



# SERVICIOS FINANCIEROS ENLACE, S.A. DE C.V.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 25 de abril de 2024.

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA.sv	EA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
PBENLACE01 (Tramos de largo plazo sin garantía específica)	A.sv	A.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazo pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
PBENLACE01 (Tramos de corto plazo sin garantía específica)	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 plazo 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 constituye una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión. 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 31.12.23 -----		
ROAA: 3.6%	Activos: 46.9	Ingresos: 15.5
ROAE: 12.6%	Patrimonio: 13.1	U. Neta: 1.6

<b>Historia de la Clasificación. Emisor:</b> EA.sv (07.06.22), PBENLACE01: A.sv (27.03.23), corto plazo N-2.sv (27.03.23).
--

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación EA.sv como emisor a Servicios Financieros Enlace, S.A. de C.V. (en adelante ENLACE o la entidad) con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2023. Adicionalmente, el Comité acordó mantener la clasificación de riesgo de A.sv y N-2.sv a los tramos de largo y corto plazo, respectivamente de la emisión PBENLACE01. En la calificación se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) los favorables indicadores de rentabilidad en relación con instituciones financieras similares; ii) la buena posición de capital; iii) la gestión de calce de plazos. En contraposición, la clasificación se ve condicionada por los siguientes factores de riesgo: i) el nivel de eficiencia operativa (gasto operativo/utilidad financiera); ii) el grado de vulnerabilidad en la capacidad de pago de sus clientes ante cambios adversos en la economía; iii) la disminución en las métricas de liquidez; y iv) el modesto tamaño de la entidad. El entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación dado el efecto sobre el desempeño de la entidad y del sector en particular. La perspectiva de la clasificación de riesgo es Estable.

**Entidad de tamaño modesto en el sistema financiero, aunque relevante en el segmento de microfinanzas:** ENLACE presenta una participación modesta dentro del sistema financiero dado su modelo de negocio especializado en el sector de microfinanzas. Su cartera representa el 3.3%

del sistema de bancos cooperativos y un 0.3% de los bancos comerciales a diciembre de 2023. Por su parte, el número de clientes atendidos supera los 56 mil a la fecha de análisis. En adición, cabe destacar que la entidad está en proceso de desarrollo de un plan de expansión en ciertas zonas del país, enfocándose principalmente en créditos individuales.

**Modelo de negocio - créditos grupales:** La cartera crediticia de ENLACE registró una tasa de crecimiento anual del 9.0% a diciembre de 2023, equivalente en términos monetarios a US\$3.4 millones. Los productos más representativos de ENLACE se ejecutan a través de la metodología de Bancos Comunes y Grupos Solidarios, en los cuales se otorga financiamiento mancomunado a un conjunto de microempresarios en el que todos son solidarios y garantes entre sí. La Administración esperaría un mayor ritmo de expansión en colocaciones durante 2024, apoyado en las recientes mejoras tecnológicas. No obstante, las perspectivas económicas, el entorno de tasas y otros factores inherentes con el sector informal podrían sensibilizar las proyecciones comerciales de la entidad.

**Participación atomizada de deudores:** En virtud del enfoque microfinanciero, ENLACE refleja una baja concentración en sus principales deudores dado que las mayores 10 exposiciones representaron el 0.21% del portafolio total al cierre de 2023. A la misma fecha, el 99.7% de los créditos presentan garantía solidaria, característica que ha contribuido a la calidad de cartera que refleja ENLACE.

### **Mayor ritmo de saneamientos en la cartera de créditos:**

Los préstamos vencidos registraon una expansión anual del 43.4%, explicado principalmente por aspectos propios del sector informal. Lo anterior conllevó a un incremento del índice de vencidos, pasando de 0.63% a 0.82% en el lapso de un año (1.3% el mercado de bancos cooperativos). Para 2024, la entidad prevé que la calidad de activos se mantendrá en niveles similares a los actuales. Adicionalmente, las reservas determinaron una cobertura del 581.2% sobre los créditos vencidos a diciembre de 2023 (367.9% sobre el PAR30), inferior con respecto a 2022.

### **Menor posición de capital, aunque todavía se mantiene favorable:**

Dada la expansión en activos productos, el nivel de solvencia de ENLACE ha registrado leve tendencia decreciente, a pesar de su fuerte generación interna de capital. Como hecho relevante, se menciona que ENLACE capitalizó utilidades acumuladas por US\$518 mil durante 2023; registrando un capital social de US\$8.1 millones a diciembre de 2023. El indicador patrimonio/activos fue del 28.0% al cierre de 2023, levemente menor a los valores de 2021 y 2022. Dicho indicador podría ubicarse en torno al 25% para 2024, por el mayor ritmo de desembolsos.

### **Préstamos con entidades internacionales predominan en el fondeo:**

La captación de recursos de ENLACE se integra por préstamos internacionales (fondos especiales para microfinancieras) con una participación del 82.6% sobre el fondeo total y por financiamientos locales (17.4%) a diciembre de 2023. Cabe precisar que, la entidad tiene disponibilidad en líneas de crédito rotativas, para atenuar posibles escenarios de tensión en la liquidez. Como hecho relevante, se menciona que la entidad tiene autorizada su programa de Papel Bursátil hasta US\$15.0 millones para diversificar sus fuentes de fondeo, cuyos primeros tramos se esperan emitir durante el período 2024.

