



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

San Salvador, El Salvador.

Comité de Clasificación Ordinario: 16 de octubre 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	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	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 30.06.24 -----			
ROAA: 3.5%	Activos: 53.5	Ingresos: 8.6	
ROAE: 13.8%	Patrimonio: 13.2	U. Neta: 1.0	

Historia. Emisor: 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 2021, 2022 y 2023; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2023 y 2024; 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 30 de junio de 2024. 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), vinculado a su modelo de negocio en facilitar microcréditos de bajo monto a microempresas; ii) el grado de vulnerabilidad en la capacidad de pago de sus clientes ante cambios adversos en la economía, aunque la Entidad es levemente afectada en comparación con otras microfinancieras; y iii) 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 salvadoreño; sin embargo, dado su modelo de negocio en el sector microfinanciero, ésta se posiciona entre las principales entidades de microfinanzas, con un número de clientes atendidos que supera los 56 mil a la fecha de análisis. Su cartera neta representó el 3.3% del sistema de bancos cooperativos y un 0.2% de los bancos comerciales a junio de 2024, destacando además que la Entidad está en proceso de desarrollo de un plan de expansión en servicios en ciertas zonas del país, enfocándose principalmente en créditos individuales.

Colocación de cartera enfocada en créditos grupales: La cartera crediticia de ENLACE registró un crecimiento interanual del 16.3% a junio de 2024, equivalente en términos monetarios a US\$5.97 millones. Los productos más representativos de ENLACE se ejecutan a través de la metodología de Bancos Comunales 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 ese sentido, la estructura de créditos se concentró en bancos y minibancos comunales (50.6% a junio de 2024), seguido de vivienda (30.6%) y complementándose con créditos individuales, de consumo, entre otros.

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.

Baja concentración de deudores en virtud del enfoque microfinanciero: ENLACE refleja una baja concentración en sus principales deudores dado que las mayores 10 exposiciones representaron el 0.22% del portafolio total al 30 de junio de 2024. A la misma fecha, el 99.9% de los créditos presentan garantía solidaria, característica que ha contribuido a la calidad de cartera reflejada por la Entidad.

Favorables indicadores de calidad de activos: Los préstamos vencidos registraron una contracción interanual del 7.2%, explicado principalmente por la implementación de mejoras en los procesos de cobro de la Entidad. Lo anterior conllevó a una contracción del índice de vencidos, pasando de 0.79% a 0.63% en el lapso de un año (1.8% el mercado de bancos cooperativos). Para el cierre de 2024, la Entidad prevé que la calidad de activos se mantendrá en niveles similares a los actuales. En adición, las reservas de la Entidad registraron una disminución en su volumen, determinando una cobertura del 658.9% sobre los créditos vencidos a junio 2024 (405% sobre el PAR30).

Fuerte posición de capital, aunque con tendencia a la baja: Dada la expansión en activos productivos, el nivel de solvencia de ENLACE ha registrado una leve tendencia decreciente, a pesar de su fuerte generación interna de capital. Como hecho relevante, ENLACE capitalizó utilidades acumuladas por US\$518 mil durante 2023; registrando un capital social de US\$8.1 millones a la fecha de análisis. Por su parte, el indicador patrimonio/activos fue del 24.7% a junio de 2024, menor a lo observado en el mismo periodo de 2023 (26.8%), explicado por el mayor ritmo de desembolsos de créditos.

Préstamos con entidades financieras predominan en el fondeo: La captación de recursos de ENLACE está integrado por préstamos internacionales (fondos especiales para microfinancieras) con una participación del 90% sobre el fondeo total y por financiamientos locales (10%) a junio 2024. Cabe precisar que, la Entidad tiene disponibilidad en líneas de crédito rotativas, para atenuar posibles escenarios de tensión en la liquidez. Como hecho relevante, la Entidad tiene autorizada por la SSF un programa de Papel Bursátil hasta US\$15.0 millones para diversificar sus fuentes de fondeo, cuyo primer tramo fue emitido durante el primer semestre de 2024 por US\$500 mil.

