

CORPORACIÓN DE FINANZAS DEL PAÍS, S.A. (PANACREDIT)

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de octubre de 2019

| Clasificación | Categoría (*) | | Definición de Categoría |
|--|---------------|----------|--|
| | Actual | Anterior | |
| Emisor | EA.sv | EA.sv | Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios. |
| Emisiones con plazo superior a un año Tramos sin Garantía Hipotecaria | A.sv | A.sv | Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. |
| Emisiones con plazo inferior a un año Tramos sin Garantía Hipotecaria | N-2.sv | N-2.sv | Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. |
| Perspectiva | Estable | Estable | |

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

| | | | |
|-------------------------------|---------------|------------------|--|
| -----MM US\$ al 30.06.19----- | | | |
| ROAA: 1.9% | ROAE: 12.8% | Activos: 151.1 | |
| Ingresos: 9.8 | Utilidad: 1.4 | Patrimonio: 21.1 | |

Historia: Emisor EA.sv (01.08.2018), Emisiones con plazo menor a un año N-2.sv (01.08.2018), Emisiones con plazo mayor a un año A.sv (01.08.2018).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018; los estados financieros intermedios al 30 de junio de 2018 y 2019; e 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 calificación de emisor de EA.sv a Corporación de Finanzas del País, S.A. (en adelante Panacredit), así como la de sus emisiones, con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2019. La Perspectiva de la calificación es Estable.

Las calificaciones de riesgo asignadas se fundamentan en la buena calidad de la cartera de créditos; la adecuada solvencia patrimonial; la favorable posición de liquidez y fondeo diversificado gestionado por la Financiera, el buen desempeño de la actividad económica en Panamá y la experiencia con que cuenta la alta administración en el sector financiero y su decisión en adoptar voluntariamente algunos aspectos de la regulación bancaria.

En contraposición, la concentración de funciones en el área de riesgos a la fecha de esta revisión; la poca regulación y supervisión de las Financieras en temas de gestión; y el gradual incremento del costo de la deuda en los períodos observados, condicionan las calificaciones de la Entidad.

Buena Calidad de Cartera: Panacredit exhibe indicadores de calidad de cartera adecuados, que muestran una tendencia estable durante los últimos años evaluados, presentando niveles similares en su calidad interanualmente. En términos de mora, la participación de la cartera vencida sobre la cartera de préstamos mantiene niveles similares

interanualmente, siendo de 1.1% en junio 2019, mostrando mejores niveles que el promedio de la banca local (mora de 1.8%). Es relevante mencionar, que las cuotas de los préstamos personales que coloca la entidad son cobradas automáticamente a través de descuentos directos de planilla, lo que se considera positivo en el análisis. Al incluir los castigos en la relación, se observan niveles estables de deterioro de cartera. Por su parte, los indicadores de cobertura de Panacredit se consideran favorables e históricamente por encima del 100% sobre los préstamos con mora mayor a 90 días. Al 30 de junio de 2019, la cobertura de reservas sobre créditos vencidos se ubica en 140.0%, índice con niveles ligeramente mayores con respecto a similar período en 2018 (136.2%), debido al aumento en mayor proporción en las reservas que el incremento en los vencidos. Resaltar que, Panacredit, con el fin de seguir las mejores prácticas del mercado, mantiene una reserva estrictamente voluntaria de capital, factor que se considera positivo en el análisis.

Adecuada Solvencia Patrimonial: Panacredit muestra buenos niveles de solvencia para continuar impulsando su crecimiento de cartera y tener capacidad de absorción de pérdidas inesperadas. La Financiera registra un indicador patrimonios sobre activos de 14.0% (15.1% en junio 2018), resaltando que la relación patrimonial de Panacredit compara de manera favorable con el promedio de la banca panameña (11.5% a junio 2019). Al 30 de junio de 2019,

el patrimonio neto de Panacredit presenta un saldo de US\$21.1 millones, lo que representa un crecimiento del 9.3% con respecto al mismo período en 2018. Dicha variación proviene de la generación interna de capital (vía utilidades) y, en menor medida, de incrementos de reservas voluntarias. Zumma prevé que los indicadores patrimoniales mantendrán niveles cercanos a los actuales hacia el cierre de 2019.

Fondeo Diversificado: Panacredit presenta una estructura de fondeo diversificada, pese a la limitación de no poder captar depósitos del público. Esta estructura está fundamentada en emisiones de Bonos Corporativos por pagar (con una participación del 42.8% del total del pasivo), siguiendo en ese orden de los financiamientos recibidos por otras instituciones (24.0%), emisiones de Valores Comerciales Negociables (13.5%) y otros pasivos (19.3%). En cuanto a las emisiones, estas son en múltiples series y de acuerdo a las necesidades de la Financiera, las cuales por ser a más de dos años favorece el calce de plazos de la Entidad. Por su parte, los Valores Comerciales Negociables son emisiones a corto plazo, en tanto que el 48.4% de estos tienen plazos de vencimiento entre 6 meses y 1 año, el resto con plazos de vencimiento menores a 1 año. Los Bonos Corporativos tienen un perfil de corto, mediano y largo plazo. Así, el 51.9% de los Bonos tienen plazos de vencimiento entre 1 y 3 años, el 18.5% entre 3 y 5 años, y el resto menores a 1 año.

Entorno Competitivo y Buen Desempeño de la Actividad Económica: Actualmente Panamá es considerado un centro financiero mundial. De acuerdo a la Cámara de Comercio, Industrias y Agricultura, la economía de Panamá registrará una tasa de expansión en su Producto Interno Bruto (PIB) de 4.5% en 2019, ubicándose como una de las más altas a nivel de América Latina y el Caribe. Con este crecimiento económico sostenido, el sector financiero continuará creciendo a ritmo similar al de años anteriores, diversificando su oferta de productos, y seguirá siendo un sistema sólido y confiable, tanto local como internacionalmente.