**Contracción en la liquidez:** Las disponibilidades e inversiones totalizaron una participación del 2.3% en el total de activos a diciembre de 2023, siendo el más bajo en los períodos analizados. El menor saldo de liquidez estuvo determinado por una situación transitoria de alta demanda en créditos, una baja en líneas de liquidez en las líneas rotativas con BANDESAL, así como una importante inversión en intangibles (modernización del Core Bancario – COBIS) y en el pago de dividendos. A la misma fecha, la cobertura de activos disponibles e inversiones sobre la deuda financiera a corto plazo bajó a 0.06 veces. Al considerar la cartera de corto plazo en la medición, ésta se ubicó en 2.0 veces (2.7 veces en diciembre de 2022).

Al 31 de diciembre de 2023, ENLACE reflejó calzadas sus

operaciones activas y pasivas en las diversas ventanas de tiempo, explicado por la rápida rotación de la cartera de créditos (entre 6 y 9 meses); así como la alta proporción de deuda con vencimiento superior a un año.

### **Favorable desempeño financiero, aunque menor con respecto a años previos:**

Al 31 de diciembre de 2023, ENLACE registró una utilidad de US\$1.6 millones (US\$1.8 millones en 2022); destacando que el menor volumen estuvo vinculado con el incremento en el costo de fondeo y en los mayores gastos operativos (apertura de una nueva agencia, entorno de inflación, incremento salarial y de gastos previsionales). Por otra parte, los favorables indicadores de rentabilidad y la expansión en la base de ingresos acorde con la dinámica de los activos productivos se ponderan como una fortaleza en el análisis.

Considerando que los ingresos crecieron en menor ritmo con respecto a los costos de intermediación, el margen financiero disminuyó a 86.0% en 2023 (87.6% en 2022); siendo el mas bajo de los últimos cuatro años. En términos de eficiencia, el índice desmejoró a 75.7% desde 72.4% en el lapso de un año. Se señala que el modesto nivel de eficiencia (gasto operativo/utilidad financiera) es inherente al enfoque de microcréditos y a los bajos montos de desembolsos por cliente.

### **Avance importante en transformación tecnológica:**

ENLACE presentó importantes avances en la modernización de sus operaciones, a través de las iniciativas de Ruta Digital y la actualización de su Core Bancario durante el último trimestre de 2023. Entre las mejoras se pueden mencionar: i) la renovación de la infraestructura tecnológica e implementación de un servidor en la nube; ii) la integración y automatización de procesos con terceros (proveedores de servicios) como consultas en listas de cautela y el registro de pagos con corresponsales financieros; iii) servicio de interconexión entre la agencia central y el resto de agencias utilizando dos proveedores de comunicaciones; iv) la integración de su aplicación al Core Bancario y la modernización de sus aplicativos para que los clientes puedan recibir notificaciones en tiempo real, solicitar el estado de sus créditos, aprobación de créditos, entre otras gestiones; así como la implementación de la facturación electrónica (esta última también como propósito de cumplimiento fiscal).

**Otras consideraciones:** El contar con un sistema de monitoreo en el área de cumplimiento en adición a las herramientas actuales, vendrá a fortalecer la gestión del riesgo de lavado de dinero y activos.

### **Fortalezas**

1. Solvencia e indicadores de rentabilidad favorables.
2. Cobertura de provisiones sobre cartera con atrasos.
3. Calce entre operaciones activas y pasivas.

### **Debilidades**

1. Concentración de las fuentes de fondeo.
2. Bajo nivel de eficiencia operativa, alineado a la naturaleza de las operaciones (microcréditos).

### **Oportunidades**

1. Incursión en el segmento MYPE.
2. Traslado del Know-How de los principales accionistas.

### **Amenazas**

1. Exposición a cambios en el marco regulatorio en relación al límite máximo de tasas a cobrar.
2. Deudores con mayor vulnerabilidad ante cambios en el ciclo económico.
3. Aumento de la inflación y tasas de interés.

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.5% en 2023 (proyección del FMI para 2023 del 2.2%); haciendo notar que el BCR realizó un ajuste en el volumen del PIB para los años 2022 y 2021. La tasa de crecimiento económico estuvo determinada principalmente por los sectores de construcción, electricidad y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un crecimiento del 3.0% para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión en el rango del 3.0% - 3.5%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo (por la mejora en la seguridad ciudadana), la resiliencia de la economía estadounidense y los posibles recortes a la tasa de la FED. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el reto de atraer inversión extranjera directa y las altas tasas de interés que se mantienen en el mercado internacional y local.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, el IPC de El Salvador cerró con un crecimiento anual de 1.2% a diciembre 2023 (0.80% a febrero de 2024), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.8%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 6.9%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción anual del 8.7% al 31 de diciembre de 2023 (-6.1% en febrero de 2024), asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,181 millones al cierre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 2.7% (1.3% febrero de 2024). En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados por la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, Eurobonos y los Certificados de Financiamiento de Transición (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones - LISP); valorando el acceso actual del Gobierno al financiamiento externo. Adicionalmente, en agosto de 2023, se realizó el reperfilamiento de la deuda

del Gobierno de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña para apoyar a las finanzas públicas en su calendario de amortizaciones.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector de microfinanzas ofrece servicios financieros a un segmento de la población que no es atendido por la banca tradicional y que es altamente vulnerable ante los cambios en el entorno político, económico y social. Según el Reporte Trimestral de Monitoreo Financiero de la Red Centroamericana y del Caribe de Microfinanza (Redcamif-MIFindex), la cartera del sector de microfinanzas en El Salvador fue de US\$503.4 millones a septiembre de 2023 (US\$450.4 millones para septiembre de 2022) con un crecimiento interanual del 11.8%; si se considera la tendencia respecto al número de créditos, éstos aumentaron a razón de 5.5%, pasando de 168.4 mil a 177.6 mil, aunque se observa una ligera tendencia a la baja en el último trimestre.



