

SOCIEDAD DE AHORRO Y CRÉDITO CREDICOMER, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación ordinario: 1º de noviembre de 2019

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	(nueva) EBBB+.sv	-	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.
PBCREDICO2 Tramos de largo plazo con garantía	(nueva) A-.sv	-	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
PBCREDICO2 Tramos de largo plazo sin garantía	(nueva) BBB+.sv	-	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
PBCREDICO2 Tramos de corto plazo con garantía	(nueva) N-2.sv	-	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
PBCREDICO2 Tramos de corto plazo sin garantía	(nueva) N-3.sv	-	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	-	

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

MM US\$ al 30.06.19		
ROAA: 2.2%	ROAE: 10.9%	Activos: US\$91.4
Ingresos: US\$7.6	U. Neta: US\$0.9	Patrimonio: US\$16.4

Historia: Emisor EBBB+ (1.11.19), PBCREDICO2 largo plazo con garantía A- (1.11.19) y sin garantía BBB+ (1.11.19), PBCREDICO2 corto plazo con garantía N-2 (1.11.19) y sin garantía N-3 (1.11.19)

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017, 2018 y estados financieros intermedios al 30 de junio de 2018 y 2019; 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 asignar clasificación de emisor a la Sociedad de Ahorro y Crédito CREDICOMER, S.A. (en adelante Credicomer) en EBBB+.sv, con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2019. Asimismo, Zumma Ratings asignó clasificaciones a la emisión de papel bursátil.

En las clasificaciones se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: el sólido nivel de solvencia patrimonial, que favorece la flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento de la entidad; el consistente desempeño en términos de expansión crediticia; y el buen desempeño financiero, evidenciado en los niveles de rentabilidad y en los márgenes financiero y de operaciones, así como su tendencia creciente.

Asimismo, las clasificaciones consideran: la concentración y dependencia del fondeo de depósitos a plazo (aunque muestra una tendencia de mejora); los indicadores de calidad de cartera, acordes con el modelo de negocio; la moderada concentración en los principales deudores; la baja eficiencia operativa; el descalce de sus operaciones activas y pasivas en algunas ventanas de tiempo; y el

entorno de creciente competencia, el débil desempeño de la actividad económica y su potencial repercusión en la capacidad de pago de los deudores de la Entidad.

Sólido Nivel de Solvencia Patrimonial: suficiente para soportar el crecimiento proyectado y enfrentar pérdidas; y superior a la del sistema de sociedades de ahorro y crédito, SAC. A junio de 2019, la relación de fondo patrimonial a activos ponderados es 22.5%, sobre un requerimiento mínimo del 14.5% para Credicomer, aunque el mínimo legal es 12%. Por su parte, el índice de capitalización (patrimonio/activos) se sitúa en 18.0%. Ambos indicadores muestran una tendencia decreciente en los últimos ejercicios, consecuencia del crecimiento en activos en el mismo período, aunque comparan favorablemente con el promedio de los pares (18.5% y 15.3%, respectivamente). Zumma estima que los niveles patrimoniales continuarán contrayéndose, considerando el crecimiento proyectado, acercándose al promedio de sus pares.

Buen Desempeño Financiero: con indicadores de rentabilidad crecientes, márgenes buenos y estables desde 2017 (financiero y de operaciones) y niveles de eficiencia en línea con el modelo de negocio, aunque bajos. Al cierre

de junio de 2019, la rentabilidad sobre activos se situó en 2.2% y sobre patrimonio en 10.9%, superiores a los resultados en el interanual (1.7% y 7.4%, respectivamente) y al promedio del sistema SAC (1.9% y 11.6%, respectivamente). Los niveles de eficiencia operativa están en línea con su modelo de negocio, enfocado en mipymes, personas y a la inclusión financiera de éstos, resultando en un indicador de eficiencia operativa de 62.6%, exhibiendo una mejora en el interanual (67.2%), por debajo de su promedio histórico de los últimos 5 años (64.2%) y similar al promedio del sistema (63.0%). Al respecto, la Entidad está desarrollando proyectos de transformación digital y el desarrollo de la banca en línea para mejorar la eficiencia operativa. Desde 2017, Credicomer ha presentado márgenes relativamente estables, con un margen de operaciones favorecido por la estabilidad en el costo del fondeo, resultando en un promedio de 9.7%, aunque compara por debajo del promedio del sistema SAC, 13.0% (Jun19: 9.9%). Asimismo, el margen financiero ha registrado un promedio de 77%, por encima del promedio de sus pares, 74.6%. Zumma considera que mejoras en los indicadores de desempeño financiero estarán en línea con el desarrollo favorable de su estrategia, principalmente en cuanto al crecimiento proyectado y a mejorar la eficiencia.

Fondeo aún Concentrado: La estructura de fondeo está concentrada en depósitos a plazo (72% del total de pasivos), aunque destaca la disminución gradual de estos dentro de la estructura de fondeo (Dic18: 82%; Jun18: 85%; Dic17: 87%). Pese a esta estructura, los 10 mayores depositantes concentran únicamente 9.8% del total de depósitos, donde la exposición ante el retiro de estos depósitos es baja. Completan el fondeo los préstamos de instituciones financieras y la emisión de papel bursátil (6.3% y 3%, respectivamente). El financiamiento con instituciones financieras proviene de 2 entidades locales, donde la mayor exposición concentra el 56.5% del total de préstamos. Estas líneas tienen una disponibilidad de \$9.4 millones. En agosto, Credicomer recibió aprobación de una institución financiera extranjera, para un financiamiento de US\$ 7.0 millones. Por otra parte, Credicomer había colocado a junio dos tramos de la emisión de papel bursátil, con un saldo de US\$2.2 de un total de US\$ 20 millones. A la fecha, ha colocado dos tramos adicionales, por un saldo de US\$ 2.8 millones. La estrategia está orientada hacia la captación de depósitos, la contratación de fondeo con instituciones financieras para alcanzar un saldo de US\$ 15 millones y la colocación de papel bursátil

para cerrar el año con US\$ 6.0 millones, lo que contribuirá a la diversificación del fondeo de la Entidad.

Brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros para algunas ventanas de tiempo. En opinión de Zumma Ratings, la colocación de los tramos adicionales de la emisión de papel bursátil y la contratación de fondeo a largo plazo contribuirá a minimizar estas brechas gradualmente.

Calidad de Activos: acorde con el modelo de negocios de la Entidad, con niveles de mora y reestructurados relativamente altos aunque controlados, y cartera C, D y E en ascenso; no obstante, mantiene una adecuada cobertura de reservas, basada en su política interna de mantener una cobertura mínima de 110%. A junio 2019, la cartera vencida se ubica en 3.6% del total de la cartera (Jun18: 3.9%), similar al promedio del sistema SAC (3.5%) y por debajo del promedio histórico (4.1%); mientras que la cobertura de reservas presenta niveles promedio del 113.5% de la cartera vencida en los últimos ejercicios, por encima del promedio de sus pares. Se destaca la tendencia decreciente de la cartera vencida, la cual se estima se mantendrá al cierre de 2019. De incorporar la cartera reestructurada a la cartera vencida, la proporción crece hasta 7.1% de la cartera total (con tendencia creciente en el interanual) y la cobertura de reservas disminuye hasta 55.6%. Por otra parte, la proporción de la cartera C, D, E es relevante, 7.9% de la cartera (8.1% en junio 2018), y compara desfavorable con el promedio histórico (7.4%). Asimismo, Credicomer exhibe una concentración moderada en los principales deudores, donde los 10 mayores representan 15.4% de la cartera total, todos calificados en categoría A. Es importante resaltar que 8 de estos 10 deudores corresponden a instituciones financieras no reguladas, pertenecientes al sistema Fedecredito. Zumma considera que la calidad de cartera se mantendrá similar a los niveles actuales, en la medida que el ritmo de crecimiento y la composición de la cartera se mantengan.

Entorno Competitivo y Débil Desempeño de la Economía Local: Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento económico, reflejando un rezago en comparación con sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión de 2.3% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos. La Perspectiva es Estable.

Fortalezas

1. Sólida posición patrimonial.
2. Buen desempeño financiero.
3. Crecimiento de cartera consistente.

Debilidades

1. Fondeo aún concentrado, aunque con tendencia de mejora.
2. Descalce de plazos en algunas ventanas de tiempo.
3. Moderada concentración en los mayores deudores.
4. Indicadores de calidad de cartera relativamente altos, aunque controlados y en línea con el modelo de negocio.

Oportunidades

1. Crecimiento a través proyectos de transformación digital y el desarrollo de la banca en línea.
2. Diversificación de fondeo a través de la búsqueda de otros proveedores de recursos.

Amenazas

1. Limitada expectativa sobre el desempeño de la economía doméstica
2. Entorno de creciente competencia

ENTORNO ECONÓMICO

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

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

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

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

Frente a la coyuntura económica actual, el fortalecimiento de la seguridad ciudadana, el desarrollo económico, el cumplimiento a la LRF, así como las iniciativas y

desempeño de la nueva administración de gobierno son claves para mejorar las perspectivas económicas y de riesgo del país.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector de Sociedades de Ahorro y Crédito (SAC) está conformado por cuatro instituciones: Apoyo Integral, Credicomer, Constelación y Multivalores. Al 30 de junio de 2019, registra activos por US\$ 342.6 millones, creciendo 20.4% en el interanual (Jun18: US\$ 284.4 millones). La tabla a continuación muestra las participaciones de mercado de cada SAC en cuanto a activos, préstamos, depósitos y utilidades.

Participación	Apoyo Integral	Credicomer	Constelación	Multivalores
Activos	44.3%	26.7%	8.75%	20.3%
Préstamos	47.6%	26.7%	6.7%	19.1%
Depósitos	33.2%	29.7%	10.1%	26.9%
Utilidades	70.3%	31.3%	0.6%	3.3%

Fuente: Superintendencia del Sistema Financiero. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

En términos de negocios, la cartera registra una tasa de expansión interanual de 21.4%, equivalente a US\$45.7 millones. Los volúmenes de negocio provenientes del financiamiento a los sectores consumo, comercio y transporte sostienen la dinámica del crédito en los últimos doce meses, mientras que otros destinos exhiben un menor desempeño (otras actividades y servicios básicos).

La evolución de los activos de riesgo en los últimos doce meses ha estado determinada por el leve aumento del índice de mora, la ligera disminución en la cobertura de reservas, así como por el desplazamiento marginal de la cartera a categorías de mayor riesgo. En este contexto, la cartera morosa pasa a 3.5% desde 3.4% en el interanual, mientras que las reservas otorgan una cobertura de 105% sobre los préstamos vencidos (10% en junio de 2018).

La estructura de fondeo continúa fundamentada en depósitos a plazo, préstamos de Entidades Financieras y operaciones a la vista. Su evolución en los últimos doce meses ha estado determinada por la expansión significativa en los depósitos a plazo (US\$20.8 millones, equivalente a 13.0%) y por el relevante incremento en los fondos recibidos por otras instituciones financieras (US\$15.0 millones, equivalente a 32.7%). El descalce sistémico de plazos y la dependencia de los depósitos a plazo como fuente de financiamiento se señalan como factores de riesgo.