Adecuados indicadores de liquidez: Las disponibilidades e inversiones registraron una participación del 12.7% en el total de activos al primer semestre de 2024, similar al promedio del sector de bancos cooperativos. A la misma fecha, la cobertura de activos disponibles e inversiones sobre la deuda financiera a corto plazo bajó a 0.39 veces desde 0.56 en junio 2023. Al considerar la cartera de corto

plazo en la medición, ésta se ubicó en 1.9 veces (2.6 veces en junio de 2023). Además, al 30 de junio de 2024, ENLACE reflejó calzadas sus operaciones activas y pasivas en todas las ventanas de tiempo, explicado por la rápida rotación de la cartera de créditos (entre 6 y 9 meses) y la alta proporción de deuda con vencimiento superior a un año.

Desmejora en indicadores de rentabilidad: ENLACE registró una utilidad de US\$1.01 millones al 30 de junio de 2024, (US\$0.89 millones a junio de 2023); destacando que el mayor volumen estuvo vinculado a los mayores ingresos sobre préstamos y al menor gasto en constitución de reservas. No obstante, considerando que los ingresos crecieron a menor ritmo con respecto a los costos de intermediación, el margen financiero disminuyó a 84.1% a junio 2024 (86.7% a junio 2023). Esta baja obedece a que se incrementó los costos del fondeo. En términos de eficiencia, el índice desmejoró a 75.6% desde 73.9% 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. Finalmente, la rentabilidad promedio sobre activos fue del 3.5% a junio 2024, inferior a lo observado en el mismo periodo de 2023 (4.1%) aunque mayor al promedio de bancos cooperativos (-0.7%); mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó 13.8% (14.4% a junio 2023).

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. 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) y el Banco Mundial proyectan un crecimiento del 3.0% y 3.2% respectivamente para El Salvador en 2024, mientras que el BCR prevé una expansión del 4.0%.

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) y la resiliencia de la economía estadounidense. 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, la contracción en las exportaciones, el desafío de atraer inversión extranjera directa y la expectativa sobre la evolución de las tasas de interés.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (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, la tasa de inflación en El Salvador cerró en 1.5% al 30 de junio de 2024 (3.8% en similar período de 2023), por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.92%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una disminución de 0.5%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una disminución interanual del 13.4% a junio de 2024, asociada principalmente con la evolución de los sectores industria manufacturera y maquila. Cabe mencionar que el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,052.0 millones durante el primer semestre de 2024, reflejando un crecimiento interanual del 0.8%. 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.

Un aspecto en el análisis es el nivel de endeudamiento del Gobierno salvadoreño. Durante 2023, el soberano realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda, entre estas: i) el canje por los Certificados de Financiamiento de Transición con los fondos de pensiones (por la Ley Integral del Sistema de Pensiones – LISP), cuyos nuevos títulos tienen un periodo de gracia de pago de capital y ii) el reperfilamiento de la deuda del Gobierno de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña.

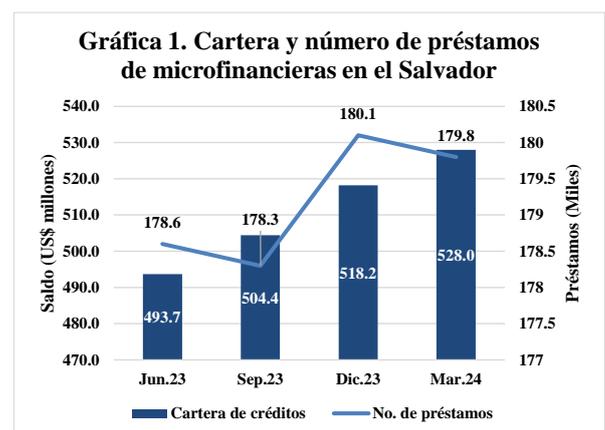
Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El

Salvador (GOES) presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023 (S&P), fundamentándose entre otros aspectos, en la menor presión de liquidez en el corto plazo. 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 en un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

Como hecho relevante, en fecha 11 de abril de 2024, el GOES colocó en los mercados internacionales US\$1,000 millones de deuda a seis años plazo y a una tasa del 12.0%; dicha tasa de interés podría aumentar al 16.0% en función de algunas condiciones establecidas (concretar un acuerdo con el FMI antes de octubre de 2025, mejora en la calificación de riesgo internacional por dos agencias). Esta colocación fue utilizada para efectuar la recompra total de los bonos que vencen en 2025, así como compras parciales de los bonos que vencen en 2027 y 2029 (41% y 25% respectivamente).

