

1. Desarrollo de nuevos productos y servicios financieros.

Amenazas

1. Ambiente de creciente competencia
2. Entorno económico.

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los 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 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración 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 los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero 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 se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún 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, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, debido a la política anti migratoria de los Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre 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 experimentaran 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 B- 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 relevante incremento anual de la cartera de créditos, el aumento de las disponibilidades y del portafolio de inversiones, el crecimiento sustancial en la base de depósitos, 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 durante el más reciente año. De esa manera, los activos registran un crecimiento anual de 5.3% al cierre de 2018.

El sector bancario mantiene una buena calidad de activos, sustentada en un bajo índice de mora y la adecuada cobertura de reservas, inclusive presentando una tendencia positiva en los últimos años. No obstante, se señalan como factores de riesgo los niveles de la cartera refinanciada (aunque con disminuciones al cierre de 2018), 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 1.90% al cierre de diciembre 2018 (1.97% en diciembre 2017), comparando de manera favorable con algunos países de la región centroamericana. La cartera refinanciada registra un leve incremento anual del 0.4%, representando 4.1% de la cartera total al cierre de 2018 (4.2% en diciembre 2018). Por su parte, el promedio de cobertura sobre los créditos vencidos se mantiene por arriba del 100%, 126.6% a diciembre 2018 (121.0% en diciembre 2017).

La banca de El Salvador ha mostrado históricamente una diversificada estructura de fondeo, mientras que el descalce sistémico de plazos y las concentraciones individuales relevantes (depositantes) en algunos bancos se señalan como factores de riesgo. La mayor captación de depósitos, principalmente a la vista (ahorro y cuenta corriente), la creciente emisión de títulos valores y la mayor exposición a otros activos de intermediación, han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos durante 2018. Importante mencionar la tendencia al alza de las tasas de referencia internacional, y su impacto directo en los márgenes de intermediación; No obstante, el mayor rendimiento de activos del sistema ha contrarrestado el efecto en el costo del financiamiento. Zumma Ratings anticipa que los bancos continuarán enfocando sus esfuerzos hacia las operaciones en cuenta corriente y ahorro como fuentes de fondeo, debiendo señalar que la emisión de valores en el mercado seguiría siendo una opción de financiamiento relevante en el corto plazo para las 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 con el desempeño del portafolio de créditos y la tendencia de las fuentes de fondeo. La cobertura de los activos líquidos sobre los depósitos totales se sitúa en 40% al cierre de 2018. Dentro del portafolio de inversiones, se menciona la importante participación en inversiones de corto plazo (LETES). Adicionalmente, la participación del portafolio de inversiones en la estructura de activos totales es baja, 6.0% al cierre de diciembre 2018. La

exposición de la industria al soberano se continúa valorando como un factor de riesgo, en razón del pago de intereses de deuda que enfrenta el gobierno en el corto plazo, y su nivel de endeudamiento en relación al producto interno bruto.

El sector bancario mantiene sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera de la industria, aunque con tendencia decreciente considerando el crecimiento observado en activos. La relación de fondo patrimonial a activos ponderados por riesgo se ubicó en 22.0% al cierre de 2018, comparándose favorablemente con el promedio de otros mercados en la región y otorgando una favorable capacidad de crecimiento. Similarmente, la relación patrimonio/activos se ubicó en 12.3% al 31 de diciembre de 2018. Zumma Ratings estima que los indicadores de solvencia patrimonial seguirán contrayéndose gradualmente en la medida que la cartera de créditos siga creciendo de manera similar a lo observado en períodos recientes.

El sector bancario continúa registrando indicadores de rentabilidad bajos, comparando desfavorablemente con los observados en otros mercados en la región. Sin embargo, al cierre de 2018, se observa una modesta tendencia al alza, presente desde la caída experimentada al cierre de 2016 en relación a 2015. 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 incremento en los gastos administrativos; determinaron el bajo crecimiento en los niveles de rentabilidad a diciembre 2018. Zumma es de la opinión que el alza de las tasas internacionales de referencia seguirá sensibilizando el costo de fondos y consecuentemente los márgenes de intermediación durante 2019. A lo anterior, se le suma la vinculación de la calificación soberana actual 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. Adicionalmente, se prevé que la generación de utilidades se verá limitada por la ausencia de una diversificada fuente de ingresos, el volumen del gasto operativo que merman el margen financiero y por los gastos en reservas de saneamiento (en correlación con la expansión en créditos de consumo por parte de la banca).