Concentración de funciones en el Área de Riesgos: A la fecha de esta revisión, Panacredit presenta concentración de funciones relevantes en su Gerente de Riesgo y Control,

que a su vez ejerce las funciones de Oficial de Cumplimiento. La Financiera cuenta con comités de riesgo de consumo y comercial, los cuales se abordan mensualmente como parte de la gestión de riesgos. También cuentan con un comité de ALCO, donde se abordan temas de posiciones financieras, riesgo de mercado, precio y liquidez. Uno de los futuros proyectos de la administración consiste evaluar la necesidad de contratar y formalizar una plaza adicional que complemente y segregue las funciones del área de riesgos.

Alto Costo de la Deuda: Panacredit, tomando en cuenta que la entidad no puede captar depósitos del público, exhibe un alto nivel de costo de deuda, siendo a junio 2019 de 6.9% (6.8% en junio 2018), nivel que muestra ligeros incrementos desde 2014, debido al alza en tasas en el mercado presentadas hasta 2018. En este sentido, la Financiera presenta una sensibilidad a adversidades de mercado en cuanto al incremento de tasas, no obstante, dada la coyuntura actual, esta es una posibilidad remota. En opinión de Zumma, la intención de la financiera de captar fondos a través de emisiones en el mercado de capitales salvadoreño, aportará positivamente a la diversificación de su estructura de pasivos.

Regulación de las financieras en temas de gestión: La calificadora considera como positiva la supervisión y regulación que ejerce la Superintendencia de Bancos de Panamá y el Fondo Especial de Compensación de Intereses sobre la Financiera en temas de lavado de dinero, así como la ejercida por la Superintendencia del Mercado de Valores en cuanto a las emisiones que presenta la entidad; no obstante, comparada con otras entidades del sistema financiero, en temas de gestión, la regulación ejercida sobre Panacredit es menor.

Buena gobernanza por parte de la alta administración: El perfil de riesgo de Panacredit se ve favorecido por la experiencia en el sector financiero con que cuenta la alta administración y su confiabilidad, así como su decisión en adoptar voluntariamente algunos aspectos de la regulación bancaria de Panamá.

Fortalezas

1. Calidad de cartera (indicadores con mejoras graduales)
2. Adecuada solvencia patrimonial, vía continua generación de utilidades
3. Fondeo diversificado
4. Experiencia de la administración en el sector financiero
5. Adopción voluntaria a la regulación bancaria

Debilidades

1. Concentración de funciones en el área de riesgos a la fecha de evaluación
2. Poca regulación en temas de gestión, comparada con otras instituciones del sistema financiero
3. Nivel actual del costo de la deuda

Oportunidades

1. Entorno y desempeño económico
2. Fortalecimiento de las regulaciones a entidades financieras en temas de gestión

Amenazas

1. Alto endeudamiento en personas sector consumo

ENTORNO ECONÓMICO

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

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

Al 31 de agosto de 2019, las remesas han manifestado un crecimiento interanual de 4.1%, no obstante, debido a la política 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 (LFR) y reducir la deuda. En ese contexto, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- y B3 para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente, con perspectiva estable; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador.

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

ANTECEDENTES GENERALES

Corporación de Finanzas del País S.A., que opera bajo la razón comercial Panacredit, es una entidad financiera panameña que inició operaciones en el año 2008, cuyo enfoque de negocios es proveer servicios financieros a empresas y personas del sector público y privado, a través de una amplia gama de productos: préstamos personales, de auto y leasing, con garantía hipotecaria, comerciales, factoring e inversiones. La Financiera desarrolla sus actividades empresariales en Panamá, contando con su casa matriz, 14 sucursales a nivel nacional y más de 100 puntos de pagos para mayor beneficio a sus clientes.

Panacredit, a partir de 2015, se encuentra regulada por la Superintendencia de Bancos de Panamá en materia de lavado de dinero, y por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá por emitir valores comerciales negociables, bonos corporativos y perpetuos, así como acciones preferidas. Asimismo, la entidad se encuentra inscrita y está regulada por la Dirección General de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias en Panamá.

La estructura accionaria de la Financiera está moderadamente concentrada, ya que su socio principal participa con el 51%, haciendo notar que ningún otro accionista participa con más del 15%, ninguno cuenta con mayoría de participación. El detalle se muestra a continuación:

| Accionista | Participación |
|------------------------------------|---------------|
| Grupo Martinelli E. | 51.17% |
| Grupo Martinez Acha | 13.33% |
| Grupo Fundación Homero | 10.50% |
| Grupo Márquez | 10.00% |
| Otros (participación menor al 10%) | 15.00% |
| Total | 100.0% |

Su estrategia de colocación actual está dirigida en su mayoría a personas asalariadas de entidades gubernamentales, debido a la estabilidad laboral de estas, y en menor medida a empleados del sector privado y personas jubiladas. Cabe resaltar que la entidad no puede captar depósitos del público, por lo que estos no forman parte de la estructura del balance. En su lugar, valores comerciales negociables, bonos corporativos, distintas líneas de crédito con instituciones bancarias y otros tipos de financiamiento conforman el pasivo, cuya composición forma parte de este análisis.