SECTOR MICROFINANCIERO

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\$528.0 millones a marzo de 2024 (US\$483.1 millones para marzo de 2023) con un crecimiento interanual del 9.3%; si se considera la tendencia respecto al número de créditos, éstos aumentaron a razón de 1.9%, pasando de 176.4 mil a 179.8 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 6.2% a marzo de 2024 (6.4% en marzo 2023), mayor al promedio de las microfinancieras de la región centroamericana y República Dominicana (5.4%), por tanto, existe un nivel mayor de riesgo en la gestión de crédito. Además, el índice de cobertura se ubicó en 77% (79% al 31 de marzo de 2023).

En términos de gestión financiera, el indicador de solvencia aumentó ligeramente a 19.6% a marzo de 2024, desde 19.4% en marzo 2023; mientras que el índice de liquidez cerró en 0.24 veces (0.29x al mismo periodo de 2023).

En relación al índice de eficiencia, este registró un 15.4% al primer trimestre de 2024, similar a los observado a marzo 2023 (15.5%). Además, el ROA y ROE cerraron en 3.6% y 14.3% respectivamente; reflejando una mejora respecto al mismo periodo de 2023 (3.4% y 13.0% 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 su oficina central y 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 Jesuita 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 estratégica, con funciones de supervisión y control.

Junta Directiva de Servicios Financieros Enlace	
Director Presidente	Luis Roberto González Amaya
Director Vicepresidente	Karen Georgina Herrera Martínez
Director Secretario	José Adán Cuadra Cuadra
Primer Director Propietario	Diego Hernando Duarte Herrera
Segundo Director Propietario	Hernando Segura Bolaños
Tercer Director Propietario	Tito Antonio Bazán Velásquez
Cuarto Director Propietario	Antonio Noel Hernández Cruz

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 INTEGRAL DE RIESGOS

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 está 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 trasladado 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 unidad 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: US\$500.0 mil al 30 de junio de 2024.

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.

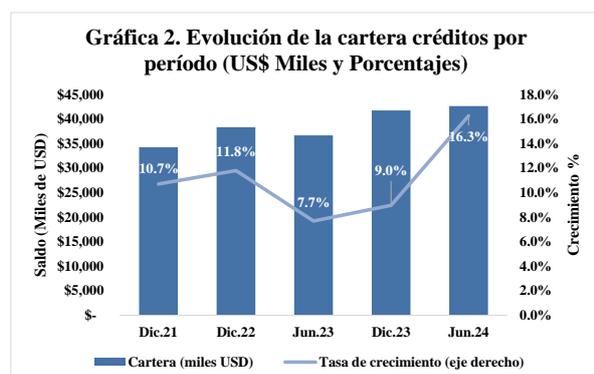
Garantías: La presente emisión no cuenta con garantía específica.

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 neta representó el 3.3% del sistema de bancos cooperativos y un 0.2% de los bancos comerciales a junio de 2024.



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 interanual del 16.3% a junio de 2024, equivalente en términos monetarios a US\$5.97 millones. Cabe precisar que la Entidad realizó una reclasificación en su cartera por sector económico en 2023, a fin de detallar nuevos rubros. En ese sentido, vivienda y comercio son los principales sectores, representando el 29.0% y el 25.5% del total de créditos al primer semestre de 2024.

En cuanto a sus líneas de negocio, la estructura de créditos se concentra en bancos y minibancos comunales (50.6% a junio de 2024), seguido de vivienda (30.6%) y complementándose con créditos individuales, de consumo, 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 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.