Con respecto a junio 2018, se observa un menor índice de solvencia, aunque al observar cada institución individualmente, estos siguen mostrando sólidos niveles patrimoniales, favoreciendo la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y respaldo hacia los activos improductivos. Así, la relación de fondo patrimonial/activos ponderados por riesgo se ubicó en 18.5% al primer semestre de 2019 (20.5% en junio 2018), comparándose favorablemente con el promedio de la banca comercial (15.3%). En términos de liquidez, las

disponibilidades y las inversiones reflejan una adecuada cobertura frente a las operaciones a la vista (2.0 veces), mientras que de incorporar el total de depósitos la relación se sitúa en 0.33 veces.

El sector de sociedades de ahorro y crédito cierra junio 2019 con una Utilidad Global de US\$2.9 millones reflejando un relevante incremento de 56.7% al comparar con junio de 2018 (US\$1.1 millones). La tendencia al alza en los ingresos, el aumento en los costos operativos asociado a la mayor captación de recursos y el leve incremento en el gasto administrativo; han determinado de manera conjunta el desempeño descrito.

ANTECEDENTES GENERALES

Sociedad de Ahorro y Crédito CREDICOMER, S.A. (en adelante Credicomer) es una institución financiera regulada especializada en el sector productivo (formal e informal) de la micro, pequeña y mediana empresa en El Salvador, con el objetivo de brindar soluciones financieras a un segmento que no está suficientemente atendido por la banca tradicional. Inició operaciones en abril de 2009 y es subsidiaria de Inversiones y Valores Comerciales, S.A. de C.V. en 99.91%. Credicomer brinda sus servicios a través de 16 puntos de servicio propios distribuidos en todo el país, así como la red de 82 tiendas de la sociedad Unión Comercial El Salvador, S.A. (La Curacao y Almacenes Tropigas) para la recepción de pagos de operaciones activas de crédito.

La estrategia de Credicomer está enfocada en cuatro pilares: el crecimiento rentable y sostenible de la Entidad; la centralidad en el cliente; la eficiencia operacional; y el desarrollo del talento humano. Lo anterior deriva en iniciativas estratégicas, entre las que se mencionan: mantener un crecimiento de cartera consistente hasta alcanzar US\$ 100 millones en el año 2020, mantener tazas activas promedio del 19-20%, la diversificación de sus fuentes de fondeo (a través de fondeadores internacionales y la colocación de la emisión de papel bursátil), proyectos de transformación digital y el desarrollo de la banca en línea para mejorar la eficiencia operativa y la atención al cliente.

Credicomer prepara sus estados financieros con base a la Ley de Bancos Cooperativos y Sociedades de Ahorro y Crédito y, en lo no previsto, por las Normas Contables para Bancos (NCB), todas emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), además de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), prevaleciendo las primeras cuando exista conflicto entre ellas. Al 31 de diciembre de 2018, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros auditados de la Entidad.

GOBIERNO CORPORATIVO

Las prácticas de gobierno corporativo de Credicomer están en línea con los requerimientos de la normativa

local. De acuerdo con esta normativa, la Entidad cuenta con un Código de Gobierno Corporativo, así como los lineamientos para el funcionamiento de diferentes comités, tales como Riesgos, Créditos, Recuperación de Mora, Auditoría y Lavado de Dinero.

La máxima autoridad la constituye la Junta General de Accionistas, la cual delega la gestión de la Institución en la Junta Directiva. La Junta Directiva está conformada por 3 directores propietarios y 3 suplentes, elegidos por 5 años con posibilidad de reelegirse las veces que la Junta General de Accionistas considere conveniente. De acuerdo con su Código de Gobierno Corporativo todos los miembros de la Junta Directiva son independientes. Actualmente, la Entidad se encuentra en proceso de sustitución del Vicepresidente de la Junta, quien falleció reciente y repentinamente. Todos los miembros de la Junta Directiva participan en los comités antes mencionados.

Por su parte, los créditos otorgados a partes relacionadas representan un bajo 1.0% del fondo patrimonial (0.75% en junio 2018), a cargo de 9 deudores, relación que se encuentra dentro del límite normativo del 5%.

GESTION Y ADMINISTRACION DE RIESGO

La gestión y administración de riesgos de Credicomer es acorde con su modelo de negocio y estrategia actual. El apetito de riesgo de la Entidad se evidencia en crecimientos agresivos/elevados de los activos y pasivos, superior al promedio de sus pares, y los cuales se mantendrán en el mediano plazo según la estrategia definida.

Para la gestión de los riesgos (crédito, mercado, liquidez, operativo, tecnológico, lavado de activos y reputacional) la Entidad cuenta con políticas, manuales de procedimientos, controles y metodologías aprobados por la Junta Directiva, conformes a la regulación local. Además, la Administración se apoya en los diferentes comités de apoyo para la gestión de riesgos.

La exposición de Credicomer a riesgos de mercado es muy baja, ya que el 100% de la cartera de préstamos está colocada a tasas de interés ajustables y no tiene exposición en moneda extranjera. Por su parte, Credicomer cuenta con una estructura y modelos adecuados para el control, monitoreo y mitigación de riesgos operativos y tecnológicos. Credicomer no realiza estimaciones de necesidades de capital para el riesgo operacional y la regulación local no requiere la asignación de capital para esta estimación.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Denominación	PBCREDICO2
Clase de Valor	Papel Bursátil
Monto máximo	US\$ 20 millones
Moneda	Dólares de los Estados

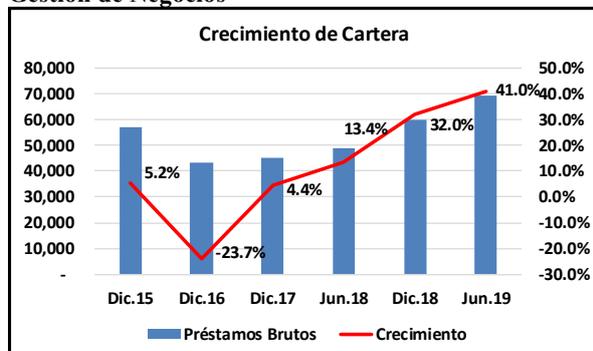
	Unidos de América
Monto colocado	US\$ 5.0 millones en 4 tramos
Plazo	Desde 15 días hasta 3 años
Forma de pago de capital	Al vencimiento
Forma de pago de intereses	Mensual
Tasa	6.0%
Garantía	1) Préstamos de consumo categoría "A" por al menos 125% del monto del tramo. 2) No tener garantía específica.
Destino	Financiar capital de trabajo y operaciones activas y pasivas de corto y mediano plazo.

Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A.. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

ANÁLISIS DE RIESGO

Credicomer es la segunda sociedad de ahorro y crédito (SAC) más grande del sistema SAC en términos de activos, préstamos y depósitos (26.7%, 26.7% y 29.7% del SAC). En comparación con el sistema financiero, es una institución pequeña, donde los activos, préstamos y depósitos representan 0.5% del total del sistema en cada aspecto. El promedio de crecimiento de los activos de la Entidad a partir de 2017 es similar al exhibido por las SACs, donde Credicomer promedia un crecimiento del 19% y el sistema crece a ritmos del 20.4%.

Gestión de Negocios

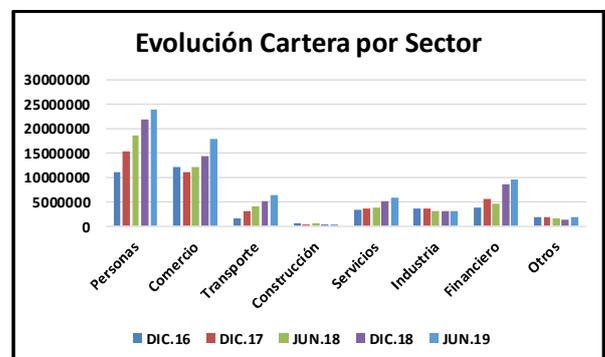


Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A.. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Al 30 de junio de 2019, los activos registran un incremento interanual del 28.3%, que se explica principalmente por el crecimiento en la cartera de créditos, un aumento en las disponibilidades, los cuales compensaron la contracción del portafolio de inversiones. En cuanto a la cartera, el crecimiento exhibido en los últimos doce meses ha sido superior al promedio histórico de los últimos 4 años, 12.1%, mientras que el sistema de SACs exhibe un incremento del 20.4% (ver gráfico *Crecimiento de Cartera*). Es importante resaltar que a partir de 2017, el crecimiento de cartera de Credicomer es totalmente orgánico, ya que hasta 2016 parte del crecimiento correspondía a la compra de cartera a una tienda de electrodomésticos y artículos para el hogar,

cuya autorización de compra fue revocada por el regulador.

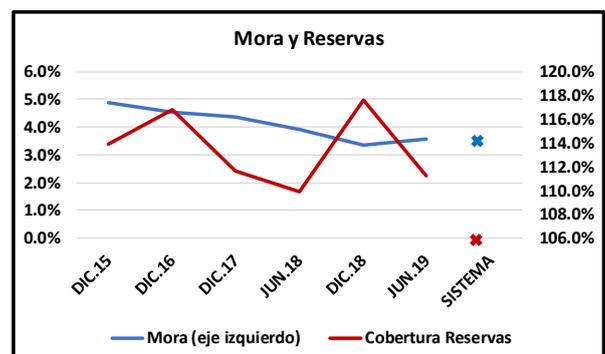
Por estructura, la cartera de préstamos de Credicomer está concentrada en financiamiento a empresas (micro, pequeña y mediana) en 71%; mientras que el financiamiento a personas (consumo) representa el 29%. Los sectores Comercio, Personas y Financiero (financiamiento a instituciones financieras) constituyen los principales motores del crecimiento de la cartera (Ver gráfico *Cartera por Sector Económico*). Credicomer proyecta cerrar 2019 con un saldo de US\$ 80 millones y 2020 US\$100 millones, lo que equivale a crecimientos de 34% y 25% para cada año. Zumma Ratings considera que, en una economía con indicadores de crecimiento económico bajos (como El Salvador), tasas de crecimiento acelerado podrían impactar a futuro la calidad del balance, considerando además el enfoque de la Entidad.



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A.. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Calidad de Activos

La calidad de activos de Credicomer es acorde con el modelo de negocios de la Entidad, con niveles de mora y reestructurados relativamente altos aunque controlados, cartera C, D y E en ascenso; no obstante, mantiene una adecuada cobertura de reservas, basada en su política interna de mantener una cobertura mínima de 110%.



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A.. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

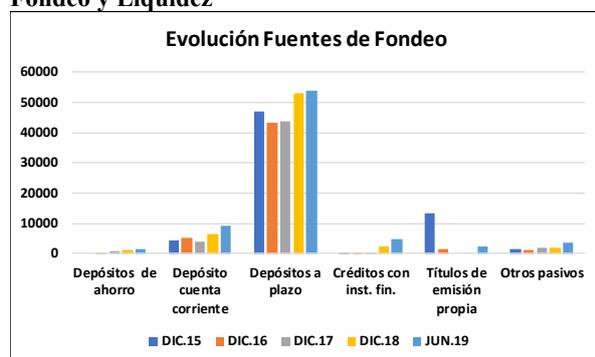
En ese contexto, la cartera de préstamos vencidos se ubica en 3.6% del total de la cartera (3.9% en junio 2018), similar al promedio del sistema SAC (3.5%) y por debajo del promedio histórico (4.1%); mientras que la cobertura de reservas presenta niveles promedio del 113.5% de la cartera vencida en los últimos ejercicios,

por encima del promedio de sus pares (ver gráfico Mora y Reservas). Al analizar la cartera vencida por sector, el segmento personas representa 51.7% de los préstamos vencidos a junio 2019, seguido por el segmento Comercio, 31.4%. Se destaca la tendencia decreciente de la cartera vencida, la cual se estima se mantendrá al cierre de 2019.

