

BANCO DAVIVIENDA SALVADOREÑO, S.A. Y SUBSIDIARIA

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 18 de octubre 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, lo cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
Títulos hasta un año plazo	N-1.sv	N-1.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
CIBDAV01 CIBDAV02 CIBDAV03** (nueva) TRAMOS CON GARANTÍA ESPECIAL	AAA.sv	AAA.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
CIBDAV01 CIBDAV02 CIBDAV03** (nueva) TRAMOS SIN GARANTÍA ESPECIAL	AAA.sv	AAA.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Acciones	Nivel 1.sv	Nivel 1.sv	Acciones que representan una excelente combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

----- MM US\$ al 30.06.2019 -----			
ROAA: 0.9%	Activos: 2,614.7	Patrimonio: 285.8	
ROAE: 8.3%	Utilidad: 12.5	Ingresos: 122.2	

Historia: Emisor EAA- (26.07.01), ↓EA+ (26.09.01), ↓EA (13.09.02) ↑EA+ (18.09.03), ↑EAA- (27.09.05) ↑EAAA (28.11.06) ↓EAA+ (14.09.10) ↓EAA (12.12.12) ↑EAA+ (19.04.17) ↑EAAA (13.04.18) Títulos a un año N-1 (26.07.01); Acciones N2 (26.07.01) ↑N1 (06.04.18); CIBDAV01 AA+ (05.02.13) ↑AAA (19.04.17), CIBDAV02 AA+ (11.12.14) ↑AAA (19.04.17), Tramos de las emisiones sin garantía AA ↑AA+ (19.04.17) ↑AAA (13.04.18); CIBDAV03 AAA (18.10.19)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018; estados financieros intermedios al 30 de junio de 2018 y 2019, además de 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 Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. (en adelante Davivienda Salvadoreño), la de sus instrumentos sin garantía hipotecaria y garantía hipotecaria en AAA.sv. Asimismo, asignó clasificaciones a la emisión CIBDAV03 de AAA.sv.

Las clasificaciones se fundamentan en el respaldo y soporte de su principal accionista Banco Davivienda, S.A. (calificado en grado de inversión internacionalmente), su destacada postura competitiva en el mercado al posicionarse como el segundo banco más grande en términos de préstamos y utilidades, su amplia estructura de fondeo y las bajas concentraciones individuales en depósitos. Adicionalmente, la calificación considera la adecuada calidad de cartera, el desempeño financiero moderado, el descalce de plazos en algunas brechas de liquidez y el entorno competitivo y frágil desempeño de la economía salvadoreña.

Soporte de Banco Davivienda S.A.: Davivienda Salvadoreño se considera como una inversión estratégica para su matriz colombiana, debido a la alta integración de procesos y operaciones, la similitud en el modelo de negocios, la alta vinculación de marca y al riesgo reputacional si su subsidiaria enfrentase una situación negativa. Banco Davivienda S.A. (Colombia) es el segundo banco más grande del sistema financiero colombiano, en términos de depósitos captados y préstamos colocados, además de posicionarse en tercer lugar en activos. A junio de 2019, poseía activos por US\$ 34.0 miles de millones y patrimonio por US\$ 3.47 miles de millones, además de una cartera balanceada entre financiamiento de personas, financiamiento de viviendas y créditos a empresas privadas y públicas.

Contingencia Pendiente de Resolverse: En julio de 2019, la Sala Civil de la Corte Suprema de Justicia desestimó la explicación solicitada por el Banco de una sentencia, en la cual condena al Banco al pago de una contingencia por la

suma de US\$ 49.3 millones. Asimismo, Zumma ha considerado los posibles efectos del pago de dicha contingencia en la solvencia patrimonial del Banco. A la fecha, el Banco continúa con el proceso de un Recurso de Amparo ante la Sala de lo Constitucional de la Corte Suprema de Justicia, pendiente de resolverse la admisión del mismo, con el que se pretende suspender el acto impugnado. De acuerdo con la información suministrada por el Banco, Zumma Ratings considera que, en ningún evento, la filial local verá desmejorada su situación financiera.