Calidad de Activos

De una cartera bruta de préstamos de \$42.7 millones, los préstamos vencidos totalizaron US\$268.6 mil a junio de 2024, determinando una contracción interanual del 7.2%, explicado principalmente por la implementación de mejoras en los procesos de cobro de la Entidad. Lo anterior conllevó a una contracción del índice de vencidos, pasando de 0.79% a 0.63% en el lapso de un año (1.8% el mercado de bancos cooperativos). Adicionalmente, el indicador PAR30 (créditos con más de 30 días de atraso) fue de 1.0% al primer semestre de 2024 (1.2% al mismo periodo de 2023). Para el cierre de 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.21	Dic.22	Jun.23	Dic.23	Jun.24
Morosidad	0.57%	0.63%	0.79%	0.82%	0.63%
Reservas/mora	1034.43%	833.36%	690.86%	581.15%	658.88%
PAR30 /cartera bruta	0.80%	1.11%	1.19%	1.30%	1.02%
Reservas/PAR30	733.24%	468.39%	457.14%	367.89%	404.97%

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

En sintonía a las afectaciones en la capacidad de pago de sus deudores, ENLACE realizó castigos en su cartera durante el primer semestre de 2024; destacando que éstos representaron el 0.8% de los créditos totales a junio 2024, a pesar del grado de vulnerabilidad de este sector frente a cambios adversos en la economía doméstica.

Con respecto a los préstamos refinanciados y reestructurados, los mismos exhibieron un incremento interanual del 15.1%, explicado principalmente por los desalojos de negocios informales en algunas zonas del país; mientras que el porcentaje de cartera vencida y refinanciada se ubicó en 2.9% a junio 2024.

En otro aspecto, las reservas de Entidad registraron una disminución en su volumen, determinando una cobertura del 658.9% sobre los créditos vencidos a junio 2024 (405% sobre el PAR30), inferior respecto a lo registrado en 2023. De incorporar en el análisis los créditos refinanciados, la cobertura pasa a 145.14%. 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 1.2% de la cartera a junio 2024, levemente menor a lo observado en 2023. En adición, en virtud del enfoque microfinanciero, ENLACE refleja una baja concentración en sus principales deudores dado que las mayores 10 exposiciones representaron el 0.22% del portafolio total al 30 de junio de 2024. A la misma fecha, el 99.9% de los créditos presentan garantía solidaria, característica que ha contribuido a la calidad de cartera que refleja ENLACE.

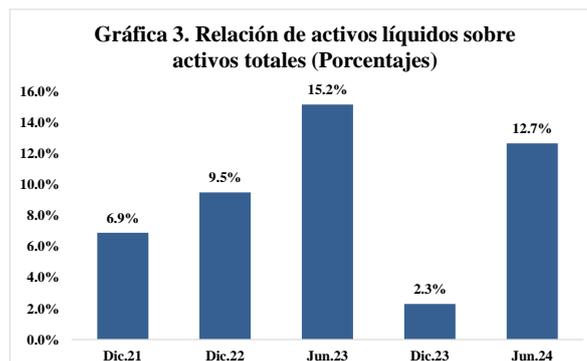
Fondeo y Liquidez

La captación de recursos de ENLACE se integra por préstamos internacionales (fondos especiales para microfinancieras) con una participación del 90% sobre el fondeo total y por financiamientos locales (10%) a junio 2024. 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 18.7% a junio 2024, con la finalidad de financiar la mayor parte de la expansión en créditos. Como hecho relevante, la Entidad tiene autorizada por la SSF un programa de Papel Bursátil hasta US\$15.0 millones para diversificar sus fuentes de fondeo, cuyo primer tramo fue emitido durante el primer semestre de 2024 por US\$500 mil. Según la política de liquidez y fondeo de ENLACE, el límite máximo de créditos adquiridos con una misma entidad fondeadora 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 14.8% sobre el saldo pendiente por pagar al 30 de junio de 2024.