Adicionalmente, uno de sus pilares estratégicos consiste en distinguirse competitivamente en base a estructuras más eficientes y livianas, procesos menos complejos y rápidos, y cercanía con sus clientes. Entre los objetivos estratégicos para el cierre de 2019 y sus proyecciones para 2020 están: continuar creciendo y diversificando su cartera de préstamos, seguir reduciendo gradualmente su exposición a empleados del sector privado, incursionar en el mercado de valores salvadoreño o costarricense y optimizar su eficiencia financiera.

Los estados financieros han sido presentados conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). A la última fecha de auditoría (31 de diciembre de 2018), se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros de la entidad.

GOBIERNO CORPORATIVO

En cuanto a la estructura de gobierno de la entidad, su máxima autoridad es la Junta Directiva, conformada por siete miembros que controlan más del 65% de las acciones, dos de ellos siendo miembros independientes, seguido de la alta gerencia que son los responsables primarios de la gestión de los negocios. La implementación de un código de gobierno corporativo, así como los lineamientos para el correcto funcionamiento de los diferentes comités que se llevan a cabo como parte de la administración empresarial, está en línea con las mejores prácticas del mercado.

La mayoría de miembros de la junta directiva han formado parte de esta desde su fundación, involucrándose directamente en todos los temas de gobierno corporativo, participando en los siguientes comités:

- Comité Ejecutivo y de Gobierno Corporativo
- Comité de Crédito
- Comité de Riesgo Directivo
- Comité de Riesgo y Cobros Consumo
- Comité de Riesgo y Cobros Factoring
- Comité de Auditoría y Cumplimiento
- Comité de ALCO e inversiones (Posiciones financieras, riesgo de mercado, precio y liquidez)

La exposición en transacciones/préstamos a relacionados es baja (4.6% del patrimonio a junio 2019), sin comprometer la independencia de la administración.

GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

Panacredit realiza una gestión y administración de riesgos en línea con las mejores prácticas del mercado, de acuerdo a su modelo de negocios y sus estrategias. Es importante señalar, que la Financiera es considerada modelo de autorregulación, por sus buenas prácticas y su apego a los estándares de la Superintendencia de Bancos en Panamá, a pesar de no estar obligada a ello.

Para la gestión de los riesgos de crédito, operativo, liquidez, tecnología, mercado, reputacional y de blanqueo de capitales, la Financiera cuenta con políticas, manuales, procesos y controles aprobados por la Junta Directiva, con lo que voluntariamente se adaptan a lo exigido por la regulación local. La entidad identifica, mide, controla y monitorea los distintos tipos de riesgos a los que se encuentra expuesta y las interrelaciones que surgen entre estos, para proveer una seguridad razonable en el logro de sus objetivos a través de comités, unidades y personal especializados.

Panacredit, al 30 de junio de 2019, presenta una concentración de funciones relevantes en su Gerente de Riesgo y Control, que a su vez ejerce las funciones de Oficial de Cumplimiento. La Financiera cuenta con comités de riesgo de consumo y comercial, los cuales se abordan mensualmente como parte de la gestión de riesgos. También cuen-

tan con un comité de ALCO, donde se abordan temas de posiciones financieras, riesgo de mercado, precio y liquidez. Uno de los futuros proyectos de la administración consiste en la contratación y formalización de una plaza adicional que complementa y segregue las funciones del área de riesgos.

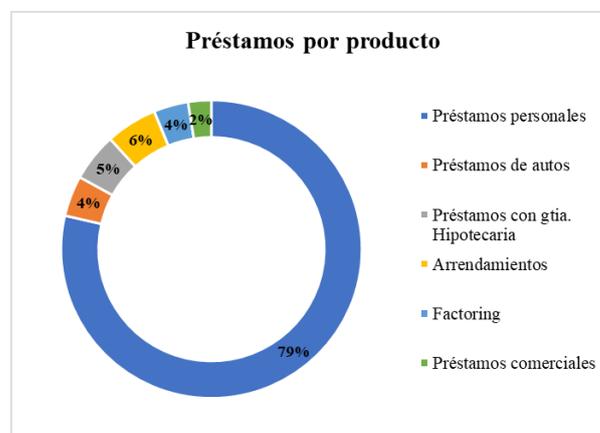
En términos de riesgos de mercado, Panacredit no presenta una exposición relevante, ya que la totalidad de la cartera de préstamos está colocada a tasas de interés ajustable, y no cuenta con operaciones activas o pasivas en moneda extranjera.

ANÁLISIS DE RIESGO

Actualmente, de acuerdo con información provista por la entidad, Panacredit es la Financiera de Panamá más grande en términos de activos y la mejor capitalizada del mercado. La entidad se considera un estilo de entepiso entre Financieras y Bancos, considerando a los bancos del sistema financiero su competencia directa.

Gestión de Negocios

En cuanto a la gestión de sus negocios, destaca la tendencia creciente que la entidad mantiene en la cartera de préstamos en los últimos períodos de evaluación. En ese sentido, al cierre del segundo trimestre de 2019, Panacredit exhibe un crecimiento de cartera del 14.0% (equivalente a US\$20.4 millones), con respecto a similar período en 2018, siendo los préstamos personales el producto que más peso tiene en la cartera, con una participación del 78.6% de esta línea de negocio.



Fuente: Panacredit. Elaboración: Zumma Ratings.

Como se muestra en el gráfico anterior, la cartera de Panacredit se concentra en préstamos personales, no obstante, su portafolio de productos abarca también préstamos al sector comercial, préstamos con garantía hipotecaria, descuento de facturas, arrendamientos, préstamos sobre autos, y otros préstamos de consumo. Al 30 de junio de 2019, la cartera de préstamos personales representa el 78.6% del total, siguiendo en ese orden arrendamientos (5.5%), préstamos con garantía hipotecaria (5.2%), préstamos de autos (4.4%), factoring (3.7%) y préstamos comerciales (2.5%). En términos de concentraciones individuales, la cartera presenta una base de deudores adecuadamente atomizada (sus 25 principales deudores representan el 1.9% del total de cartera).