Destacada Posición Competitiva: Davivienda Salvadoreño ha consolidado su posicionamiento en el sistema financiero como uno de los tres mayores bancos del sector. A junio de 2019, ocupa el segundo puesto en términos de préstamos (14.7%) y utilidades (12.4%) y el tercero en cuanto a activos (14.3%) y depósitos (13.0%).

Fondeo Diversificado: La estructura de fondeo de Davivienda Salvadoreño es diversificada por fuente y sin concentraciones individuales relevantes en depositantes. El fondeo continúa conformado principalmente por depósitos de clientes (71.3%), obligaciones con bancos extranjeros (18.0%), títulos de emisión propia (8.0%) y, en una menor proporción, en otros pasivos de intermediación (2.0%). La cancelación de préstamos de otras entidades financiera y títulos de emisión propia y el modesto incremento en la captación de depósitos, han determinado de manera conjunta la evolución del fondeo de los últimos doce meses. Los 10 depositantes más grandes representan un bajo 9.7% de los depósitos totales (9.2% en junio 2018), por lo que se percibe un riesgo bajo ante el retiro de cualquiera de estos. Adicionalmente, el banco cuenta con una liquidez adecuada. Los activos líquidos cubren un 44.1% de los depósitos totales, comparando favorablemente al mercado (40.2%), y a los pares directos (31.3%).

Calidad de Cartera Adecuada: La calidad de la cartera del Banco es adecuada y en línea con su modelo de negocios, reflejando leves mejoras en el interanual al 30 de junio de 2019. los créditos vencidos han registrado una ligera contracción, -1.1%, en el lapso de doce meses, alcanzando un nivel de 2.2% a junio 2019 (2.3% junio 2018; Pares 2.0%; Sistema 1.8%). En lo que respecta a cobertura de reservas, Davivienda Salvadoreño se ubica en 104.9% de cobertura sobre préstamos vencidos, que compara desfavorablemente con el sector (131.3%), los 5 bancos más grandes (133.8%), aunque mejora con respecto a junio 2018 (101.6%). Tomando en cuenta el volumen de créditos refinanciados, este indicador pasa a un 33.8%, bastante similar al 34.2% de junio 2018. Zumma considera que el nivel de provisiones es compensado por la robusta estructura de garantías reales que la entidad posee entre hipotecas, certificados, entre otras, que mitigan el riesgo crediticio. Dichas garantías

representan un 69.1% de la cartera total. El riesgo de concentración individual de deudores es modesto, en virtud que los 10 principales clientes individuales y por grupos económicos representan el 15.7% de la cartera bruta. Lo descrito anteriormente expone de manera moderada al Banco ante el deterioro de cualquiera de estos deudores en el corto plazo.

Desempeño financiero moderado: Al 30 de junio de 2019, Davivienda Salvadoreño registra un desempeño financiero moderado, con indicadores de rentabilidad sobre activos (0.9%) y patrimonio (8.3%) relativamente estables, en línea con el promedio del sistema (ROAA 1.0%; ROAE 8.8%), aunque por debajo del promedio de los pares directos (ROAA 1.1%; ROAE 8.9%). No obstante, el margen financiero neto ha presentado una reducción constante durante los últimos años, principalmente por el mayor incremento de costos (13.2%) en comparación con el incremento de ingresos (5.2%) durante los últimos 12 meses.

En términos de eficiencia, Davivienda Salvadoreño exhibe un índice muy similar al promedio del sector (55.8%) y al promedio de los pares (55.1%), al ubicarse en 55.8% a junio 2019. El manejo eficiente de los gastos es un factor positivo para el banco, ya que le permite atenuar el efecto de potenciales aumentos en los costos.

Posición patrimonial razonable, para soportar crecimientos futuros y absorber pérdidas provenientes del deterioro en el perfil crediticio de sus deudores. El indicador de fondo patrimonial contra activos ponderados por riesgo se posiciona en un 13.72% al 30 de junio de 2019 (13.54% en junio 2018) sobre la base de un requerimiento mínimo del 12%. Por otra parte, el índice de patrimonio sobre activos es de 10.2%, menor que el promedio del sector (10.9%) y del promedio de los 5 mayores bancos (11.7%).