De incorporar la cartera reestructurada a la cartera vencida, la proporción crece hasta 7.1% de la cartera total (con una tendencia creciente en los últimos 12 meses) y la cobertura de reservas disminuye hasta 55.6%. Por otra parte, la proporción de la cartera en categorías de mayor riesgo (C, D, E) es relevante, al representar el 7.9% de la cartera (8.1% en junio 2018), y comparando desfavorable con el promedio histórico (7.4%).

Adicionalmente, Credicomer exhibe una concentración moderada en los principales deudores, donde los 10 mayores representan 15.4% de la cartera total (25 mayores: 24.3%), todos calificados en categoría A. Es importante resaltar que 8 de estos 10 mayores deudores corresponden a instituciones financieras no reguladas, pertenecientes al sistema Fedecredito. En opinión de Zumma, los indicadores de calidad de cartera de Credicomer se mantendrán similares a los niveles actuales, en la medida que el ritmo de crecimiento y la composición de la cartera se mantengan.

Fondeo y Liquidez

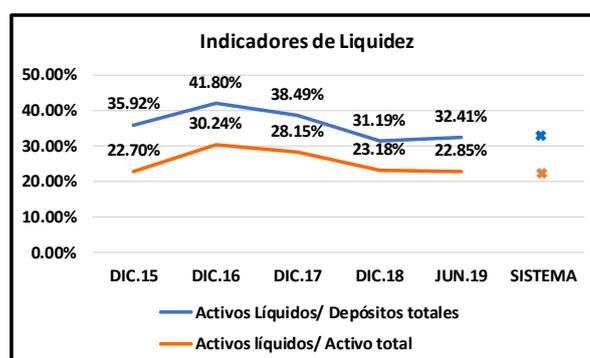


Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A.. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

La estructura de fondeo de Credicomer está concentrada en depósitos a plazo (principal fuente de fondeo, 72% del total de pasivos). El gráfico adjunto ilustra la composición del fondeo y su evolución desde 2015. Pese a esta estructura los 10 mayores depositantes concentran únicamente 9.8% del total de depósitos, donde la exposición ante el retiro de estos depósitos es baja. Adicionalmente, la mayoría de estos depósitos tienen vencimientos segregados y escalonados. Por su parte, el porcentaje de renovación de los depósitos a plazo de la Entidad se mantiene cercano al 64%.

Completan el fondeo los préstamos provenientes de instituciones financieras y la emisión de papel bursátil (6.3% y 3%, respectivamente). El financiamiento con instituciones financieras proviene de 2 instituciones locales, donde la mayor exposición concentra el 56.5% del total de préstamos. A pesar que la mayor exposición requiere el 125% de cartera categoría A pignorada como

garantía, el porcentaje es bajo en relación con la cartera de préstamos brutos, 3.8%. Estas líneas tienen una disponibilidad de \$9.4 millones. Recientemente, en agosto, Credicomer recibió aprobación por parte de una institución financiera extranjera, para un financiamiento de US\$ 7.0 millones. Por otra parte, Credicomer había colocado a junio dos tramos de la emisión de papel bursátil, con un saldo de US\$2.2 de un total de US\$ 20 millones. A la fecha ha colocado dos tramos adicionales, por un saldo en conjunto de US\$ 2.8 millones. La estrategia de Credicomer está orientada hacia la captación de depósitos, la contratación de fuentes de financiamiento con instituciones financieras para alcanzar un saldo de US\$ 15 millones y continuar con la colocación de la emisión de papel bursátil para cerrar el año con US\$ 6.0 millones, lo que contribuirá a la diversificación del fondeo de la Entidad.



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A.. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

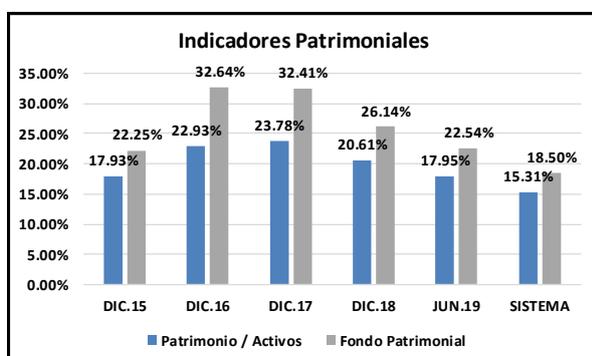
En términos de liquidez, Credicomer presenta una posición suficiente, en la que los activos líquidos mantienen una participación promedio de 25.4% de los activos totales en los últimos ejercicios y cubre el 32.4% de los depósitos, en línea con el promedio del sistema SAC (ver gráfico *Indicadores de Liquidez*). El 85% de los activos líquidos corresponden al efectivo y depósitos en bancos locales y el 15% restante, al portafolio de inversiones. Las inversiones, concentradas 100% en instrumentos del Estado, corresponden a los requerimientos de liquidez establecidos en la regulación local; no obstante, el portafolio tiene una baja participación en el total de activos de la Entidad (3.9%). Adicionalmente, la Entidad registra descálces en algunas de sus ventanas de tiempo. Particularmente en junio, Credicomer presentó descálce en la segunda ventana (de acuerdo con lo requerido en la regulación local), el cual fue normalizado en agosto, con la contratación del financiamiento mencionado anteriormente. En opinión de Zumma Ratings, la colocación de los tramos adicionales de la emisión de papel bursátil y la contratación de fondeo a largo plazo contribuirá a minimizar estas brechas.