Fuente: Red Centroamericana y del Caribe de Microfinanzas (REDCAMIF), S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Con respecto a la calidad de activos, la cartera en riesgo mayor a 30 días (PAR30) del sector cerró en 5.1% para septiembre de 2023 (5.6% en septiembre de 2022), ligeramente mayor al promedio de microfinancieras de la región centroamericana y República Dominicana (5.0%), por tanto, existe un nivel mayor de riesgo en la gestión de crédito. Por último, el índice de cobertura se ubicó en un rango del 83% (82% al 30 de septiembre de 2022).

En términos de gestión financiera, el indicador de solvencia se redujo a 19.2% a septiembre de 2023, de 20.5% registrado en septiembre de 2022; mientras que el índice de liquidez cerró en 0.21 veces (0.24x a septiembre de 2022).

Con respecto al índice de eficiencia, éste fue de 16.7% a septiembre de 2023, superior al registrado en septiembre de 2022 (15.8%). Además, el ROA y ROE cerraron en 3.5% y 15.5% respectivamente; reflejando una mejora con respecto al mismo periodo de 2022 (3.3% y 14.3% respectivamente).

## ANTECEDENTES GENERALES

En 1996, la institución Catholic Relief Services United States Catholic Conference (CRS, USCC) creó un modelo de institución financiera en El Salvador orientada al sector microempresarial. En este proyecto participaron diversas ONG's, entre ellas la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), la Universidad Centroamericana José Simeón Cañas (UCA El Salvador), entre otros. El proyecto culminó con la constitución de Servicios Financieros Enlace, S.A. de C.V. (ENLACE) el 1 de febrero de 2002, institución dedicada a la intermediación financiera no bancaria, exclusivamente dirigida al sector microempresario.

ENLACE es una entidad financiera no regulada que proporciona servicios financieros personalizados de acuerdo con los emprendimientos y micronegocios de sus clientes, a través de sus 18 agencias. A la fecha de análisis, la entidad cuenta con más de 55,729 clientes. Los productos más representativos de ENLACE se ejecutan a través de la metodología de Bancos Comunes y Grupos Solidarios, en los cuales se otorga financiamiento mancomunado a un conjunto de microempresarios en el que todos son solidarios y garantes entre sí. En adición, ENLACE ofrece créditos individuales para los sectores de vivienda, agrícola y consumo. La sociedad cuenta con nueve accionistas institucionales y cuatro personas naturales.

Los principales accionistas son: Oikocredit Ecumenical Development Cooperative Society U.A (18.17%), Banco Santander S.A. de España (17.94%), Fundación Jesuítas para el Desarrollo (14.60%) y la Asociación Salvadoreña de Desarrollo Integral (ASALDI, 13.38%). El resto de accionistas lo componen ONG's locales y accionistas minoritarios. Por otra parte, Zumma Ratings es de la opinión que la estructura accionaria atomizada de ENLACE podría ser potencialmente restrictiva bajo escenarios de estrés sistémicos que demanden una inyección de capital para la entidad.

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES). Sobre el informe auditado al 31 de diciembre de 2023, los auditores externos expresaron una opinión sin salvedad.

## GOBIERNO CORPORATIVO

En los últimos años, ENLACE ha venido impulsando prácticas y políticas vinculadas con el buen gobierno corporativo para la operación de instituciones financieras, con el objetivo de reflejar un sistema que transmita

confianza a los diferentes grupos de interés de la entidad (accionistas, empleados, proveedores, clientes, entre otros) sobre la forma en que ENLACE es controlada y conducida.

Los principales documentos que rigen la estructura de gobierno corporativo de la entidad son el Pacto de Accionistas, el Reglamento de Junta Directiva y recientemente, el Código de Gobierno Corporativo aprobado en febrero de 2023. Estos documentos establecen la filosofía institucional, la conformación de los órganos clave (Junta Directiva, miembros de la Alta Administración, Comités y Unidades de Control) y las prácticas de gobernanza aplicables a los diferentes niveles de la entidad. La Junta General de Accionistas elige a los siete miembros que integran la Junta Directiva y a sus respectivos miembros suplentes. Cabe precisar que la Junta Directiva es el principal órgano de administración de ENLACE, encargado de la administración estratégicas, con funciones de supervisión y control.

Junta Directiva de Servicios Financieros Enlace, S.A. de C.V.	
Director Presidente	Luis Roberto González Amaya
Director Vicepresidente	Karen Gerorgina Herrera Martínez
Director Secretario	José Adán Cuadra Cuadra
Primer Director Propietario	Diego Hernando Duarte Herrera
Segundo Director Propietario	Tito Antonio Bazán Velásquez
Tercer Director Propietario	Oscar René Guerra Reyes
Cuarto Director Propietario	Hernando Segura

La Junta Directiva de ENLACE supervisa y controla que la Alta Gerencia cumpla con los objetivos establecidos, respete los lineamientos estratégicos, los niveles de riesgos aprobados y se mantenga el interés general de la entidad. El Reglamento de Junta Directiva detalla aspectos relevantes sobre la Junta Directiva, como: los requisitos e impedimentos para ser miembro, llamamiento y asistencia de miembros propietarios y suplentes, principales funciones, comités, entre otros.

Los comités que tienen mayor incidencia en el ambiente de control de la operación son: i) de Auditoría, ii) de Riesgos y iii) de Cumplimiento. Los miembros de Junta Directiva tienen una participación activa en los tres comités señalados, destacando que las reuniones ordinarias para cada comité son mensuales o bimensuales en función de lo estipulado en el Reglamento de Junta Directiva.