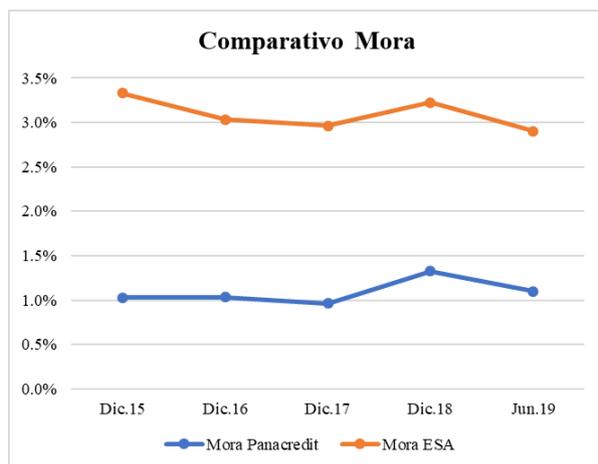
Prospectivamente, Panacredit proyecta para el cierre de 2019 un nivel de expansión en torno al 12.6% en su cartera de crédito, con respecto al cierre de 2018, tomando en cuenta sus perspectivas de negocios y las condiciones del entorno económico en Panamá.

Activos y Calidad de Activos

Panacredit exhibe indicadores de calidad de cartera adecuados, que muestran una tendencia estable durante los últimos años evaluados, presentando niveles similares en su calidad interanualmente. Así, los activos de Panacredit, al cierre de junio 2019 totalizan en US\$151.1 millones y presentan un crecimiento del 18.6% con respecto a junio 2018, tendencia creciente que se mantienen desde diciembre de 2014.

Por estructura, la cartera de préstamos neta representa el 71.7% del total de los activos, seguida de los activos líquidos (caja e inversiones) con el 23.8%, y los otros activos con el 3.9%. El crecimiento de los activos de la Financiera en los últimos 12 meses estuvo determinado principalmente por el incremento de la cartera crediticia neta en 16.0% (US\$15.0 millones) y el incremento en las disponibilidades de caja por 37.9% (equivalente a US\$7.8 millones).

En términos de mora, la participación de la cartera vencida sobre la cartera de préstamos mantiene niveles similares interanualmente, siendo de 1.1% en junio 2019, mostrando mejores niveles que el promedio de la banca local (mora de 1.8%). Es relevante mencionar, que las cuotas de los préstamos personales que coloca la entidad son cobradas automáticamente a través de descuentos directos de planilla, lo que se considera positivo en el análisis. Al incluir los castigos en la relación, se observan niveles estables de deterioro de cartera. En el siguiente gráfico se aprecian los niveles históricos de mora de Panacredit en relación a los niveles promedio de la banca salvadoreña.



Fuente: Panacredit. Elaboración: Zumma Ratings.

Por otro lado, en el lapso de dos años, han pasado de colocar préstamos un 65% a empleados públicos y 35% a empleados del sector privado, a colocar en un 76% y 24%, respectivamente, considerando la estabilidad laboral que muestran históricamente los asalariados de empresas gubernamentales, en contraste con la mayor rotación que presenta el sector privado. En cuanto a préstamos refinanciados, la entidad no cuenta con reestructuraciones o refinanciamientos por deterioro de cartera, solamente por ampliaciones de monto y plazo.

Los indicadores de cobertura de Panacredit se consideran favorables e históricamente por encima del 100% sobre los préstamos con mora mayor a 90 días. Al 30 de junio de 2019, la cobertura de reservas sobre créditos vencidos se ubica en 140.0%, índice con niveles ligeramente mayores con respecto a similar período en 2018 (136.2%), debido al aumento en mayor proporción en las reservas que el incremento en los vencidos. Resaltar que, Panacredit, con el fin de seguir las mejores prácticas del mercado, mantiene una reserva estrictamente voluntaria de capital, factor que se considera positivo en el análisis. Adicionalmente, la financiera mantiene una baja proporción de créditos categoría subnormal, dudosa e irrecuperable. Así, al cierre del segundo trimestre de 2019, los créditos en categorías de mayor riesgo representan el 1.1% del total de la cartera.

La cartera de préstamos muestra participaciones por cliente y grupos económicos favorablemente bajos, de manera que los 10 principales deudores representan el 1.1% de la cartera total, haciendo notar que estos se encuentran en categorías de riesgo normal. Zumma considera que la financiera mantiene índices de calidad de activos buenos, en línea con su modelo de negocios y por encima de la banca panameña.

Fondeo y Liquidez

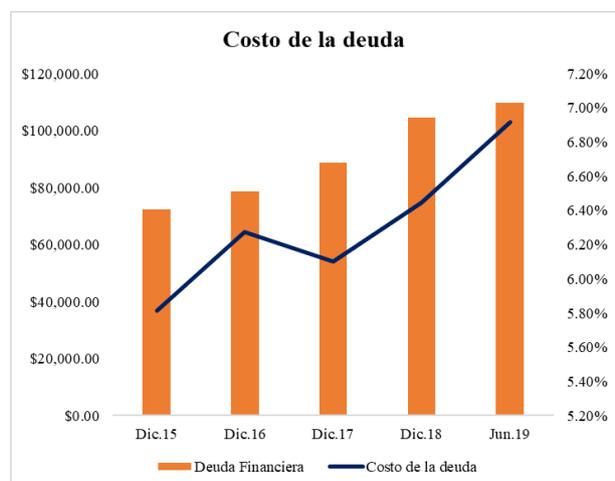
Panacredit presenta una estructura de fondeo diversificada, pese a la limitación de no poder captar depósitos del público. Esta estructura está fundamentada en emisiones de Bonos Corporativos por pagar (con una participación del 42.8% del total del pasivo), siguiendo en ese orden de los financiamientos recibidos por otras instituciones (24.0%), emisiones de Valores Comerciales Negociables (13.5%) y otros pasivos (19.3%).