ANTECEDENTES GENERALES

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 (34.4%). 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	Utilidades
Scotia Inversiones, S.A. de C.V.	Casa corredora de bolsa	99.99%	\$ 1,210.90	\$ (20.60)
Scotia Servcredit, S.A. de C.V.	Administración de tarjeta de crédito	99.99%	\$ 4,550.80	\$ 149.70
Scotia Leasing, S.A. de C.V.	Arrendamiento	99.99%	\$ 7,254.50	\$ 163.90
Scotia Soluciones Financieras, S.A.	Prestación de servicios financieros	99.99%	\$ 154.40	\$ (2.30)
			\$ 13,170.60	\$ 290.70

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

Como se había señalado anteriormente, BNS llegó a un acuerdo para vender su operación bancaria y de seguros en la plaza salvadoreña a Imperia Intercontinental Inc., este último principal accionista de Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A. y Seguros e Inversiones, S.A. Cabe precisar que esta operación de compra/venta se encuentra en proceso de autorización regulatoria.

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.

Por otra parte, las relaciones entre operaciones activas y pasivas en moneda extranjera se ubican en un bajo 0.02% a la fecha de análisis.

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 (3 cambios) con la incorporación de su actual presidente, el cambio en el primer director propietario y cuarto 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 el 4.1% del capital social y reservas al 31 de diciembre 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 10.9%, 11.8% y 10.9%, respectivamente; posicionándose como el cuarto por volumen de activos, préstamos, y depósitos. Es relevante mencionar que, al cierre de 2018, de comparar con diciembre 2017, el banco se ha desplazado de la tercera a la cuarta posición en el mercado con respecto a la generación de utilidades (13.3%), y ha disminuido su participación de mercado en activos, préstamos y depósitos (11.8%, 12.8% y 11.5%, respectivamente en 2017) sin embargo, el banco continúa presentando crecimientos en sus utilidades (8.5% en relación a 2017), aunque con un menor ímpetu que el crecimiento observado en 2017 con respecto a 2016 (27.1%).

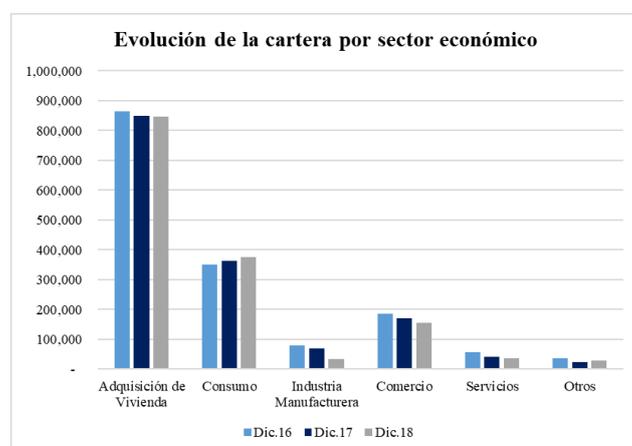
Con respecto a sus pares de mercado (los mayores 5 bancos), el desempeño en las operaciones de SES muestran una tendencia a la baja desde inicios de 2017, derivado del apetito de riesgo moderado que tiene BNS en el país. Al cierre de 2018, SES presenta una disminución en activos totales (2.8%, equivalente a US\$56.0 millones), determinado por una reducción en la cartera de préstamos (2.5%), disponibilidades (4.3%) y, en menor proporción, de inversiones financieras (6.0%). A las variaciones descritas también se le agregan disminuciones en las distintas cuentas de la estructura de pasivos: préstamos de otros bancos (35.4%) y títulos de emisión propia (12.5%). Tomando en cuenta este contexto y las perspectivas económicas, mantener o ampliar la cartera de préstamos y los volúmenes de negocio es el principal desafío para el banco a mediano plazo, en un entorno de creciente competencia.