En otro aspecto, ENLACE tiene como política interna que los préstamos otorgados a partes relacionadas no pueden superar el 5.0% de su patrimonio neto; haciendo notar que dicho indicador es igual al exigido a las instituciones financieras reguladas. Cabe precisar que un punto de mejora en la gobernanza de la entidad es la documentación general del plan de sucesión para puestos claves con el objetivo de contar con lineamientos establecidos ante la imposibilidad de cualquier funcionario clave de ejercer su cargo. Adicionalmente, la entidad no realiza un informe anual de gobierno corporativo.

Si bien la base accionaria de ENLACE es diversificada (3 instituciones financieras, 6 entidades no financieras y 4 personas naturales) y ninguno de ellos posee más del 50.0% del capital, Zumma Ratings considera que los lineamientos y las prácticas de gobernanza generan un

marco de referencia adecuado y claro para evitar conflictos entre accionistas sobre la conducción de la entidad.

### ***Planeación Estratégica***

La estrategia de la Administración de ENLACE se enfoca principalmente en potenciar el desarrollo empresarial, ofreciendo soluciones financieras ágiles e inclusivas a los microempresarios, a través de la transformación digital, automatización y agilidad de procesos, el fortalecimiento de la gestión integral de riesgos, la diversificación de las fuentes de financiamiento y gestión de talento e identificación corporativa.

## **GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE RIESGO**

Debido a que ENLACE es una entidad microfinanciera, su sistema de gestión de riesgos está diseñada acorde con su modelo de negocio, en virtud que la exposición a riesgos (principalmente de crédito) es mayor con respecto a otros segmentos de mercado. La entidad tiene documentadas las siguientes políticas: de créditos, de provisiones por pérdidas y castigos, liquidez y fondeo; así como de riesgo operacional. A la fecha, ENLACE esta elaborando su política de gestión del riesgo de mercado.

### ***Riesgo de Crédito***

ENLACE gestiona el riesgo de crédito por medio de sus políticas para la selección de deudores. Si bien la entidad financiera atiende un nicho de mercado que es más propenso al incumplimiento por su posición de mayor vulnerabilidad en su capacidad de pago ante shocks, ENLACE conoce su segmento y cuenta con las metodologías para medir la capacidad de pago en los deudores que por su naturaleza no tienen una fuente de ingresos formal. Adicionalmente, el enfoque de préstamos grupales constituye un mitigante relevante, dado que los miembros del grupo son deudores solidarios entre ellos mismos.

La metodología para la constitución de provisiones está debidamente documentada y toma como base la estructura por categoría de riesgo, reflejando similitudes con la normativa prudencial para bancos salvadoreños regulados. Cabe precisar que la entidad no utiliza el modelo de pérdida esperada debido a que la Alta Administración considera que el actual modelo es el apropiado para la operación.

### ***Riesgo de Liquidez***

En términos de riesgo de liquidez, ENLACE cuenta con indicadores clave de seguimiento con mínimos y máximos establecidos en su política. Asimismo, la entidad mantiene como práctica prudencial, niveles disponibles en sus líneas rotativas locales como plan contingencial. Por otra parte, se señala la menor flexibilidad que tiene ENLACE para trasladar aumentos en la tasa de interés a sus deudores con respecto a otras entidades, en razón al perfil crediticio de sus clientes y al enfoque social – inclusión financiera que impulsa la entidad. Cabe mencionar que en el contexto actual de mayores tipos de interés, ENLACE no los ha traslado a sus clientes, sino que han sido absorbidos por la entidad.

Adicionalmente, un aspecto que sensibiliza la operación de las microfinancieras son leyes orientadas a establecer tasas máximas. Al respecto, ENLACE registra tasas de interés muy por debajo de las establecidas en la Ley de Usura.

La entidad cuenta con su Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención del Lavado de Dinero y Activos y Financiamiento al Terrorismo, cuyo objetivo principal es integrar un sistema de prevención de cumplimiento con base en el marco regulatorio salvadoreño para prevenir que ENLACE sea utilizada para canalizar recursos de procedencia ilícita. Asimismo, el sistema de core bancario COBIS genera alertas en tiempo real a la Unidad de Cumplimiento en aspectos de búsqueda y verificación en listas de cautela e identificación de límites parametrizados en recepción de pagos en caja, de los cuales el sistema genera informes de estas operaciones de manera individual o acumulada con historial de últimos 30 días.

### ***Riesgo de Mercado***

Como hecho relevante, ENLACE se encuentra en proceso de elaboración de la Política de Riesgo de Mercado, la cual se espera sea aprobada en el corto plazo. Cabe mencionar que ENLACE no presenta operaciones en moneda extranjera y las inversiones de la entidad corresponden principalmente a depósitos bancarios. En cuanto a las prácticas para la mitigación de riesgo de mercado, la entidad respectiva presenta periódicamente un análisis en el Comité de Riesgos sobre la evolución de las tasas de referencia y del riesgo país. Ante la necesidad de ajuste en las tasas activas dicho comité se encarga de analizar y proponer el ajuste de tasas, el cual posteriormente debe ser aprobado por Junta Directiva. Al respecto, este proceso es, a juicio de Zumma Ratings, más lento que en otras entidades financieras, ya que lo usual es que se apruebe a nivel de comité, sin necesidad de Junta Directiva.

### ***Riesgo Operacional***

Para la gestión del riesgo operacional, ENLACE ha desarrollado e implementado metodologías, herramientas, políticas y procedimientos de acuerdo a su tamaño y tipo de negocio, incluyendo la gestión de Continuidad del Negocio, Riesgo Reputacional y Riesgo de Fraude. En la práctica, la entidad utiliza el método Delphi para prevenir riesgos y realizan un levantamiento de la matriz evaluativa de riesgo operacional y fraudes (MEROF), la cual identifica los riesgos asociados y controles con los procesos de negocios.