Solvencia Patrimonial

Credicomer presenta una buena posición patrimonial, suficiente para soportar el crecimiento proyectado y enfrentar pérdidas; y superior a la de sus pares. Así, al cierre del primer semestre de 2019, la relación de fondo patrimonial a activos ponderados es 22.5%, sobre un

requerimiento mínimo del 14.5% para Credicomer, aunque el mínimo legal es 12%. La diferencia es que el 14.5% es el mínimo requerido para los primeros 3 años de operación de una institución financiera en El Salvador y la Entidad no ha solicitado al regulador la disminución al límite general de 12%. Internamente, Credicomer trabaja con un límite mínimo de fondo patrimonial de 17%.

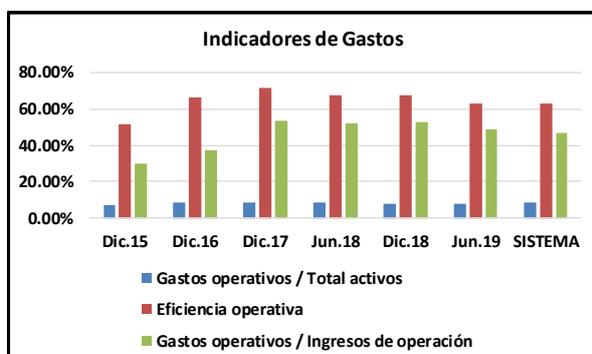
Por su parte, el índice de capitalización (patrimonio/activos) se sitúa en 18.0% al 30 de junio de 2019. Ambos indicadores patrimoniales han mostrado una tendencia decreciente en los últimos ejercicios, consecuencia del crecimiento en activos en el mismo período. Sin embargo, estos indicadores comparan favorablemente con el promedio del sistema (ver gráfico *Indicadores Patrimoniales*). Zumma estima que los niveles de solvencia patrimonial y capitalización continuarán contrayéndose, considerando el crecimiento proyectado, acercándose al promedio de sus pares.



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A.. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

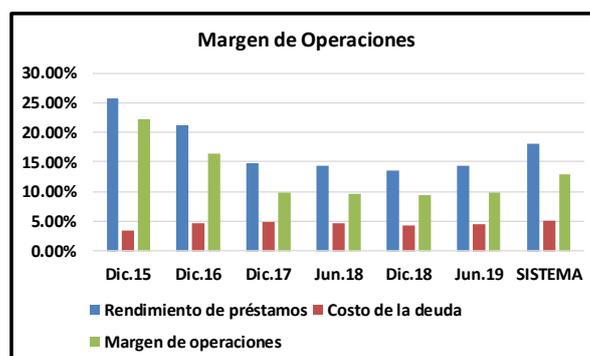
Análisis de Resultados

Credicomer presenta un buen desempeño financiero, con indicadores de rentabilidad crecientes, márgenes buenos y estables desde 2017 (financiero y de operaciones) y niveles de eficiencia en línea con el modelo de negocio. Al cierre del primer semestre de 2019, Credicomer presenta una rentabilidad sobre activos de 2.2% y rentabilidad sobre patrimonio de 10.9%, superiores a los resultados observados 12 meses atrás (1.7% y 7.4%, respectivamente) y al promedio del sistema (1.9% y 11.6%, respectivamente).



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A.. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Los niveles de eficiencia operativa están en línea con su modelo de negocio, enfocado en mipymes y personas y a la inclusión financiera de éstos. Al 30 de junio de 2019, el indicador de eficiencia operativa se situó en 62.6%, exhibiendo una mejora en el interanual (67.2%), por debajo de su promedio histórico de los últimos 5 años (64.2%) y similar al promedio del sistema (63.0%, ver gráfico *Indicadores de Gastos*). Al respecto, la Entidad está desarrollando proyectos de transformación digital y el desarrollo de la banca en línea para mejorar la eficiencia operativa.



Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Credicomer, S.A.. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo

Desde 2017, Credicomer ha presentado márgenes relativamente estables. En este sentido el margen de operaciones se ha favorecido por la estabilidad en el costo del fondeo, resultando en un margen de operaciones promedio de 9.7%, aunque compara desfavorablemente con el promedio del sistema SAC, 13.0% (Jun19: 9.9%. Ver gráfico *Margen de Operaciones*). De igual manera, el margen financiero ha mostrado estabilidad desde 2017, registrando un promedio de 77%, por encima del promedio de sus pares, 74.6%. Zumma considera que las mejoras en los indicadores de desempeño financiero de Credicomer estarán en línea con el desarrollo favorable de su estrategia, principalmente en cuanto al crecimiento de cartera proyectado y a mejorar la eficiencia operativa.