Gestión de Negocios

La cartera de préstamos de Scotiabank presenta una disminución anual del 2.5% (equivalente a US\$37.3 millones), tendencia observada durante los últimos dos años. Dicha contracción se explica principalmente por el desempeño en sectores Industria Manufacturera, Comercio 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.

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 al segmento empresarial, principalmente operaciones de comercio e industria. Al 31 de diciembre de 2018, la cartera de vivienda representa el 57.3% del total de cartera, siguiendo en ese orden consumo (25%) y comercio (11%). SES ostenta el liderazgo en cuanto a participación de mercado en el segmento hipotecario, con un 34.4% del total de créditos de viviendas del sistema. Uno de los principales desafíos para 2019 por parte de SES es mantener los volúmenes de cartera, tomando en consideración el hecho relevante de la venta de sus operaciones a otro grupo financiero, el ambiente de creciente competencia y las perspectivas económicas locales.



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

Activos y Calidad de Activos

SES continúa registrando una calidad de cartera moderada y por debajo del promedio de sus pares y del sistema, haciendo notar que se distingue una mejora gradual en sus indicadores en los últimos 3 períodos observados. Al cierre de 2018, la proporción de cartera vencida se ubica en 3.3% (2.1% sus pares, 2.0% promedio del sector). De incorporar el volumen de refinanciados, la participación conjunta con los vencidos pasa a 10.5% (6.3% sus pares, 6.2% promedio del sector), reflejando un volumen importante de cartera vinculada a activos de baja productividad. (ver Tabla *Indicadores de Calidad de Cartera*).

INDICADORES DE CALIDAD DE CARTERA	Dic.16	Dic.17	Dic.18	PARES	SECTOR
Cartera vencida / Préstamos brutos	3.6%	3.4%	3.3%	2.1%	2.0%
Reservas / Cartera vencida	98.0%	101.0%	101.0%	132.5%	126.6%
Vencidos+Reestructurados /Préstamos brutos	10.3%	10.4%	10.5%	6.3%	6.2%
Reservas / Cartera vencida + reestructurada	34.0%	33.3%	31.4%	43.5%	40.0%
Activos inmovilizados	2.7%	2.0%	0.9%	-1.9%	-1.5%

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 101.0% sobre la cartera vencida (Pares 132.5%, Sistema 126.6%), y un 31.4% incorporando la cartera de refinanciados (Pares 43.5%, Sistema 40.0%), este último indicador mejora levemente respecto a diciembre 2017, lo que refleja el esfuerzo del Banco por cubrir pérdidas potenciales.

Destaca el buen indicador de activos inmovilizados, el cual mejora a 0.9% desde 2.0% en el transcurso de un año.

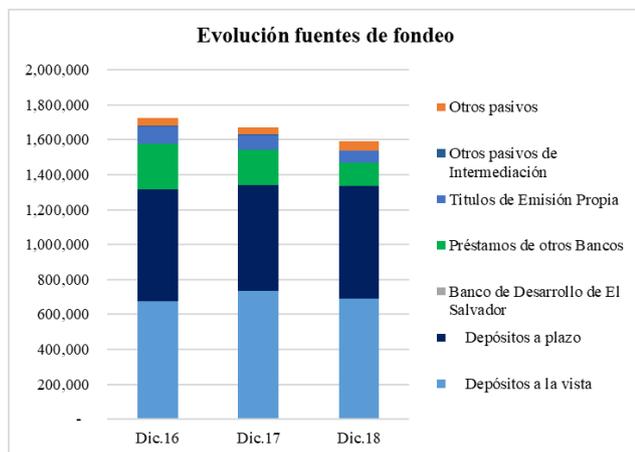
Como factor relevante, SES cuenta con una elevada proporción de créditos con garantía hipotecaria. El contar con un amplio mecanismo de garantías mitiga en cierta medida el riesgo crediticio proveniente de los refinanciamientos de cartera. A diciembre 2018, el monto por garantías hipotecarias con que cuenta el banco cubre el 95.3% de la cartera de créditos bruta.