En términos de liquidez, las disponibilidades e inversiones registraron una participación del 12.7% en el total de activos al primer semestre de 2024, similar al promedio del sector de bancos cooperativos. A la misma fecha, la cobertura de activos disponibles e inversiones sobre la deuda financiera a corto plazo bajó a 0.39 veces desde 0.56 en junio 2023. Al considerar la cartera de corto plazo en la medición, ésta se ubicó en 1.9 veces (2.6 veces en junio de 2023).

Al 30 de junio de 2024, ENLACE reflejó calzadas sus operaciones activas y pasivas en todas las 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.



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

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 una leve tendencia decreciente, a pesar de su fuerte generación interna de capital. Además, la Entidad espera pagar dividendos a sus accionistas, correspondientes a los resultados acumulados de 2023; no obstante, dicho pago dependerá de los niveles de rentabilidad y liquidez de ENLACE.

ENLACE capitalizó utilidades acumuladas por US\$518 mil durante 2023; registrando un capital social de US\$8.05 millones a la fecha de análisis (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, en línea con el crecimiento de cartera; sin embargo, la posición de capital seguirá fuerte.

El indicador patrimonio/activos fue del 24.7% a junio de 2024, menor a lo observado en el mismo periodo de 2023 (26.8%), explicado por el mayor ritmo de desembolsos de créditos. En forma prospectiva, ENLACE espera mantener al cierre de 2024 este indicador en torno a 25%. Adicionalmente, ENLACE tiene la política de pagar dividendos de no más del 75.0% de las utilidades.

Análisis de Resultados

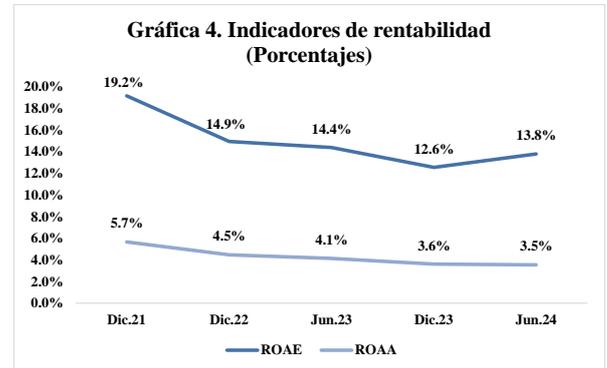
Al 30 de junio de 2024, ENLACE registró una utilidad de US\$1.01 millones (US\$0.89 millones a junio de 2023); destacando que el mayor volumen estuvo vinculado a los mayores ingresos sobre préstamos y al menor gasto en constitución de reservas. No obstante, destaca en los resultados el incremento en el costo de fondeo y 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 y 2024, 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 interanual del 13.0%; mientras que los costos financieros registraron una expansión interanual del 34.8%. Considerando que los ingresos crecieron en menor ritmo con respecto a los costos de intermediación, el margen financiero disminuyó a 84.1% a junio 2024 (86.7% a junio 2023); siendo el más bajo de los últimos cuatro años.

Por otra parte, a pesar del mayor gasto en salarios, ENLACE reflejó un incremento interanual del 10.9% en el resultado operativo al 30 de junio de 2024, determinado por el resultado operativo y un menor gasto en reservas de saneamiento. En términos de eficiencia, el índice desmejoró a 75.6% desde 73.9% 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 3.5% a junio 2024, inferior a lo observado en el mismo periodo de 2023 (4.1%) aunque mayor al promedio de bancos cooperativos (-0.7%); mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio alcanzó 13.8% (14.4% a junio 2023).