Descalce de plazos en algunas brechas de liquidez: El Banco presenta un descalce de plazo de sus operaciones, como consecuencia de que la mayor parte de los créditos otorgados tienen plazos pactados superiores a un año. En ese contexto, la emisión en enero 2019 de certificados de inversión por US\$30 millones y la nueva emisión de US\$ 200 millones, podría contribuir a cerrar las brechas de liquidez.

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 2.3% 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.

La Perspectiva de la calificación es Estable.

Fortalezas

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

Debilidades

1. Descalce de plazos en algunas brechas de vencimiento
2. Concentración moderada en sus principales deudores

Oportunidades

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

Amenazas

1. Entorno de creciente competencia
2. Desempeño económico

ENTORNO ECONÓMICO

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

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

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política antinmigrante de Estados Unidos podría afectar la dinámica de las remesas familiares, por lo que el Banco Central de Reserva supone reducciones en el ritmo de crecimiento de esta variable. Dichos flujos se convierten en una oportunidad de captación de recursos para la banca local. El crecimiento de la economía doméstica será un factor que determine las perspectivas de negocio y rentabilidad del sector financiero.

Los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con base a la reciente misión del FMI, se recomienda un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2019 y 2020, para garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

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

ANÁLISIS DEL SECTOR

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

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

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

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

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

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

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

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Características de la Emisión	
Denominación	CIBDAV03
Clase de Valor	Certificados de Inversión
Monto máximo	US\$200,000,000.00
Moneda	Dólares de los Estados Unidos de América
Plazo	Desde 1 hasta 20 años
Forma de pago de capital	Mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento
Forma de pago de intereses	Mensual
Tasa	Fija o Variable (con base en TIBP o LIBOR)
Garantía	1) Préstamos hipotecarios categoría "A" por al menos 125% del monto del tramo. 2) No tener garantía específica
Destino	Financiar operaciones crediticias, de inversiones a corto, mediano y largo plazo y reestructuración de deudas.

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

ANTECEDENTES GENERALES

El Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. es un banco universal fundado en 1885 y adquirido por Banco Davivienda,

S.A. (Colombia) en 2012 a HSBC. El Banco forma parte del conglomerado financiero Inversiones Financieras Davivienda, S.A. quien a su vez es subsidiaria de Banco Davivienda, S.A. (Colombia). Por su parte, el Banco consolida las operaciones de una única subsidiaria, Valores Davivienda El Salvador, S.A. de C.V., casa corredora de bolsa, de la que posee el 99.99% de participación (US\$363.8 miles a junio de 2019) y cuyo aporte a las utilidades consolidadas es mínimo (US\$8.8 mil).

Banco Davivienda S.A. (Colombia) es el segundo banco más grande del sistema financiero colombiano, a diciembre 2018, en términos de depósitos captados y préstamos colocados, además de posicionarse en tercer lugar en activos. Posee una cartera balanceada entre financiamiento de personas (mayoritaria en la cartera), financiamiento de viviendas y créditos a empresas privadas y públicas. Zumma considera que Davivienda Salvadoreño es una inversión estratégica para su matriz colombiana, debido a la alta integración de procesos y operaciones, la similitud en el modelo de negocios, la alta vinculación de marca y al riesgo reputacional si su subsidiaria enfrentase una situación negativa.

Los estados financieros han sido preparados conforme a las normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, las cuales prevalecen cuando existen conflictos con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2018, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados del Banco.

GOBIERNO CORPORATIVO

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

La Junta Directiva del Banco cuenta con 5 directores propietarios y 5 suplentes, entre los que se encuentran antiguos accionistas. En opinión de Zumma, los miembros de la Junta cuentan con basta experiencia en el sector financiero local e internacional.

En cuanto a transacciones con partes relacionadas, representan un bajo 3.6% del capital social y reservas al 30 de junio de 2019, lo cual no compromete la independencia de la administración.