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 25 mayores deudores representan un bajo 8.0% del total de cartera, clasificados todos en la más alta categoría de riesgo individual.

Zumma Ratings valora las graduales mejoras en los distintos indicadores que miden la sanidad de los activos, en línea con el seguimiento a iniciativas para el control de la mora y al de operaciones sujetas a refinanciamientos y reestructuraciones. En perspectiva, se prevé que la entidad mejore levemente los indicadores de calidad de cartera en el corto plazo.

Fuentes de Fondeo y Liquidez

El grado de diversificación de las fuentes de fondos y la baja concentración de depositantes individuales se ponderan favorablemente en el análisis de los pasivos de intermediación (ver gráfico *Evolución fuentes de fondeo*). 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 lo anterior, se valora la línea contingencial con la que cuenta SES con su casa matriz en dado caso este la requiera.



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

La evolución de los pasivos financieros respecto de diciembre 2017 ha estado condicionada por la mayor captación de depósitos a plazo (7.1%), compensando la reducción en el saldo de los depósitos a la vista (6.3%), la relevante disminución en los préstamos de instituciones financieras (35.4%) y la disminución en títulos de emisión propios (12.5%). SES planea una nueva emisión de títulos para inicios de 2019 por un monto de US\$150 millones, destinados para financiar crecimiento.

Por su parte, el banco exhibe bajas concentraciones en sus 10 mayores depositantes de ahorro, cuenta corriente y plazo (0.9%, 8.4% y 5.9%, respectivamente). En ese sentido, se valora que la exposición del Banco ante el retiro de cualquiera de éstos es baja, dada la estabilidad de sus depositantes históricamente.

En términos de liquidez, Scotiabank gestiona adecuadamente este riesgo. Al cierre de 2018, la participación conjunta de disponibilidades e inversiones sobre el total de activos en la estructura del balance se ubica en 22.0%, exhibiendo una leve disminución con respecto a diciembre 2017 (22.4%). La cobertura del efectivo e inversiones de fácil liquidación sobre las operaciones a la vista se ubica en 61.7%, relación que pasa a 31.9% de incorporar en la medición el total de depósitos (ambas disminuyendo levemente en relación al año anterior). El portafolio de inversiones se compone fundamentalmente de Letras y Certificados del Tesoro Público de El Salvador (LETES/CETES), las cuales representan el 93.6% del portafolio total. 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

A diciembre 2018, 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 17.8% (16.2% en diciembre de 2017), indicador que se compara favorablemente con el promedio del sector bancario (12.3%) y de sus pares de negocio (13.3%). La relación fondo patrimonial a activos ponderados es de 23.2% 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.

Mencionar que, a marzo 2019, se decretó repartición de dividendos a casa matriz por el monto de US\$85 millones, por lo que Zumma estima que los indicadores de solvencia se verán reducidos a lo largo de 2019, manteniéndose siempre en niveles superiores a los observados en el mercado.

Análisis de Resultados

El desempeño financiero de SES es adecuado, con indicadores (ROA y margen financiero) cercanos a los promedios del Sistema y del promedio de los mayores bancos (Ver Tabla *Indicadores de Desempeño Financiero*). Al 31 de diciembre

de 2018, el Banco refleja mejoras graduales en su desempeño por tercer año consecutivo. No obstante, se continúan observando retos en términos de ampliación de ingresos, mejoras en la eficiencia e incremento de la rentabilidad patrimonial, tomando en cuenta los elevados niveles de capital con que cuenta el banco.