ENLACE presentó importantes avances en la modernización de sus operaciones, a través de las iniciativas de Ruta Digital y la actualización de su sistema Core durante el último trimestre de 2023. Entre las mejoras se pueden mencionar: i) la renovación de la infraestructura tecnológica e implementación de un servidor en la nube; ii) la integración y automatización de procesos con terceros (proveedores de servicios) como consultas en listas de cautela y el registro de pagos con corresponsales financieros; iii) servicio de interconexión entre la agencia central y el resto de agencias utilizando dos proveedores de comunicaciones; iv) la integración de su aplicación al Core financiero y la modernización de sus aplicativos para que los clientes puedan recibir notificaciones en tiempo

real, solicitar el estado de sus créditos, aprobación de créditos, entre otras gestiones; así como la implementación de la facturación electrónica (esta última también como propósito de cumplimiento fiscal).

Adicionalmente, ENLACE firmó dos contratos al cierre del ejercicio 2023 con la empresa GBM de El Salvador, S.A. de C.V. para fortalecer el resguardo de información y suministro de equipos tecnológicos.

### **Riesgo Reputacional**

Este riesgo es mitigado por medio de el apego a las leyes y normativas locales.

## **CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN**

**Denominación:** PBENLACE01.

**Clase de valor:** Papel Bursátil.

**Monto máximo:** US\$15.0 millones.

**Moneda:** Dólares de los Estados Unidos de América.

**Monto Colocado:** No hay saldo de emisiones al 31 de diciembre de 2023.

**Plazo:** Desde 15 días hasta 36 meses.

**Forma de Pago del Capital:** Al vencimiento, mensual, trimestral, semestral o anualmente.

**Forma de Pago de los intereses:** los intereses se pagarán en forma periódica, con una tasa fija.

**Redención de los valores:** Se podrán hacer redenciones anticipadas de capital, parciales o totales a partir del sexto mes después de cada tramo de emisión.

**Garantías:** La presente emisión no cuenta con garantía específica.

**Destino:** Financiar capital de trabajo y operaciones de microfinanzas a corto y mediano plazo.

## **ANÁLISIS DE RIESGO**

### **Gestión de Negocios**

La entidad canaliza su estrategia de negocios a través de asesores, oficina central y sus 18 agencias. Asimismo, ENLACE presenta una participación modesta dentro del sistema financiero dado su modelo de negocio especializado en el sector de microfinanzas. Su cartera representa el 3.3% del sistema de bancos cooperativos y un 0.3% de los bancos comerciales a diciembre de 2023.



Fuente: Servicios Financieros Enlace, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La cartera crediticia de ENLACE registró una tasa de crecimiento anual del 9.0% a diciembre de 2023, equivalente en términos monetarios a US\$3.4 millones. Cabe precisar que la entidad realizó una reclasificación en su cartera por sector económico en 2023, a fin de detallar nuevos rubros. Adicionalmente, comercio y vivienda son los principales sectores, representando el 28.7% y el 24.1% del total de créditos al cierre de 2023.

En cuanto a sus líneas de negocio, la estructura de créditos se concentra en bancos y minibancos comunales (54.2% a diciembre de 2023), seguido de Vivienda (24.5%) y complementándose con créditos Oportunidad, Agrícolas, entre otros. En relación con los créditos para vivienda, éstos se componen principalmente para el mejoramiento y remodelación de viviendas, tanto en modalidad individual como grupal, y una menor parte en compra de terrenos. Un aspecto relevante es que ENLACE se encuentra en proceso de análisis y segmentación de su cartera para la incursión en el sector MYPE y en el fortalecimiento de la participación de los créditos individuales. Lo anterior, ampliaría capacidad para crecer en nuevos nichos de mercado. La Administración esperaba un mayor ritmo de expansión en colocaciones durante 2024, apoyado en las recientes mejoras tecnológicas. No obstante, las perspectivas económicas, el entorno de tasas y otros factores inherentes con el sector informal podrían sensibilizar las proyecciones comerciales de la entidad.

### **Calidad de Activos**

De una cartera bruta de préstamos de \$41.8 millones, los préstamos vencidos totalizaron US\$344.2 mil a diciembre de 2023, determinando una expansión anual del 43.4%, explicado principalmente por los desalojos de negocios informales en algunas zonas del país, los efectos del régimen de excepción y el deterioro de algunos créditos en una agencia específica de la institución. Lo anterior conllevó a un incremento del índice de vencidos, pasando de 0.63% a 0.82% en el lapso de un año (1.3% el mercado de bancos cooperativos). Adicionalmente, el indicador PAR30 (créditos con más de 30 días de atraso) fue de 1.3% al cierre de 2023 (1.1% en 2022). Para 2024, la entidad prevé que la calidad de activos se mantendrá en niveles similares a los actuales.

**Tabla 1. Indicadores de calidad de cartera (Porcentajes)**

	Dic.20	Dic.21	Dic.22	Dic.23
Morosidad	0.42%	0.57%	0.63%	0.82%
Reservas/mora	1554.85%	1034.43%	833.36%	581.15%
PAR30 /cartera bruta	0.86%	0.80%	1.11%	1.30%
Reservas/PAR30	766.10%	733.24%	468.39%	367.89%

Fuente: Servicios Financieros Enlace, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En sintonía las afectaciones en la capacidad de pago de sus deudores, ENLACE realizó castigos en su cartera principalmente en el segundo semestre de 2023; destacando que éstos representaron el 2.06% de los créditos totales a diciembre de 2023, a pesar del grado de vulnerabilidad de este sector frente a cambios adversos en la economía doméstica. Con respecto a los préstamos refinanciados, los mismos exhibieron una contracción anual del 24.9%; mientras que el porcentaje de cartera vencida y refinanciada se ubicó en 2.6% al cierre de 2023.