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

Davivienda Salvadoreño cuenta con herramientas y políticas de gestión integral de riesgos razonables para la exposición de la Entidad y en línea con los requerimientos de la regulación local. La identificación, evaluación, monitoreo y control de los principales riesgos se realiza a nivel regional, apoyados por su casa matriz.

En cuanto a los riesgos de mercado, el Banco presenta una exposición muy baja, de manera similar a sus pares de mercado, dado que el 100% de su cartera de préstamos está colocada a tasas de interés ajustables y registra una posición de 0.34% del patrimonio en operaciones en moneda extranjera.

ANÁLISIS DE RIESGO

El apetito de riesgos del Banco se considera moderado, soportado en el crecimiento en la cartera de préstamos, que a junio 2019 ha sido similar al promedio de sus pares, aunque inferior al del Sistema. Davivienda Salvadoreño ha consolidado su posicionamiento en el sistema financiero como uno de los tres mayores bancos del sector. A junio de 2019, ocupa el segundo puesto en términos de préstamos (14.7%) y utilidades (12.4%) y el tercero en cuanto a activos (14.3%) y depósitos (13.0%).

La moderada dinámica en la expansión del crédito, el aumento en las disponibilidades - principalmente en depósitos en el Banco Central de Reserva - e inversiones, el modesto aumento en la captación de depósitos, la cancelación de préstamos de bancos en el exterior, así como la amortización de títulos de emisión propia en la plaza bursátil local, determinan de manera conjunta la evolución de la estructura financiera de Davivienda Salvadoreño.

Gestión de Negocios

Al 30 de junio de 2019, Davivienda Salvadoreño exhibe un incremento del 2.9% en su total de activos, explicado por incrementos en las disponibilidades de la entidad y la expansión de la cartera de créditos. Dicha variación en los activos se compara similar al que muestran en conjunto los 5 bancos más grandes del sistema (5.3%), pero inferior al experimentado por el sector (5.7%). De acuerdo a su apetito de riesgo moderado, y como se señaló anteriormente, el monto de préstamos brutos ha crecido en 4.5% en relación con junio 2018, igualando el promedio de sus pares pero mostrando un crecimiento menor al promedio de mercado en esa misma fecha (5.4%).



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

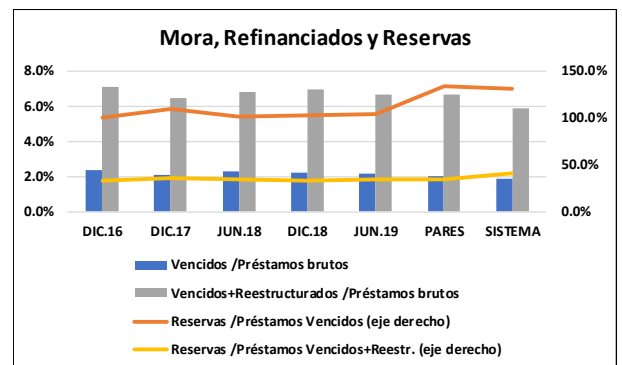
Por estructura, la cartera de préstamos mantiene una distribución de préstamos enfocada al financiamiento de personas en mayor medida que al de instituciones privadas y públicas (54.6% versus 45.4%, respectivamente). Los sectores que destacan son el sector consumo (37.9% de los préstamos) y el financiamiento de viviendas (16.7%). El Gráfico: *Cartera por Sector Económico* muestra la composición de la cartera

de préstamos por sector a junio 2019. Cabe mencionar que los sectores servicios y consumo son los que más aportan al crecimiento.

En perspectiva se estima que las condiciones del entorno económico y ambiente de competencia seguirán siendo un factor limitante para el crecimiento potencial del Banco, aunque su gestión interna de procesos, digitalización de negocios y destacada trayectoria en el mercado le permitirán mantener un crecimiento similar para el cierre de 2019. Adicionalmente, la solidez de la franquicia favorecería la expansión de negocios para el Banco, destacando la presencia que tiene en sus nichos de mercado claves por medio de la red de agencias y otros canales.