INDICADORES DE DESEMPEÑO FINANCIERO					
SES					
	Dic.16	Dic.17	Dic.18	PARES	SECTOR
ROAE	5.5%	6.5%	6.6%	8.3%	7.7%
ROAA	0.8%	1.0%	1.1%	1.1%	1.0%
Gastos operativos / Total activos	3.3%	3.5%	3.7%	3.4%	3.5%
Eficiencia operativa	59.7%	58.9%	61.4%	53.1%	55.9%

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

Se destaca el constante incremento en las utilidades del banco (8.5%), aunque en menor proporción que lo observado en 2017, derivado de la reducción en los gastos operativos (aunque con un indicador de eficiencia mayor) y una menor constitución de reservas de saneamiento, que compenso la menor utilidad financiera. Por su parte, el indicador de retorno patrimonial es del 6.6%, presentando un mejor rendimiento con respecto a 2017 (6.5%), mientras que los márgenes operativo y neto cierran en 15.5% y 13.4% 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. Adicionalmente, se observa un leve incremento en el indicador del costo de deuda, ubicándose en 2.7% al cierre de

2018 (2.5% en diciembre 2017), como consecuencia del alza en las tasas internaciones, ubicándose levemente por encima del promedio de sus pares (2.6%), pero por debajo del sector (2.8%). El importe de los préstamos con otros bancos se redujo un 35.4% con respecto a 2017, tendencia marcada en los últimos cuatro años. En ese contexto, el Banco ha tendido a cancelar montos relevantes de deuda con menor costo, conservando lo adeudado de pasivos más caros.

Por otro lado, el Banco presenta menores niveles de eficiencia, en cuanto que la relación gastos operativos sobre utilidad financiera se ubica en 61.4% (58.9% en diciembre 2017), posicionándose levemente por encima del promedio de la banca (55.9%) y sus pares relevantes (53.1%).

En perspectiva, Zumma prevé que las tasas de interés locales mantendrían niveles similares a los recientes, vinculado al congelamiento de las tasas de interés internacional por parte de la Fed, lo que liberaría presión a 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 (ingresos que no provienen de la intermediación representan el 9.7% del total de ingresos del sistema).

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 mantener o ampliar sus negocios, 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		DIC. 17		DIC. 18	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Caja Bancos	355,539	18%	347,535	17%	364,117	18%	390,033	20%	373,435	19%
Inversiones Financieras	56,759	2.9%	89,953	4.5%	67,065	3.3%	59,463	3.0%	55,922	2.8%
Reportos y otras operaciones bursátiles		0%		0%		0%		0%		0%
Valores negociables	52,490	3%	85,685	4%	62,796	3%	55,718	3%	52,468	3%
Valores no negociables	4,269	0%	4,269	0%	4,269	0%	3,745	0%	3,453	0%
Préstamos Brutos	1,521,487	78%	1,571,336	78%	1,576,771	78%	1,518,494	76%	1,481,238	74%
Vigentes	1,344,643	69%	1,399,636	70%	1,414,433	70%	1,360,258	68%	1,325,470	66%
Reestructurados	123,796	6%	113,185	6%	106,086	5%	106,036	5%	107,273	5%
Vencidos	53,048	3%	58,515	3%	56,252	3%	52,200	3%	48,495	2%
Menos:										
Reserva de saneamiento	52,912	3%	57,352	3%	55,128	3%	52,722	3%	48,982	2%
Préstamos Netos de reservas	1,468,576	76%	1,513,984	75%	1,521,643	75%	1,465,772	74%	1,432,256	72%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	6,502	0%	7,677	0%	7,190	0%	7,073	0%	3,495	0%
Inversiones Accionarias	3,614	0%	3,304	0%	3,443	0%	3,673	0%	3,839	0%
Activo fijo neto	39,466	2%	39,764	2%	37,642	2%	36,481	2%	36,715	2%
Otros activos	9,760	1%	11,518	1%	24,552	1%	31,300	2%	32,086	2%
TOTAL ACTIVOS	1,940,215	100%	2,013,735	100%	2,025,652	100%	1,993,796	100%	1,937,747	97%
PASIVOS										
Depósitos										
Depósitos en cuenta corriente	202,577	10%	235,847	12%	275,798	14%	321,935	16%	273,881	14%
Depósitos de ahorro	404,181	21%	401,880	20%	402,050	20%	414,443	21%	416,104	21%
Depósitos a la vista	606,758	31%	637,727	32%	677,848	33%	736,378	37%	689,985	35%
Cuentas a Plazo	643,029	33%	650,749	32%	638,154	32%	604,414	30%	647,195	32%
Depósitos a plazo	643,029	33%	650,749	32%	638,154	32%	604,414	30%	647,195	32%
Total de depósitos	1,249,786	64%	1,288,475	64%	1,316,001	65%	1,340,792	67%	1,337,180	67%
BANDESAL	1,125	0%	869	0%	681	0%	374	0%	248	0%
Préstamos de otros Bancos	320,167	17%	299,447	15%	261,237	13%	202,372	10%	130,633	7%
Titulos de Emisión Propia	64,035	3%	99,253	5%	99,251	5%	80,773	4%	70,655	4%
Otros pasivos de Intermediación	5,271	0%	4,827	0%	5,187	0%	6,645	0%	7,418	0%
Otros pasivos	36,026	2%	42,324	2%	40,872	2%	40,142	2%	46,853	2%
TOTAL PASIVO	1,676,410	86%	1,735,196	86%	1,723,229	85%	1,671,099	84%	1,592,987	80%
PATRIMONIO NETO										
Capital Social	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%	188,195	9%	208,525	10%
Utilidad neta	15,041	1%	14,731	1%	16,024	1%	20,370	1%	22,104	1%
TOTAL PATRIMONIO NETO	263,805	14%	278,539	14%	302,422	15%	322,696	16%	344,760	17%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,940,215	100%	2,013,735	100%	2,025,652	100%	1,993,796	100%	1,937,747	97%