En otro aspecto, las reservas de entidad no registraron cambios relevantes en su volumen, explicado por los saneamientos realizados en 2023. Adicionalmente, las reservas determinaron una cobertura del 581.2% sobre los créditos vencidos a diciembre de 2023 (367.9% sobre el PAR30), inferior con respecto a 2022. De incorporar en el análisis los créditos refinanciados, la cobertura pasa a 181.2%. En opinión de Zumma Ratings, los niveles de cobertura podrían disminuir en función del comportamiento de los créditos de menor calidad; sin embargo, se mantendrían arriba del 100.0%.

En relación con la estructura por categorías de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E representaron el 1.3% de la cartera a diciembre de 2023 (similar en diciembre de 2022). En virtud del enfoque microfinanciero, ENLACE refleja una baja concentración en sus principales deudores dado que las mayores 10 exposiciones representaron el 0.21% del portafolio total al cierre de 2023. A la misma fecha, el 99.7% de los créditos presentan garantía solidaria, característica que ha contribuido a la calidad de cartera que refleja ENLACE.

### Fondeo y Liquidez

La captación de recursos de ENLACE se integra por préstamos internacionales (fondos especiales para microfinancieras) con una participación del 82.6% sobre el fondeo total y por financiamientos locales (17.4%) a diciembre de 2023. Cabe precisar que, la entidad tiene disponibilidad en líneas de crédito rotativas, para atenuar posibles escenarios de tensión en la liquidez. El fondeo concentrado en préstamos con entidades financieras y sus implicaciones en términos de costo de la deuda se señalan como factores a considerar en el análisis.

La deuda financiera de ENLACE incrementó anualmente en 9.8% al cierre de 2023, con la finalidad de financiar la mayor parte de la expansión en créditos. Como hecho relevante, se menciona que la entidad tiene autorizada por la SSF su programa de Papel Bursátil hasta US\$15.0 millones para diversificar sus fuentes de fondeo, cuyos primeras tramos se esperan emitir durante el período 2024. Según la política de liquidez y fondeo de ENLACE, el límite máximo de créditos adquiridos con una misma entidad fondadora no debe ser mayor a 15.0% del total de la deuda financiera o al 20.0%, previo aval del Comité de Riesgos. En ese contexto, el mayor prestamista financiero representó un 13.0% sobre el saldo pendiente por pagar a diciembre de 2023.



Fuente: Servicios Financieros Enlace, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En términos de liquidez, las disponibilidades e inversiones totalizaron una participación del 2.3% en el total de activos al cierre de 2023, siendo el más bajo del quinquenio y por debajo del 10%. El menor saldo en liquidez en 2023 estuvo determinado por la importante inversión en intangibles (modernización del Core Bancario – COBIS) y en el pago de dividendos. A la misma fecha, la cobertura de activos disponibles e inversiones sobre la deuda financiera a corto plazo bajó a 0.06 veces. Al considerar la cartera de corto plazo en la medición, ésta se ubicó en 2.0 veces (2.7 veces en diciembre de 2022).

Al 31 de diciembre de 2023, ENLACE reflejó calzadas sus operaciones activas y pasivas en las diversas ventanas de tiempo, explicado por la rápida rotación de la cartera de créditos (entre 6 y 9 meses); así como la alta proporción de deuda con vencimiento superior a un año.

Si bien la cartera entregada en garantía por ENLACE es 0.0%, esto se debe a que sus créditos son a muy corto plazo; conllevando consecuentemente a que éstos no sean elegibles como garantía para los diversos préstamos a largo plazo. Lo anterior, constituye como una limitante para Zumma Ratings, en términos de la capacidad de la entidad para entregar activos en garantía.

### Solvencia

Dada la expansión en activos productivos, el nivel de solvencia de ENLACE ha registrado leve tendencia decreciente, a pesar de su fuerte generación interna de capital. Además, la entidad pagó US\$1.6 millones en dividendos en 2023 a sus accionistas, correspondientes a los resultados acumulados de 2021 (pago de dividendos de US\$562 mil en 2022).

Como hecho relevante, se menciona que ENLACE capitalizó utilidades acumuladas por US\$518 mil durante 2023; registrando un capital social de US\$8.05 millones a diciembre de 2023 (US\$7.53 millones en diciembre de 2022). Esta operación se realizó con la finalidad de aumentar la capacidad de absorción de pérdidas crediticias y de crecimiento en negocios. Zumma Ratings prevé que los ratios de solvencia continuarán decreciendo; sin embargo, la posición de capital seguirá fuerte.

El indicador patrimonio/activos fue del 28.0% al cierre de 2023, levemente menor a los valores de 2021 y 2022. Adicionalmente, ENLACE tiene la política de pagar dividendos de no más del 75.0% de las utilidades. Dicho indicador podría ubicarse en torno al 25.0% para 2024, por el mayor ritmo de desembolsos.

### Análisis de Resultados

Al 31 de diciembre de 2023, ENLACE registró una utilidad de US\$1.6 millones (US\$1.8 millones en 2022); destacando que el menor volumen estuvo vinculado con el incremento en el costo de fondeo y en los mayores gastos operativos (apertura de dos nuevas agencias, contratos de servicios tecnológicos y soporte, entorno de inflación, incremento salarial y de gastos previsionales). Por otra parte, los favorables indicadores de rentabilidad y la expansión en la base de ingresos acorde con la dinámica de los activos productivos se ponderan como una fortaleza en el análisis.