Calidad de Activos

La calidad de la cartera del Banco es adecuada y en línea con su modelo de negocios, reflejando leves mejoras en el interanual al 30 de junio de 2019. La Gráfica *Mora, Refinanciados y Reservas* ilustra la evolución de los principales indicadores y su comparación con el promedio de sus pares y del sistema. Se destaca la reducción de activos inmovilizados en los últimos períodos, no obstante, siguen reflejándose levemente superiores a las provisiones realizadas.



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

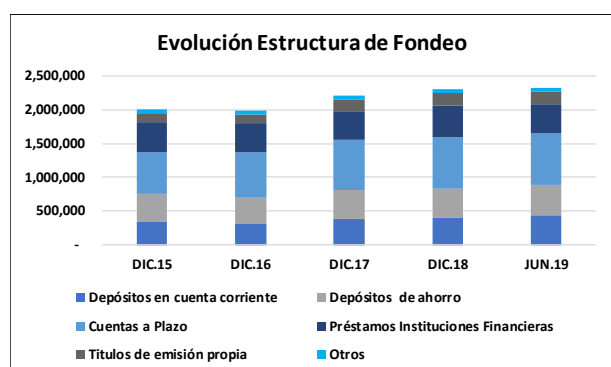
Cabe mencionar que los créditos vencidos han registrado una ligera contracción, -1.1%, en el lapso de doce meses, alcanzando un nivel de 2.2% a junio 2019 (2.3% junio 2018; Pares 2.0%; Sistema 1.8%). En lo que respecta a cobertura de reservas, Davivienda Salvadoreño se ubica en 104.9% de cobertura sobre préstamos vencidos, que compara desfavorablemente con el sector (131.3%), los 5 bancos más grandes (133.8%), aunque mejora con respecto a junio 2018 (101.6%). Tomando en cuenta el volumen de créditos refinanciados, este indicador pasa a un 33.8%, bastante similar al 34.2% de junio 2018. Zumma considera que el nivel de provisiones es compensado por la robusta estructura de garantías reales que la entidad posee entre hipotecas, certificados, entre otras, que mitigan el riesgo crediticio. Dichas garantías representan un 69.1% de la cartera total.

Finalmente, el riesgo de concentración individual de deudores es moderado, en virtud que los 10 principales clientes individuales y por grupos económicos representan el 15.7% de la cartera bruta. Lo descrito anteriormente expone de manera moderada al Banco ante el deterioro de cualquiera de estos deudores en el corto plazo. A la fecha de evaluación, el 73% de dicha cartera se clasifica como categoría de riesgo A, 20% como categoría B y el 7% restante como categoría

C. Zumma prevé que, al cierre 2019, los indicadores de calidad de cartera de Davivienda Salvadoreño mantendrán niveles promedio en relación a su histórico (3 años), con la posibilidad de acercarse al promedio de los 5 mayores bancos.

Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de Davivienda Salvadoreño es diversificada por fuente y sin concentraciones individuales relevantes en depositantes. Los 10 depositantes más grandes representan un bajo 9.7% (9.2% en junio 2018) de los depósitos totales, por lo que se percibe un riesgo bajo ante el retiro de cualquiera de estos. El fondeo continúa conformado principalmente por depósitos de clientes, obligaciones con bancos extranjeros, títulos de emisión propia y, en una menor proporción, en otros pasivos de intermediación. La cancelación de préstamos de otras entidades financiera y títulos de emisión propia y el modesto incremento en la captación de depósitos, han determinado de manera conjunta la evolución del fondeo de los últimos doce meses.



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

Davivienda Salvadoreño cuenta con una liquidez adecuada. Los activos líquidos cubren un 41.3% de los depósitos totales, comparando favorablemente al mercado (40.5%), y a los primeros 5 bancos (38.9%). El portafolio de inversiones representa 7.4% de los activos totales y está concentrado en instrumentos del Gobierno salvadoreño (51%): LETES (22%), BCR (13%) y notas del Gobierno Central (16%); el resto está colocado en bonos del tesoro de Estados Unidos (24%), títulos financieros del Banco Central de Costa Rica y emisiones del gobierno central de dicho país (3%), instituciones financieras locales (15%) y otras instituciones (7%). Por su parte, un 24% del portafolio cuenta con grado de inversión.