SERVICIOS FINANCIEROS ENLACE, S.A. DE C.V.
BALANCES GENERALES CONSOLIDADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.21	%	DIC.22	%	JUN.23	%	DIC.23	%	JUN.24	%
ACTIVOS										
Caja y bancos	2,639	7%	3,882	9%	6,378	14%	1,040	2%	6,282	12%
Inversiones financieras	-	0%	277	1%	582	1%	38	0%	493	1%
Préstamos Brutos	34,282	90%	38,330	88%	36,691	80%	41,768	89%	42,661	80%
<i>Vigentes</i>	32,445	85%	37,078	85%	35,576	78%	40,664	87%	41,442	77%
<i>Reestructurados + Refinanciados</i>	1,642	4%	1,012	2%	826	2%	760	2%	951	2%
<i>Vencidos</i>	195	1%	240	1%	289	1%	344	1%	269	1%
Menos:										
<i>Reservas de saneamiento</i>	2,012	5%	2,001	5%	2,000	4%	2,000	4%	1,770	3%
Préstamos Netos de Reservas	32,269	85%	36,330	83%	34,691	76%	39,767	85%	40,891	76%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	35	0%	35	0%	31	0%	19	0%	19	0%
Activo fijo neto	1,857	5%	2,011	5%	1,955	4%	2,051	4%	1,902	4%
Otros activos	1,282	3%	1,260	3%	2,258	5%	4,013	9%	3,930	7%
TOTAL ACTIVOS	38,082	100%	43,795	100%	45,895	100%	46,929	100%	53,517	100%
PASIVOS										
Préstamos por pagar	24,708	65%	29,022	66%	31,513	69%	31,866	68%	37,398	70%
Títulos de emisión propia	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	503	1%
Dividendos por pagar	58	0%	45	0%	14	0%	56	0%	62	0%
Obligaciones de arrendamiento financiero	17	0%	7	0%	5	0%	63	0%	43	0%
Otros pasivos	1,755	5%	1,780	4%	2,087	5%	1,816	4%	2,286	4%
TOTAL PASIVOS	26,539	70%	30,853	70%	33,618	73%	33,801	72%	40,292	75%
PATRIMONIO										
Capital social	6,985	18%	7,533	17%	7,533	16%	8,051	17%	8,051	15%
Reserva legal	1,390	4%	1,507	3%	1,507	3%	1,610	3%	1,610	3%
Resultados acumulados y ajustes	1,097	3%	2,072	5%	2,348	5%	1,830	4%	2,552	5%
Utilidad neta	2,072	5%	1,830	4%	889	2%	1,637	3%	1,012	2%
TOTAL PATRIMONIO	11,544	30%	12,942	30%	12,277	27%	13,128	28%	13,224	25%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	38,082	100%	43,795	100%	45,895	100%	46,929	100%	53,517	100%

SERVICIOS FINANCIEROS ENLACE, S.A. DE C.V.
ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.21	%	DIC.22	%	JUN.23	%	DIC.23	%	JUN.24	%
Ingresos de Operación	13,051	100%	14,406	100%	7,575	100%	15,463	100%	8,557	100%
Ingresos sobre préstamos	12,742	98%	14,195	99%	7,490	99%	15,275	99%	8,467	99%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	227	2%	148	1%	48	1%	105	1%	90	1%
Otros ingresos de operación	82	1%	63	0%	37	0%	83	1%	-	0%
Costos de Operación	1,497	11%	1,789	12%	1,007	13%	2,168	14%	1,357	16%
Intereses sobre la deuda	1,431	11%	1,581	11%	881	12%	1,912	12%	1,198	14%
Otros costos financieros	66	1%	207	1%	126	2%	257	2%	159	2%
UTILIDAD FINANCIERA	11,554	89%	12,617	88%	6,568	87%	13,294	86%	7,201	84%
Gastos de Operación	8,399	64%	9,830	68%	5,285	70%	10,798	70%	5,778	68%
Personal	5,490	42%	6,152	43%	3,375	45%	7,026	45%	3,612	42%
Generales	2,099	16%	2,573	18%	1,300	17%	2,660	17%	1,460	17%
Depreciación y amortización	374	3%	403	3%	177	2%	385	2%	370	4%
Reservas de saneamiento	436	3%	701	5%	433	6%	728	5%	336	4%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	3,155	24%	2,787	19%	1,283	17%	2,496	16%	1,423	17%
Otros Ingresos y Gastos no operacionales	59	0%	15	0%	(13)	0%	(24)	0%	23	0%
UTILIDAD (PÉRD.) ANTES RVAS. E IMP.	3,214	25%	2,802	19%	1,270	17%	2,472	16%	1,445	17%
Reserva legal	225	2%	117	1%	-	0%	104	1%	-	0%
UTILIDAD (PÉRD.) ANTES IMP.	2,989	23%	2,685	19%	1,270	17%	2,368	15%	1,445	17%
Impuesto sobre la renta	917	7%	855	6%	381	5%	732	5%	434	5%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	2,072	16%	1,830	13%	889	12%	1,637	11%	1,012	12%