Cabe mencionar que ENLACE disminuyó la tasa de interés a algunos de sus productos, conllevando a una reducción de 4 puntos base en la tasa de interés nominal promedio en 2021 y de 2 puntos bases en 2022. Lo anterior, como parte del enfoque social de la entidad y del traslado de beneficios a sus clientes. Posteriormente en 2023, ENLACE decidió no realizar disminuciones adicionales en las tasas activas, a fin de absorber el aumento de tasas de sus fondeadores.

En virtud del crecimiento en activos productivos, los ingresos exhibieron un aumento anual del 7.3%; mientras que los costos financieros registraron una expansión anual del 21.2%. Considerando que los ingresos crecieron en menor ritmo con respecto a los costos de intermediación, el margen financiero disminuyó a 86.0% en 2023 (87.6% en 2022); siendo el más bajo de los últimos cuatro años.

Por otra parte, ENLACE reflejó una contracción anual del 10.4% en el resultado operativo al cierre de 2023; haciendo notar el mayor gasto en salarios. En términos de eficiencia, el índice desmejoró a 75.7% desde 72.4% en el lapso de un año. Se señala que el modesto nivel de eficiencia (gasto operativo/utilidad financiera) es inherente al enfoque de

microcréditos y a los bajos montos de desembolsos por cliente.



Fuente: Servicios Financieros Enlace, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Finalmente, la rentabilidad promedio sobre activos fue del 3.6% a diciembre de 2023 (1.1% promedio de bancos cooperativos). ENLACE proyecta una recuperación de su rentabilidad en 2024; no obstante, ésta se ubicaría en niveles inferiores a las presentadas en 2021 y 2022.

**SERVICIOS FINANCIEROS ENLACE, S.A. DE C.V.**  
**Balances Generales Consolidados**  
(en miles de US Dólares)

	DIC.20	%	DIC.21	%	DIC.22	%	DIC.23	%
<b>ACTIVOS</b>								
Caja y bancos	3,041	9%	2,639	7%	3,882	9%	1,040	2%
Inversiones financieras	-	0%	-	0%	277	1%	38	0%
<b>Préstamos Brutos</b>	<b>30,966</b>	<b>88%</b>	<b>34,282</b>	<b>90%</b>	<b>38,330</b>	<b>88%</b>	<b>41,768</b>	<b>89%</b>
Vigentes	30,618	87%	32,445	85%	37,078	85%	40,664	87%
Reestructurados + Refinanciados	216	1%	1,642	4%	1,012	2%	760	2%
Vencidos	131	0%	195	1%	240	1%	344	1%
Menos:								
Reservas de saneamiento	2,043	6%	2,012	5%	2,001	5%	2,000	4%
<b>Préstamos Netos de Reservas</b>	<b>28,923</b>	<b>83%</b>	<b>32,269</b>	<b>85%</b>	<b>36,330</b>	<b>83%</b>	<b>39,767</b>	<b>85%</b>
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	35	0%	35	0%	35	0%	19	0%
Activo fijo neto	1,880	5%	1,857	5%	2,011	5%	2,051	4%
Otros activos	1,141	3%	1,282	3%	1,260	3%	4,013	9%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>35,020</b>	<b>100%</b>	<b>38,082</b>	<b>100%</b>	<b>43,795</b>	<b>100%</b>	<b>46,929</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>								
Préstamos por pagar	21,116	60%	24,708	65%	29,022	66%	31,866	68%
Títulos de emisión propia	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Dividendos por pagar	1,951	6%	58	0%	45	0%	56	0%
Obligaciones de arrendamiento financiero	28	0%	17	0%	7	0%	63	0%
Otros pasivos	1,838	5%	1,755	5%	1,780	4%	1,816	4%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>24,933</b>	<b>71%</b>	<b>26,539</b>	<b>70%</b>	<b>30,853</b>	<b>70%</b>	<b>33,801</b>	<b>72%</b>
<b>PATRIMONIO</b>								
Capital social	5,824	17%	6,985	18%	7,533	17%	8,051	17%
Reserva legal	1,165	3%	1,390	4%	1,507	3%	1,610	3%
Resultados acumulados y ajustes	1,949	6%	1,097	3%	2,072	5%	1,830	4%
Utilidad neta	1,097	3%	2,072	5%	1,830	4%	1,637	3%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>10,087</b>	<b>29%</b>	<b>11,544</b>	<b>30%</b>	<b>12,942</b>	<b>30%</b>	<b>13,128</b>	<b>28%</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>35,020</b>	<b>100%</b>	<b>38,082</b>	<b>100%</b>	<b>43,795</b>	<b>100%</b>	<b>46,929</b>	<b>100%</b>