A raíz de la coyuntura de impago que tuvo el Gobierno de El Salvador en abril de 2017, el Banco redujo su exposición en instrumentos de El Salvador (52.1% a junio 2018 versus 76.5% a junio 2017), sustituyéndola por títulos de los gobiernos de Costa Rica y Estados Unidos. No obstante, a la fecha del presente análisis, el Banco ha incrementado gradualmente la participación de títulos del Estado en su portafolio de inversiones. Cabe señalar que Davivienda Salvadoreño presenta un descalce de plazo de sus operaciones, como

consecuencia de que la mayor parte de los créditos otorgados tienen plazos pactados superiores a un año. En ese contexto, la reciente emisión en enero 2019 de certificados de inversión por US\$30 millones y la colocación de la nueva emisión, podría contribuir a cerrar las brechas de liquidez.

Solvencia

Davivienda Salvadoreño presenta una posición patrimonial razonable para soportar crecimientos futuros y absorber pérdidas provenientes del deterioro en el perfil crediticio de sus deudores. El indicador de fondo patrimonial contra activos ponderados por riesgo se posiciona en un 13.72% al 30 de junio de 2019 (13.54% en junio 2018) sobre la base de un requerimiento mínimo del 12%. Por otra parte, el índice de patrimonio sobre activos es de 10.2%, menor que el promedio del sector (10.9%) y del promedio de los 5 mayores bancos (11.7%).

Para el año 2019 se decretó la distribución de dividendos por USD\$16.5 millones, en línea con su política de distribución de dividendos (50% de utilidades de cada ejercicio finalizado). Zumma estima que los indicadores patrimoniales se mantendrán similares al cierre de 2019, sujeto al cumplimiento de su política de distribución de dividendos, la generación interna de capital año tras año y la evolución de la cartera crediticia e inversiones financieras.

Análisis de Resultados

Al 30 de junio de 2019, Davivienda Salvadoreño registra un desempeño financiero moderado, con indicadores de rentabilidad sobre activos y patrimonio relativamente estables, en línea con el promedio del sistema, aunque por debajo del promedio de los pares directos. No obstante, el margen financiero neto ha presentado una reducción constante durante los últimos años, principalmente por el mayor incremento de costos (13.2%) en comparación con el incremento de ingresos (5.2%) durante los últimos 12 meses.

En términos de eficiencia, Davivienda Salvadoreño exhibe un índice de gastos operativos sobre activos de 2.9% (Sistema: 3.4% y Top 5 bancos: 3.4%), relación que ha mostrado un desarrollo favorable de comparar con años anteriores. De manera similar, el indicador de eficiencia es muy similar al promedio del sector (55.8%) y al promedio de los pares (55.1%), al ubicarse en 55.8% a junio 2019. El manejo eficiente de los gastos es un factor positivo para el banco, ya que le permite atenuar el efecto de potenciales aumentos en los costos.

En perspectiva, se estima que el desempeño financiero del banco se mantendrá al cierre de 2019, acorde con la generación de negocios, sus niveles de eficiencia y el hecho que las tasas de interés locales mantendrían niveles promedios, vinculado con la evolución de las tasas internacionales que supondría liberar de presión los márgenes.