En cuanto a las emisiones, estas son en múltiples series y de acuerdo a las necesidades de la Financiera, las cuales, por ser con diferentes perfiles de vencimiento, favorece el calce de plazos de la Entidad. Por su parte, los Valores Comerciales Negociables son emisiones a corto plazo, en tanto que el 48.4% de estos tienen plazos de vencimiento entre 6 meses y 1 año, el resto con plazos de vencimiento menores a 1 año. Los Bonos Corporativos tienen un perfil de corto, mediano y largo plazo. Así, el 51.9% de los Bonos tienen plazos de vencimiento entre 1 y 3 años, el 18.5% entre 3 y 5 años, y el resto menores a 1 año. El análisis de plazos señala vencimientos importantes a corto plazo, los cuales son cubiertos por renovación de emisiones, nuevas colocaciones y la liquidez de la Compañía.

En línea con la estructura arriba mencionada, Panacredit exhibe un alto nivel de costo de deuda, siendo a junio 2019 de 6.9% (6.8% en junio 2018), nivel que muestra incrementos graduales desde 2014, debido al alza en tasas en el mercado presentadas hasta 2018 (ver gráfico "Costo de la deuda"). En este sentido, la Financiera presenta una sensibilidad a adversidades de mercado en cuanto al incremento de tasas, y dada la coyuntura actual, esta es una posibilidad moderada. En opinión de Zumma, la intención de la financiera de captar fondos a través de emisiones en el mercado de capitales salvadoreño, aportará positivamente a la diversificación de su estructura de pasivos.

En términos de liquidez, Panacredit gestiona adecuadamente este riesgo. La participación conjunta de los activos líquidos (Efectivo, Depósitos en bancos y Valores dispo-

nibles para la venta) sobre el total de activos en la estructura del balance se ubica en 23.8% (21.9% en junio 2018). El indicador de activos líquidos a pasivos exigibles se ubica en 29.9% (28.2% en junio 2018), relación que pasa a 27.6% de incluir el total de pasivos en la relación (25.8% un año atrás). La Financiera mantiene buenos niveles de liquidez, decisión que proviene de la alta administración para mejorar los calces de la entidad.



Fuente: Panacredit. Elaboración: Zumma Ratings.

Al 30 de junio de 2019, la composición del portafolio de inversiones consiste en un 69.4% en instrumentos de diversas instituciones locales, y el resto en instituciones financieras del extranjero, todo con calificación grado de inversión. Se valora que Panacredit no tiene exposición de instrumentos soberanos en su portafolio.

El calce de plazos de la Entidad presenta mejoras respecto a revisiones anteriores. La Financiera registra un ligero descalce en su brecha menor al año, pero mayor a los 6 meses, siendo capaz de cubrir sin problemas el resto de brechas de liquidez, dado su nivel de disponibilidades inmediatas.

Solvencia

Panacredit muestra buenos niveles de solvencia para continuar impulsando su crecimiento de cartera y tener capacidad de absorción de pérdidas inesperadas (Ver cuadro "Indicadores de capital"). La Financiera registra un indicador patrimonios sobre activos de 14.0% (15.1% en junio 2018). Es importante mencionar, que la relación patrimonial de Panacredit compara de manera favorable con el promedio de la banca panameña (11.5% a junio 2019).

| INDICADORES DE CAPITAL | Dic 2015 | Dic 2016 | Dic 2017 | Dic 2018 | Jun 2019 |
|--|----------|----------|----------|----------|----------|
| Pasivo / Patrimonio | 5.3 | 4.9 | 5.5 | 6.0 | 6.2 |
| Pasivo / Activo | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| Patrimonio / Préstamos brutos | 20.8% | 23.2% | 21.8% | 20.1% | 19.5% |
| Patrimonio / Vencidos | 1291% | 1454% | 1457% | 994% | 1198% |
| Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento | 7.1% | 6.3% | 6.4% | 9.2% | 7.5% |
| Patrimonio / Activos | 15.8% | 16.9% | 15.4% | 14.2% | 14.0% |

Fuente: Panacredit. Elaboración: Zumma Ratings.

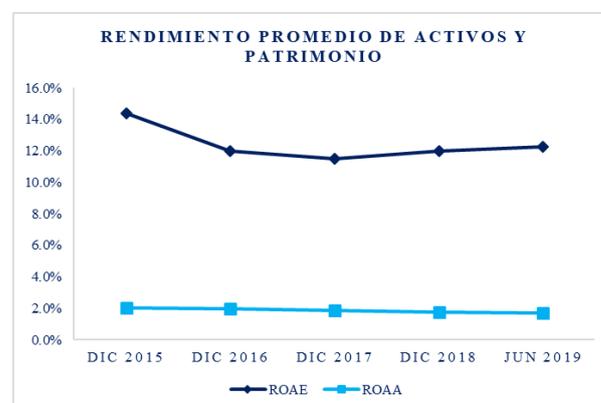
Al 30 de junio de 2019, el patrimonio neto de Panacredit presenta un saldo de US\$21.1 millones, lo que representa

un crecimiento del 9.3% con respecto al mismo período en 2018. Dicha variación proviene de la generación interna de capital (vía utilidades) y, en menor medida, de incrementos de reservas voluntarias. Es importante mencionar que, la relación patrimonial presenta una tendencia decreciente desde diciembre 2016, en línea con el crecimiento de la entidad; No obstante, el indicador mantiene un nivel adecuado. Zumma prevé que los indicadores patrimoniales mantendrán niveles cercanos a los actuales hacia el cierre de 2019.