**SERVICIOS FINANCIEROS ENLACE, S.A. DE C.V.**  
**Estados de Resultados Consolidados**  
(en miles de US Dólares)

	DIC.20	%	DIC.21	%	DIC.22	%	DIC.23	%
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>12,021</b>	<b>100%</b>	<b>13,051</b>	<b>100%</b>	<b>14,406</b>	<b>100%</b>	<b>15,463</b>	<b>100%</b>
Ingresos sobre préstamos	11,804	98%	12,742	98%	14,195	99%	15,275	99%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	162	1%	227	2%	148	1%	105	1%
Otros ingresos de operación	55	0%	82	1%	63	0%	83	1%
<b>Costos de Operación</b>	<b>1,417</b>	<b>12%</b>	<b>1,497</b>	<b>11%</b>	<b>1,789</b>	<b>12%</b>	<b>2,168</b>	<b>14%</b>
Intereses sobre la deuda	1,358	11%	1,431	11%	1,581	11%	1,912	12%
Otros costos financieros	59	0%	66	1%	207	1%	257	2%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>10,604</b>	<b>88%</b>	<b>11,554</b>	<b>89%</b>	<b>12,617</b>	<b>88%</b>	<b>13,294</b>	<b>86%</b>
<b>Gastos de Operación</b>	<b>8,876</b>	<b>74%</b>	<b>8,399</b>	<b>64%</b>	<b>9,830</b>	<b>68%</b>	<b>10,798</b>	<b>70%</b>
Personal	4,622	38%	5,490	42%	6,152	43%	7,026	45%
Generales	1,710	14%	2,099	16%	2,573	18%	2,660	17%
Depreciación y amortización	441	4%	374	3%	403	3%	385	2%
Reservas de saneamiento	2,103	17%	436	3%	701	5%	728	5%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>1,728</b>	<b>14%</b>	<b>3,155</b>	<b>24%</b>	<b>2,787</b>	<b>19%</b>	<b>2,496</b>	<b>16%</b>
Otros Ingresos y Gastos no operacionales	13	0%	59	0%	15	0%	(24)	0%
<b>UTILIDAD (PÉRD.) ANTES RVAS. E IMP.</b>	<b>1,741</b>	<b>14%</b>	<b>3,214</b>	<b>25%</b>	<b>2,802</b>	<b>19%</b>	<b>2,472</b>	<b>16%</b>
Reserva legal	-	0%	225	2%	117	1%	104	1%
<b>UTILIDAD (PÉRD.) ANTES IMP.</b>	<b>1,741</b>	<b>14%</b>	<b>2,989</b>	<b>23%</b>	<b>2,685</b>	<b>19%</b>	<b>2,368</b>	<b>15%</b>
Impuesto sobre la renta	536	4%	917	7%	855	6%	732	5%
Contribución especial a los grandes contribuyentes	108	1%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA</b>	<b>1,097</b>	<b>9%</b>	<b>2,072</b>	<b>16%</b>	<b>1,830</b>	<b>13%</b>	<b>1,637</b>	<b>11%</b>

**SERVICIOS FINANCIEROS ENLACE, S.A. DE C.V.**  
**Indicadores Financieros**

	DIC.20	DIC.21	DIC.22	DIC.23
<b>Capital</b>				
Pasivos / Patrimonio	2.47	2.30	2.38	2.57
Pasivos / Activos	0.71	0.70	0.70	0.72
Obligaciones bancarias / Patrimonio	2.09	2.14	2.24	2.43
Patrimonio / Préstamos brutos	32.58%	33.67%	33.76%	31.43%
Patrimonio / Vencidos	7677.04%	5934.16%	5390.89%	3814.42%
Vencidos / Patrimonio + Reservas	1.08%	1.44%	1.61%	2.28%
Patrimonio / Activos	28.80%	30.31%	29.55%	27.97%
<b>Liquidez</b>				
Disponibile + Inversiones / Activos	0.09	0.07	0.09	0.02
Disponibile + Inversiones + Cartera C.P / Deuda financiera C.P	1.66	2.13	2.67	1.97
Disponibile e Inversiones / Deuda financiera C.P	0.20	0.19	0.33	0.06
Préstamos netos / Deuda financiera (total)	1.37	1.31	1.25	1.25
<b>Rentabilidad</b>				
ROAE	10.86%	19.16%	14.95%	12.56%
ROAA	3.23%	5.67%	4.47%	3.61%
Margen financiero neto	88.21%	88.53%	87.58%	85.98%
Utilidad neta / Ingresos financieros	9.12%	15.88%	12.70%	10.58%
Gastos operativos / Activos	19.34%	20.91%	20.84%	21.46%
Componente extraordinario en utilidades	1.17%	2.87%	0.80%	-1.47%
Rendimiento de activos	34.71%	34.51%	33.63%	35.68%
Costo de la deuda	6.43%	5.79%	5.45%	6.00%
Margen de intermediación	28.28%	28.72%	28.18%	29.68%
Eficiencia operativa	63.87%	68.92%	72.35%	75.75%
Gastos operativos / Ingresos de operación	56.60%	61.40%	63.65%	65.48%
<b>Calidad de activos</b>				
Vencidos / Préstamos brutos	0.42%	0.57%	0.63%	0.82%
Reservas / Vencidos	1554.85%	1034.43%	833.36%	581.15%
Préstamos brutos / Activos	88.42%	90.02%	87.52%	89.00%
Activos inmovilizados	-18.60%	-15.44%	-13.33%	-12.47%
Vencidos + Reestructurados / Préstamos brutos	1.12%	5.36%	3.27%	2.64%
Reservas / Vencidos + Reestructurados	587.45%	109.59%	159.79%	181.22%
Vencidos (más de 30 días)	26667.20%	27443.00%	42713.00%	54367.00%
Vencidos (más de 30 días) / Préstamos brutos	0.86%	0.80%	1.11%	1.30%
Reservas / Vencidos (más de 30 días)	766.10%	733.24%	468.39%	367.89%

<b>MONTO DE LA EMISION VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2023 (US\$ MILES)</b>					
Denominación	Monto Autorizado	Saldo Vigente	Tasa	Plazo	Garantía
PBENLACE01	US\$15,000	\$ -	NA	NA	El programa de emisión no cuenta con garantía específica.

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, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com).

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

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

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

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

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