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.15	DIC.16	DIC.17	JUN.18	DIC.18	JUN.19
Capital						
Pasivo/patrimonio	7.26	6.97	8.01	8.12	7.98	8.15
Pasivo / activo	0.88	0.87	0.89	0.89	0.89	0.89
Patrimonio /Préstamos brutos	17.4%	17.2%	15.6%	15.5%	15.7%	15.2%
Patrimonio/Vencidos	682%	730%	746%	679%	714%	704%
Vencidos/Patrimonio y Reservas	12.93%	12.05%	11.70%	12.81%	12.24%	12.36%
Patrimonio/activos	12.11%	12.55%	11.09%	10.97%	11.14%	10.93%
Coficiente Patrimonial	15.62%	15.81%	13.85%	13.54%	14.26%	13.72%
Activos fijos / Patrimonio	17.20%	17.72%	17.62%	16.96%	16.19%	16.27%
Activos extraordinarios / Capital	6.96%	5.89%	3.00%	2.85%	2.86%	2.46%
Liquidez						
Caja + Val. Negociables/ dep. a la vista	0.87	0.82	0.82	0.85	0.84	0.77
Caja + Val. negociables/ dep. totales	0.47	0.42	0.43	0.44	0.44	0.41
Caja + Val. Negociables/ activo total	0.19	0.25	0.27	0.28	0.27	0.26
Préstamos netos/ dep. totales	113.08%	1.18	1.11	1.11	1.13	1.11
Rentabilidad						
ROAE	8.41%	8.14%	7.72%	9.19%	8.41%	8.32%
ROAA	1.08%	1.00%	0.91%	1.01%	0.93%	0.91%
Margen fin.neto	68.0%	67.4%	63.8%	62.5%	62.0%	59.6%
Utilidad neta /ingresos financ.	12.9%	11.0%	9.9%	11.1%	10.0%	10.3%
Gastos Operativos / Total Activos	3.16%	3.29%	3.16%	2.91%	3.0%	2.86%
Componente extraordinario en Utilidades	60.8%	11.89%	37.70%	47.36%	31.83%	13.08%
Rendimiento de Préstamos	8.93%	8.97%	9.00%	9.21%	9.03%	9.15%
Rendimiento de Activos	6.64%	7.13%	6.99%	7.29%	7.23%	7.52%
Costo de Depósitos	1.86%	2.14%	2.14%	2.16%	2.18%	2.21%
Costo del Fondo	2.11%	2.55%	2.71%	2.95%	2.97%	3.27%
Margen de operaciones	7.07%	6.82%	6.85%	7.05%	6.85%	6.93%
Gastos Operativos / Ingresos de intern.	48.50%	47.10%	46.18%	40.76%	41.74%	38.76%
Eficiencia operativa	58.00%	53.52%	56.23%	51.05%	52.05%	51.40%
Calidad de Activos						
Vencidos /Préstamos brutos	2.55%	2.36%	2.09%	2.29%	2.19%	2.16%
Reservas /Préstamos Vencidos	91.48%	100.25%	109.21%	101.59%	103.08%	104.90%
Préstamos / Activos	69.78%	73.00%	71.05%	70.57%	71.14%	71.99%
Activos inmovilizados	5.02%	3.06%	0.39%	1.30%	1.05%	0.60%
Crecimiento en cartera vencida	901.29%	779.42%	666.67%	566.73%	214.08%	250.66%
Crecimiento en préstamos	506.54%	407.14%	366.61%	280.42%	198.13%	162.73%
Vencidos+Reestructurados /Préstamos brutos	7.06%	7.13%	6.46%	6.80%	6.95%	6.68%
Reservas /Préstamos Vencidos+Reestr.	33.01%	33.12%	35.41%	34.19%	32.56%	33.84%
Otros Indicadores						
Ingresos de intermediación	149,323	159,314	170,651	90,844	184,747	96,587
Costos de Intermediación	41,231	49,569	58,769	32,540	67,152	37,155
Utilidad proveniente de act. de Intern.	108,092	109,745	111,883	58,305	117,595	59,432

MONTO Y SALDO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2019 (US\$Miles)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	MONTO VIGENTE	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	GARANTÍA
CIBDAV01	\$ 200,000	\$ 60,264	Nov y Dic 2012	5.80%	7 años	Créditos "A"
CIBDAV02	\$ 200,000	\$ 126,060	Nov 2016 y Ene 2019	6.00%	6 años	Créditos "A" y Patrimonio
TOTAL	\$ 400,000	\$ 186,324				

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.