SOCIEDAD DE AHORRO Y CRÉDITO CREDICOMER, S.A.
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.15	%	DIC.16	%	DIC.17	%	JUN.18	%	DIC.18	%	JUN.19	%
ACTIVOS												
Caja y bancos	15,579	19.1%	18,033	26.8%	16,597	25.0%	17,064	24.0%	17,580	21.6%	19,629	21.5%
Inversiones financieras	4,908	6.0%	5,286	7.9%	5,105	7.7%	5,355	7.5%	4,254	5.2%	3,554	3.9%
Reportos y otras operaciones bursátiles	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Valores negociables	2,908	3.6%	2,286	3.4%	2,105	3.2%	2,355	3.3%	1,254	1.5%	1,254	1.4%
Valores no negociables	2,000	2.5%	3,000	4.5%	3,000	4.5%	3,000	4.2%	3,000	3.7%	2,300	2.5%
Préstamos brutos	56,807	69.7%	43,346	64.5%	45,272	68.1%	48,946	68.7%	59,756	73.5%	69,036	75.6%
Vigentes	52,518	64.5%	40,273	59.9%	41,912	63.1%	45,570	64.0%	55,924	68.8%	64,118	70.2%
Refinanciamientos y reprogramaciones	1,509	1.9%	1,115	1.7%	1,381	2.1%	1,465	2.1%	1,834	2.3%	2,460	2.7%
Vencidos	2,780	3.4%	1,958	2.9%	1,979	3.0%	1,911	2.7%	1,998	2.5%	2,458	2.7%
Menos:												
Reserva de saneamiento	3,166	3.9%	2,287	3.4%	2,210	3.3%	2,102	3.0%	2,349	2.9%	2,734	3.0%
Préstamos netos de reservas	53,640	65.9%	41,059	61.1%	43,061	64.8%	46,844	65.8%	57,407	70.6%	66,302	72.6%
Bienes recibidos en pago	285	0.3%	300	0.4%	357	0.5%	521	0.7%	720	0.9%	354	0.4%
Inversiones accionarias	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Activo fijo neto	490	0.6%	378	0.6%	368	0.6%	406	0.6%	337	0.4%	311	0.3%
Otros activos	6,555	8.0%	2,136	3.2%	955	1.4%	1,017	1.4%	957	1.2%	1,226	1.3%
Crédito Mercantil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ACTIVOS	81,457	100.0%	67,192	100.0%	66,442	100.0%	71,207	100.0%	81,255	100.0%	91,376	100.0%
PASIVOS												
Depósitos												
Depósitos en cuenta corriente	-	0.0%	145	0.2%	795	1.2%	1,388	1.9%	994	1.2%	1,369	1.5%
Depósitos de ahorro	4,447	5.5%	5,139	7.6%	3,861	5.8%	4,996	7.0%	6,394	7.9%	9,115	10.0%
Depósitos a la vista	4,447	5.5%	5,285	7.9%	4,656	7.0%	6,384	9.0%	7,387	9.1%	10,484	11.5%
Cuentas a plazo	47,016	57.7%	43,332	64.5%	43,930	66.1%	47,346	66.5%	52,999	65.2%	53,941	59.0%
Depósitos a plazo	47,016	57.7%	43,332	64.5%	43,930	66.1%	47,346	66.5%	52,999	65.2%	53,941	59.0%
Total de depósitos	51,463	63.2%	48,161	72.4%	48,586	73.1%	53,729	75.5%	60,387	74.3%	64,425	70.5%
BANDESAL	491	0.6%	396	0.6%	239	0.4%	-	0.0%	2,319	2.9%	2,695	2.9%
Obligaciones con bancos	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	2,010	2.2%
Títulos de emisión propia	13,397	16.4%	1,501	2.2%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	2,259	2.5%
Otros Pasivos de Intermediación	-	0.0%	161	0.2%	375	0.6%	397	0.6%	211	0.3%	1,779	1.9%
Operaciones bursátiles	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Otros pasivos	1,499	1.8%	1,112	1.7%	1,443	2.2%	1,402	2.0%	1,589	2.0%	1,806	2.0%
Deuda Subordinada	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
TOTAL PASIVO	66,850	82.1%	51,786	77.1%	50,643	76.2%	55,528	78.0%	64,506	79.4%	74,972	82.0%
Interés Minoritario	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
PATRIMONIO NETO												
Capital social	13,000	16.0%	13,000	19.3%	13,000	19.6%	13,000	18.3%	13,000	16.0%	13,000	14.2%
Reservas y resultados acumulados	(501)	-0.6%	1,688	2.5%	1,868	2.8%	1,990	2.8%	2,206	2.7%	2,505	2.7%
Resultados del presente ejercicio	2,107	2.6%	718	1.1%	931	1.4%	689	1.0%	1,544	1.9%	899	1.0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	14,607	17.9%	15,406	22.9%	15,799	23.8%	15,679	22.0%	16,750	20.6%	16,404	18.0%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	81,457	100.0%	67,192	100.0%	66,442	100.0%	71,207	100.0%	81,255	100.0%	91,376	100.0%

SOCIEDAD DE AHORRO Y CRÉDITO CREDICOMER, S.A.
ESTADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.15	%	DIC.16	%	DIC.17	%	JUN.18	%	DIC.18	%	JUN.19	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	20,626	100%	15,045	100%	11,077	100%	5,950	100%	12,810	100%	7,567	100%
Intereses de préstamos	19,445	94%	13,506	90%	9,133	82%	4,762	80%	10,372	81%	6,234	82%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	604	3%	713	5%	935	8%	641	11%	1,360	11%	754	10%
Ingresos sobre inversiones	254	1%	341	2%	335	3%	169	3%	325	3%	117	2%
Utilidad en venta de títulos valores	50	0%	40	0%	20	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Reportos y operaciones bursátiles	0	0%	-	0%	4	0%	-	0%	0	0%	0	0%
Intereses sobre depósitos	117	1%	246	2%	382	3%	203	3%	381	3%	257	3%
Operaciones en M.E.	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Otros servicios y contingencias	155	0.8%	199	1.3%	268	2.4%	176	3.0%	371	2.9%	204	2.7%
COSTOS DE OPERACIÓN	8,598	41.7%	6,453	42.9%	2,780	25.1%	1,333	22.4%	2,799	21.9%	1,669	22.1%
Intereses y otros costos de depósitos	2,186	11%	2,378	16%	2,361	21%	1,252	21%	2,628	21%	1,492	20%
Costos por comisiones	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Intereses sobre préstamos	34	0%	15	0%	19	0%	5	0%	13	0%	100	1%
Gastos sobre emisión de obligaciones	786	4%	521	3%	6	0%	-	0%	-	0%	9	0%
Operaciones en M.E.	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Otros servicios y contingencias	5,592	27.1%	3,539	23.5%	394	3.6%	76	1.3%	158	1.2%	68	0.9%
UTILIDAD FINANCIERA	12,028	58.3%	8,592	57.1%	8,296	74.9%	4,617	77.6%	10,011	78.1%	5,898	77.9%
GASTOS OPERATIVOS	6,159	29.9%	5,668	37.7%	5,919	53.4%	3,102	52.1%	6,715	52.4%	3,694	48.8%
Personal	2,852	14%	2,990	20%	3,313	30%	1,839	31%	3,841	30%	2,230	29%
Generales	2,891	14%	2,241	15%	2,216	20%	1,121	19%	2,585	20%	1,334	18%
Depreciación y amortización	416	2%	436	3%	390	4%	142	2%	288	2%	131	2%
Reservas de saneamiento	4,352	21%	2,932	19%	1,779	16%	846	14%	1,591	12%	1,223	16%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	1,517	7.4%	(7)	0.0%	598	5.4%	669	11.2%	1,706	13.3%	981	13.0%
Otros ingresos y gastos no operacionales	1,512	7%	1,109	7%	766	7%	362	6%	599	5%	339	4%
Dividendos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	3,029	14.7%	1,102	7.3%	1,364	12.3%	1,031	17.3%	2,304	18.0%	1,319	17.4%
Impuesto sobre la Renta	910	4%	351	2%	392	4%	311	5%	676	5%	369	5%
Contribución Especial	12	0%	32	0%	42	0%	31	1%	84	1%	51	1%
UTILIDAD NETA	2,107	10.2%	718	4.8%	931	8.4%	689	11.6%	1,544	12.1%	899	11.9%