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

	DIC.21	DIC.22	JUN.23	DIC.23	JUN.24
Capital					
Pasivos / Patrimonio	2.30	2.38	2.74	2.57	3.05
Pasivos / Activos	0.70	0.70	0.73	0.72	0.75
Obligaciones bancarias / Patrimonio	2.14	2.24	2.57	2.43	2.83
Patrimonio / Préstamos brutos	33.7%	33.8%	33.5%	31.4%	31.0%
Patrimonio / Vencidos	5934.2%	5390.9%	4240.7%	3814.4%	4922.8%
Vencidos / Patrimonio y Rvas. saneamiento	1.44%	1.61%	2.03%	2.28%	1.79%
Patrimonio / Activos	30.31%	29.55%	26.75%	27.97%	24.71%
Activo fijo neto / Patrimonio	16.08%	15.54%	15.93%	15.62%	14.38%
Liquidez					
Disponible + Inversiones / Activos	0.07	0.09	0.15	0.02	0.13
Disponible + Inversiones + Cartera C.P / Deuda financiera C.P	2.13	2.67	2.59	1.97	1.88
Disponible + Inversiones / Deuda financiera C.P	0.19	0.33	0.56	0.06	0.39
Préstamos netos / Deuda financiera (total)	1.31	1.25	1.10	1.25	1.09
Rentabilidad					
ROAE	19.16%	14.95%	14.39%	12.56%	13.80%
ROAA	5.67%	4.47%	4.14%	3.61%	3.54%
Margen financiero neto	88.53%	87.58%	86.71%	85.98%	84.14%
Utilidad neta / Ingresos financieros	15.88%	12.70%	11.74%	10.58%	11.82%
Gastos operativos / Activos	20.91%	20.84%	21.14%	21.46%	20.34%
Componente extraordinario en utilidades	2.87%	0.80%	-1.43%	-1.47%	2.23%
Rendimiento de Activos	34.51%	33.63%	34.78%	35.68%	34.60%
Costo de la deuda	5.79%	5.45%	5.59%	6.00%	6.32%
Margen de intermediación	28.72%	28.18%	29.19%	29.68%	28.28%
Eficiencia operativa	68.92%	72.35%	73.87%	75.75%	75.58%
Gastos operativos / Ingresos de operación	61.40%	63.65%	64.36%	65.48%	63.60%
Calidad de activos					
Vencidos / Préstamos brutos	0.57%	0.63%	0.79%	0.82%	0.63%
Reservas / Vencidos	1034.43%	833.36%	690.86%	581.15%	658.88%
Préstamos brutos / Activos	90.02%	87.52%	75.59%	89.00%	79.72%
Activos inmovilizados	-15.44%	-13.33%	-13.68%	-12.47%	-11.21%
Vencidos + Reestructurados / Préstamos brutos	5.36%	3.27%	3.04%	2.64%	2.86%
Reservas / Vencidos + Reestructurados	109.59%	159.79%	179.32%	181.22%	145.14%
Vencidos (>30 días, US\$ Miles)	274.43	427.13	437.50	543.67	437.06
Vencidos (>30 días) / Préstamos brutos	0.80%	1.11%	1.19%	1.30%	1.02%
Reservas / Vencidos (>30 días)	733.24%	468.39%	457.14%	367.89%	404.97%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2024 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	MONTO COLOCADO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	GARANTÍA
PBENLACE01 - Tramo 1	\$15,000.00	\$500.00	27/05/2024	7.75%	6 meses	Sin 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.

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras e Instrumentos Emitidos por Éstas". 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.

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.