Análisis de Resultados

Panacredit presenta resultados e indicadores de rentabilidad adecuados, gradualmente cerrando las brechas con respecto a los niveles presentados en los años 2014 a 2016, como resultado de una mayor generación de negocios, aunque estos aún se encuentran ligeramente por debajo de lo visto por la entidad en los años mencionados. Importante señalar la tendencia negativa que exhibe el margen financiero, a razón del incremento gradual en el costo de la deuda, a partir de diciembre 2015.

A junio 2019, la utilidad neta de la Financiera fue de US\$1.4 millones, mostrando un crecimiento del 22.0% en relación al segundo trimestre de 2018 (US\$1.2 millones). Dicho resultado contribuye a un ROAA de 1.7%, levemente inferior que el presentado 12 meses atrás (1.9%). Asimismo, el ROAE es de 12.3%, ratio que se mantiene con respecto a junio 2018 (ver gráfico "Rendimiento promedio de patrimonio y activos").



Fuente: Panacredit. Elaboración: Zumma Ratings.

En cuanto a eficiencia operativa, Panacredit exhibe niveles ligeramente superiores a los de junio 2018, presentando un indicador del 56.9% a junio 2019, en relación a un 55.1% en 2018. Por su parte, los ingresos operativos de la entidad incrementaron en 11.3% (equivalente a US\$999 mil) en relación al año anterior, mientras que los costos asociados tuvieron un aumento del 21.9% (equivalente a US\$807 mil). En opinión de Zumma, el desempeño financiero de Panacredit continuará mejorado gradualmente en los próximos nueve meses del año, y este se verá favorecido de la continua generación de negocios y mejoras en la eficiencia operativa.

Corporación de Finanzas del País, S.A.
Balances Generales Consolidados
(En miles de dolares)

| | DIC.15 | | DIC.16 | | DIC.17 | | JUN.18 | | DIC.18 | | JUN.19 | |
|--|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| | | % | | % | | % | | % | | % | | % |
| ACTIVOS | | | | | | | | | | | | |
| Caja Bancos | 14,921 | 16% | 19,351 | 19% | 25,869 | 21% | 20,531 | 16% | 28,185 | 20% | 28,313 | 19% |
| Inversiones Financieras | 2,492 | 2.7% | 2,537 | 2.5% | 4,336 | 3.6% | 7,405 | 6% | 7,494 | 5.3% | 7,621 | 5% |
| Valores disponibles para la venta | 2,492 | 3% | 2,537 | 3% | 4,336 | 4% | 7,405 | 6% | 7,494 | 5% | 7,621 | 5% |
| Préstamos por cobrar, bruto. | 108,828 | 119% | 113,624 | 112% | 132,215 | 110% | 145,698 | 114% | 153,804 | 108% | 166,053 | 110% |
| Vigentes | 107,707 | 118% | 112,449 | 111% | 130,942 | 109% | 144,093 | 113% | 151,767 | 107% | 164,293 | 109% |
| Vencidos | 1,121 | 1% | 1,175 | 1% | 1,274 | 1% | 1,605 | 1% | 2,037 | 1% | 1,760 | 1% |
| Menos: | | | | | | | | | | | | |
| Intereses, seguros y comisiones descontados no ganados | 37,963 | 42% | 38,382 | 38% | 45,782 | 38% | 50,178 | 39% | 51,381 | 36% | 55,302 | 37% |
| Reserva para préstamos incobrables | 1,214 | 1% | 1,561 | 2% | 1,452 | 1% | 2,186 | 2% | 1,848 | 1% | 2,464 | 2% |
| Préstamos por cobrar, neto. | 69,651 | 76% | 73,681 | 73% | 84,981 | 70% | 93,334 | 73% | 100,576 | 71% | 108,287 | 72% |
| Activo fijo neto | 653 | 1% | 795 | 1% | 674 | 1% | 633 | 0% | 728 | 1% | 671 | 0% |
| Otros activos | 1,961 | 2% | 2,609 | 3% | 2,734 | 2% | 3,311 | 3% | 3,344 | 2% | 4,009 | 3% |
| Intereses por cobrar | 1,347 | 1% | 1,903 | 2% | 1,719 | 1% | 1,854 | 1% | 1,820 | 1% | 1,881 | 1% |
| Impuesto diferido activo | 36 | 0% | 224 | 0% | 363 | 0% | 363 | 0% | 289 | 0% | 289 | 0% |
| Activos no corrientes disponibles para la venta | 398 | 0% | | | | | | | | | | |
| TOTAL ACTIVOS | 91,459 | 100% | 101,100 | 100% | 120,675 | 100% | 127,430 | 100% | 142,437 | 100% | 151,072 | 100% |
| PASIVOS | | | | | | | | | | | | |
| Depósitos de clientes en Garantía - factura descontada | 705 | 1% | 667 | 1% | 568 | 1% | 578 | 1% | 522 | 1% | 568 | 1% |
| Financiamientos recibidos | 27,789 | 30% | 34,069 | 34% | 24,415 | 20% | 21,753 | 17% | 30,051 | 21% | 31,136 | 21% |
| Valores comerciales negociables | 9,689 | 11% | 8,509 | 8% | 16,951 | 14% | 16,502 | 13% | 16,814 | 12% | 17,563 | 12% |
| Bonos corporativos por pagar | 29,423 | 32% | 30,626 | 30% | 41,910 | 35% | 48,254 | 38% | 52,318 | 37% | 55,596 | 37% |
| Cuentas por pagar accionistas | 1,000 | 1% | | | | | | | | | | |
| Documentos por pagar | | | 2,860 | 3% | 9,902 | 8% | 12,716 | 10% | 13,953 | 10% | 15,923 | 11% |
| Intereses por pagar | 136 | 0% | 169 | 0% | 274 | 0% | 298 | 0% | 450 | 0% | 761 | 1% |
| Otros pasivos | 2,752 | 3% | 1,612 | 2% | 2,605 | 2% | 2,529 | 2% | 2,571 | 2% | 2,938 | 2% |
| Bonos perpetuos por pagar | 5,500 | 6% | 5,500 | 5% | 5,500 | 5% | 5,500 | 4% | 5,500 | 4% | 5,500 | 4% |
| TOTAL PASIVO | 76,994 | 84% | 84,011 | 83% | 102,125 | 85% | 108,130 | 85% | 122,178 | 86% | 129,985 | 86% |
| PATRIMONIO NETO | | | | | | | | | | | | |
| Capital en acciones | 5,500 | 6% | 5,500 | 5% | 5,500 | 5% | 5,500 | 4% | 5,500 | 4% | 5,500 | 4% |
| Acciones preferidas | 4,170 | 5% | 5,525 | 5% | 5,600 | 5% | 5,710 | 4% | 5,710 | 4% | 5,710 | 4% |
| Cambios netos en valores disponibles para la venta | -51 | 0% | -18 | 0% | | | | | | | | |
| Utilidades no distribuidas | 5,048 | 6% | 5,310 | 5% | 6,150 | 5% | 6,854 | 5% | 7,539 | 5% | 8,411 | 6% |
| Reserva de capital voluntaria | | | 1,028 | 1% | 1,619 | 1% | 1,619 | 1% | 1,893 | 1% | 1,893 | 1% |
| Impuesto complementario | -202 | 0% | -257 | 0% | -319 | 0% | -383 | 0% | -383 | 0% | -427 | 0% |
| TOTAL PATRIMONIO NETO | 14,465 | 16% | 17,088 | 17% | 18,550 | 15% | 19,300 | 15% | 20,259 | 14% | 21,087 | 14% |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 91,459 | 100% | 101,100 | 100% | 120,675 | 100% | 127,430 | 100% | 142,437 | 100% | 151,072 | 100% |