SOCIEDAD DE AHORRO Y CRÉDITO CREDICOMER, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.15	DIC.16	DIC.17	JUN.18	DIC.18	JUN.19
Capital						
Pasivo / Patrimonio	4.58	3.36	3.21	3.54	3.85	4.57
Pasivo / Activo	0.82	0.77	0.76	0.78	0.79	0.82
Patrimonio / Préstamos brutos	25.7%	35.5%	34.9%	32.0%	28.0%	23.8%
Patrimonio/ Vencidos	525%	787%	798%	820%	839%	667%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	15.64%	11.07%	10.99%	10.75%	10.46%	12.84%
Patrimonio / Activos	17.93%	22.93%	23.78%	22.02%	20.61%	17.95%
Fondo Patrimonial	22.25%	32.64%	32.41%	30.28%	26.14%	22.54%
Activo Fijo / Patrimonio	3.35%	2.45%	2.33%	2.59%	2.01%	1.90%
Activos extraordinarios / Capital	2.19%	2.31%	2.75%	4.01%	5.54%	2.72%
Liquidez						
Caja + Val. Neg./ Depósitos a la vista	4.16	3.85	4.02	3.04	2.55	1.99
Caja + Val. Neg./ Depósitos totales	0.36	0.42	0.38	0.36	0.31	0.32
Caja + Val. Neg./ Activo total	0.23	0.30	0.28	0.27	0.23	0.23
Pmos netos/ Depósitos totales	104.2%	84.5%	88.6%	87.2%	95.1%	102.9%
Rentabilidad						
ROAE	15.57%	4.79%	5.97%	7.37%	9.49%	10.93%
ROAA	2.70%	0.97%	1.39%	1.66%	2.09%	2.16%
Margen financiero neto	58.3%	57.1%	74.9%	77.6%	78.1%	77.9%
Utilidad neta / Ingresos financieros	10.2%	4.8%	8.4%	11.6%	12.1%	11.9%
Gastos operativos / Total activos	7.56%	8.44%	8.91%	8.71%	8.26%	8.09%
Componente extraordinario en utilidades	71.8%	154.4%	82.3%	52.6%	38.8%	37.7%
Rendimiento de activos	25.64%	21.14%	14.71%	14.39%	13.58%	14.33%
Costo de la deuda	3.40%	4.74%	4.87%	4.68%	4.21%	4.46%
Margen de operaciones	22.24%	16.40%	9.83%	9.71%	9.37%	9.87%
Eficiencia operativa	51.21%	65.96%	71.34%	67.19%	67.07%	62.64%
Gastos operativos / Ingresos de operación	29.86%	37.67%	53.43%	52.14%	52.42%	48.82%
Calidad de activos						
Vencidos / Préstamos brutos	4.89%	4.52%	4.37%	3.91%	3.34%	3.56%
Reservas / Vencidos	113.90%	116.81%	111.69%	109.95%	117.58%	111.25%
Préstamos brutos / Activos	69.7%	64.5%	68.1%	68.7%	73.5%	75.6%
Activos inmovilizados	-0.70%	-0.19%	0.80%	2.11%	2.20%	0.47%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	7.55%	7.09%	7.42%	6.90%	6.41%	7.12%
Reservas / Vencidos + refinanciados	73.83%	74.43%	65.78%	62.25%	61.30%	55.60%
Otros indicadores						
Ingresos de intermediación	19,866	14,133	9,870	5,134	11,079	6,608
Costos de intermediación	3,006	2,914	2,386	1,256	2,641	1,601
Utilidad actividades de intermediación	16,860	11,219	7,484	3,877	8,438	5,007

DETALLE DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 30 DE JUNIO DE 2019 (US\$MILES)							
DENOMINACIÓN	TRAMO	MONTO EMITIDO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	GARANTÍA
PBCREDICO2	1	\$1,500	\$1,506	6/6/2019	6.00%	1.5 años	Patrimonio
PBCREDICO2	2	\$750	\$753	10/6/2019	6.00%	1.5 años	Patrimonio
TOTAL		\$2,250	\$2,259				

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

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

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

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

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

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