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

	DIC.14	%	DIC.15	%	DIC.16	%	DIC.17	%	DIC.18	%
Ingresos de Operación	151,058	100%	155,479	100%	160,767	100%	164,862	100%	164,098	100%
Ingresos de préstamos	127,370	84%	130,452	84%	133,593	83%	133,504	81%	129,257	78%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	9,781	6%	10,648	7%	10,055	6%	10,871	7%	10,731	7%
Intereses y otros ingresos de inversiones	2,624	2%	2,633	2%	3,677	2%	2,901	2%	3,617	2%
Reportos y operaciones bursátiles	52	0%	31	0%	52	0%	1	0%	157	0%
Intereses sobre depósitos	50	0%	265	0%	1,071	1%	2,598	2%	6,035	4%
Utilidad en venta de títulos valores	1	0%		0%		0%		0%		0%
Operaciones en M.E.	199	0%	263	0%	252	0%	271	0%	256	0%
Otros servicios y contingencias	10,981	7%	11,189	7%	12,068	8%	14,717	9%	14,045	9%
Costos de Operación	38,744	26%	43,629	28%	47,160	29%	46,545	28%	48,617	29%
Intereses y otros costos de depósitos	25,373	17%	28,218	18%	30,133	19%	28,636	17%	31,351	19%
Intereses sobre emisión de obligaciones	3,666	2%	4,778	3%	5,051	3%	4,368	3%	6,350	4%
Intereses sobre préstamos	3,148	2%	4,173	3%	5,606	3%	7,465	5%	4,031	2%
Pérdida en venta de títulos valores	0	0%	1	0%	17	0%		0%		0%
Operaciones en M.E.	4	0%	71	0%	15	0%	7	0%	12	0%
Otros servicios más contingencias	6,553	4%	6,389	4%	6,338	4%	6,070	4%	6,874	4%
UTILIDAD FINANCIERA	112,314	74%	111,850	72%	113,607	71%	118,317	72%	115,481	70%
GASTOS OPERATIVOS	90,460	60%	92,166	59%	92,350	57%	93,270	57%	89,987	55%
Personal	32,101	21%	31,787	20%	30,548	19%	32,570	20%	32,523	20%
Generales	31,909	21%	32,575	21%	33,673	21%	33,465	20%	34,323	21%
Depreciación y amortización	3,754	2%	3,690	2%	3,621	2%	3,621	2%	4,062	2%
Reservas de saneamiento	22,697	15%	24,115	16%	24,508	15%	23,615	14%	19,079	12%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	21,854	14%	19,684	13%	21,257	13%	25,047	15%	25,494	15%
Otros Ingresos y Gastos no operacionales	3,129	2%	4,417	3%	5,241	3%	6,247	4%	9,059	5%
Dividendos		0%		0%		0%		0%		0%
UTILIDAD(PERD.)ANTES IMP.	24,984	17%	24,101	16%	26,498	16%	31,294	19%	34,553	21.0%
Impuesto sobre la renta	9,942	7%	9,370	6%	10,474	7%	10,924	7%	12,449	8%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	15,041	10%	14,731	9%	16,024	10%	20,370	12%	22,104	13%