Corporación de Finanzas del País, S.A.
Estados Consolidados de Resultados
(En miles de dolares)

| | DIC.15 | | DIC.16 | | DIC.17 | | JUN.18 | | DIC.18 | | JUN.19 | |
|---|---------------|-------------|---------------|-------------|---------------|-------------|--------------|------------|---------------|-------------|--------------|------------|
| | | % | | % | | % | | % | | % | | % |
| Ingresos de Operación | 12,325 | 100% | 13,746 | 100% | 14,358 | 100% | 8,810 | 61% | 18,484 | 100% | 9,809 | 68% |
| Intereses ganados | 6,963 | 56% | 8,415 | 61% | 8,806 | 61% | 5,497 | 38% | 10,328 | 56% | 5,958 | 41% |
| Facturas | 757 | 6% | | | | | | | | 0% | | |
| Comisiones ganadas | 3,365 | 27% | 3,721 | 27% | 3,595 | 25% | 2,917 | 20% | 6,305 | 34% | 3,301 | 23% |
| Intereses y otros ingresos de inversiones | 94 | 1% | 160 | 1% | 204 | 1% | | | | 0% | | |
| Intereses sobre depósitos | 181 | 1% | 307 | 2% | 499 | 3% | | | | 0% | | |
| Otros ingresos | 965 | 8% | 1,143 | 8% | 1,255 | 9% | 396 | 3% | 1,852 | | 550 | 4% |
| Costos de Operación | 4,459 | 36% | 5,312 | 39% | 6,265 | 44% | 3,690 | 26% | 7,877 | 43% | 4,497 | 31% |
| Gastos de intereses y comisiones | 4,459 | 36% | 5,312 | 39% | 6,265 | 44% | 3,690 | 26% | 7,877 | 43% | 4,497 | 31% |
| UTILIDAD FINANCIERA | 7,865 | 64% | 8,433 | 61% | 8,094 | 56% | 5,120 | 36% | 10,608 | 57% | 5,312 | 37% |
| GASTOS OPERATIVOS | 5,866 | 48% | 6,491 | 47% | 5,960 | 42% | 3,648 | 25% | 7,648 | 41% | 3,742 | 26% |
| Personal | 2,655 | 22% | 2,599 | 19% | 2,694 | 19% | 1,441 | 10% | 3,002 | 16% | 1,661 | 12% |
| Generales | 2,138 | 17% | 2,366 | 17% | 2,026 | 14% | 1,259 | 9% | 2,504 | 14% | 1,220 | 8% |
| Depreciación y amortización | 214 | 2% | 264 | 2% | 249 | 2% | 122 | 1% | 252 | 1% | 140 | 1% |
| Reservas de saneamiento | 860 | 7% | 1,262 | 9% | 990 | 7% | 825 | 6% | 1,890 | 10% | 721 | 5% |
| UTILIDAD DE OPERACIÓN | 1,999 | 16% | 1,942 | 14% | 2,134 | 15% | 1,472 | 10% | 2,960 | 16% | 1,570 | 11% |
| Ingresos y gastos extraordinarios | 89 | 1% | 60 | 0% | 61 | 0% | -114 | -1% | -198 | -1% | 75 | 1% |
| UTILIDAD (PERD.) ANTES IMP. | 2,088 | 17% | 2,002 | 15% | 2,195 | 15% | 1,359 | 9% | 2,761 | 15% | 1,645 | 11% |
| Impuesto sobre la renta | 458 | 4% | 115 | 1% | 142 | 1% | 197 | 1% | 433 | 10% | 228 | 2% |
| UTILIDAD (PERDIDA) NETA | 1,631 | 13% | 1,887 | 14% | 2,053 | 14% | 1,161 | 8% | 2,329 | 13% | 1,417 | 10% |

| INDICADORES FINANCIEROS | DIC.15 | DIC.16 | DIC.17 | JUN.18 | DIC.18 | JUN.19 |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Capital | | | | | | |
| Pasivo / Patrimonio | 5.3 | 4.9 | 5.5 | 5.6 | 6.0 | 6.2 |
| Pasivo / Activo | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| Patrimonio / Préstamos brutos | 20.8% | 23.2% | 21.8% | 20.7% | 20.1% | 19.5% |
| Patrimonio/ Vencidos | 1291% | 1454% | 1457% | 1202% | 994% | 1198% |
| Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento | 7.1% | 6.3% | 6.4% | 7.5% | 9.2% | 7.5% |
| Patrimonio / Activos | 15.8% | 16.9% | 15.4% | 15.1% | 14.2% | 14.0% |
| Liquidez | | | | | | |
| Caja + val. Neg./ Activo total | 19.0% | 21.7% | 25.0% | 21.9% | 25.0% | 23.8% |
| Caja + val. Neg./ Pasivo | 22.6% | 26.1% | 29.6% | 25.8% | 29.2% | 27.6% |
| Caja + val. Neg./ Pasivos exigibles | 26.0% | 28.8% | 32.4% | 28.2% | 31.5% | 29.9% |
| Préstamos netos/ Pasivo | 0.90 | 0.88 | 0.83 | 0.86 | 0.82 | 0.83 |
| Rentabilidad | | | | | | |
| ROAE | 14.4% | 12.0% | 11.5% | 12.3% | 12.0% | 12.3% |
| ROAA | 2.0% | 2.0% | 1.9% | 1.9% | 1.8% | 1.7% |
| Margen financiero neto | 63.8% | 61.4% | 56.4% | 58.1% | 57.4% | 54.2% |
| Utilidad neta / Ingresos financieros | 13.2% | 13.7% | 14.3% | 13.2% | 12.6% | 14.4% |
| Gastos operativos / Total activos | 5.5% | 5.2% | 4.1% | 4.4% | 4.0% | 4.0% |
| Componente extraordinario en utilidades | 5.5% | 3.2% | 3.0% | -9.8% | -8.5% | 5.3% |
| Rendimiento de Activos | 11.1% | 11.8% | 10.5% | 11.5% | 11.5% | 11.3% |
| Costo de la deuda | 5.8% | 6.3% | 6.1% | 6.8% | 6.4% | 6.9% |
| Margen de operaciones | 5.3% | 5.6% | 4.4% | 4.7% | 5.0% | 4.4% |
| Eficiencia operativa | 63.6% | 62.0% | 61.4% | 55.1% | 54.3% | 56.9% |
| Gastos operativos / Ingresos de operación | 40.6% | 38.0% | 34.6% | 32.0% | 31.1% | 30.8% |
| Calidad de activos | | | | | | |
| Vencidos / Préstamos brutos | 1.03% | 1.03% | 0.96% | 1.10% | 1.32% | 1.06% |
| Reservas / Vencidos | 108.3% | 132.9% | 114.0% | 136.2% | 90.7% | 140.0% |
| Préstamos Brutos / Activos | 76.2% | 72.9% | 70.4% | 73.2% | 70.6% | 71.7% |
| Activos inmovilizados | -0.6% | -2.3% | -1.0% | -3.0% | 0.9% | -3.3% |
| Mora + Castigos / Préstamos brutos | 1.8% | 1.9% | 1.8% | 1.1% | 2.2% | 1.1% |
| Otros indicadores | | | | | | |
| Ingresos de intermediación | 11,085 | 12,136 | 12,401 | 8,414 | 16,633 | 9,259 |
| Costos de intermediación | 4,459 | 5,312 | 6,265 | 3,690 | 7,877 | 4,497 |
| Utilidad actividades de intermediación | 6,625 | 6,823 | 6,136 | 4,724 | 8,756 | 4,762 |

| MONTO DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2019 (US\$ MILES) | | | | | | |
|---|------------------|----------|-------------------------|----------------|--------------------------|--------------------|
| INSTRUMENTO | MONTO AUTORIZADO | SALDO | FECHA DE COLOCACIÓN | TASA | PLAZO | ACTIVO DE RESPALDO |
| Valores Comerciales Negociables | \$40,000 | \$17,563 | Julio 2018 - Junio 2019 | 5.50% - 5.75% | Menor o igual a 12 meses | Crédito del emisor |
| Bonos Corporativos | \$80,000 | \$55,596 | Marzo 2015 - Mayo 2019 | 5.875% - 8.00% | Menor o igual a 60 meses | Crédito del emisor |
| Bonos Perpetuos | \$7,500 | \$5,500 | 2011 | 8.00% | Hasta 99 años | Crédito del emisor |

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 confidencialidad 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.