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.14	DIC.15	DIC.16	DIC.17	DIC.18
Capital					
Pasivo / Patrimonio	6.4	6.2	5.7	5.2	4.6
Pasivo / Activo	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
Patrimonio / Préstamos brutos	17.3%	17.7%	19.2%	21.3%	23.3%
Patrimonio/ Vencidos	497%	476%	538%	618%	711%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	16.7%	17.4%	15.7%	13.9%	12.3%
Patrimonio / Activos	13.6%	13.8%	14.9%	16.2%	17.8%
Liquidez					
Caja + val. Neg./ Dep. a la vista	67.2%	67.9%	63.0%	60.5%	61.7%
Caja + val. Neg./ Dep. totales	32.6%	33.6%	32.4%	33.2%	31.9%
Caja + val. Neg./ Activo total	21.0%	21.5%	21.1%	22.4%	22.0%
Préstamos netos/ Dep. totales	1.18	1.18	1.16	1.09	1.07
Rentabilidad					
ROAE	5.9%	5.4%	5.5%	6.5%	6.6%
ROAA	0.8%	0.7%	0.8%	1.0%	1.1%
Margen financiero neto	74.4%	71.9%	70.7%	71.8%	70.4%
Utilidad neta / Ingresos financieros	10.0%	9.5%	10.0%	12.4%	13.5%
Gastos operativos / Total activos	3.5%	3.4%	3.3%	3.5%	3.7%
Componente extraordinario en utilidades	20.8%	30.0%	32.7%	30.7%	41.0%
Rendimiento de Activos	8.4%	8.3%	8.5%	8.8%	8.7%
Costo de la deuda	2.0%	2.2%	2.4%	2.5%	2.7%
Margen de operaciones	6.4%	6.1%	6.0%	6.3%	6.0%
Eficiencia operativa	60.3%	60.8%	59.7%	58.9%	61.4%
Calidad de activos					
Vencidos / Préstamos brutos	3.5%	3.7%	3.6%	3.4%	3.3%
Reservas / Vencidos	99.7%	98.0%	98.0%	101.0%	101.0%
Préstamos Brutos / Activos	78.4%	78.0%	77.8%	76.2%	76.4%
Activos inmovilizados	2.5%	3.2%	2.7%	2.0%	0.9%
Vencidos + Reestruc. / Préstamos brutos	11.6%	10.9%	10.3%	10.4%	10.5%
Reservas / Vencidos+Reestructurados	29.9%	33.4%	34.0%	33.3%	31.4%
Otros indicadores					
Ingresos de intermediación	130,045	133,349	138,341	139,002	138,909
Costos de intermediación	32,187	37,169	40,808	40,469	41,732
Utilidad actividades de intermediación	97,858	96,180	97,533	98,534	97,177

MONTO Y SALDO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 (US\$Miles)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	MONTO VIGENTE	FECHA COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	GARANTÍA
CISCOTIA 15	\$ 100,000	\$ 35,436	jul-13	4.90%	7 años	Créditos categoría "A"
CISCOTIA 16	\$ 100,000	\$ 35,219	feb-15	5.80%	6 años	Créditos categoría "A"
Total	\$ 200,000	\$ 70,655				

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.