

# SOCIEDAD DE AHORRO Y CRÉDITO CREDICOMER, S.A.

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación ordinario: 28 de abril de 2020

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EBBB+.sv	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	A-.sv	A-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
PBCREDICO2 Tramos de largo plazo sin garantía	BBB+.sv	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	N-2.sv	N-2.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
PBCREDICO2 Tramos de corto plazo sin garantía	N-3.sv	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	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 31.12.19-----		
ROAA: 2.3%	ROAE: 12.8%	Activos: US\$107.7
Ingresos: US\$16.4	U. Neta: US\$2.2	Patrimonio: US\$17.5

**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 2016, 2017, 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 mantener clasificación de emisor a la Sociedad de Ahorro y Crédito Credicom, S.A. (en adelante Credicom) en EBBB+.sv, con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2019. Asimismo, Zumma Ratings mantiene las clasificaciones a la emisión de papel bursátil PBCREDICO2.

En las clasificaciones se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: el sólido nivel de solvencia, 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 y el descalce de sus operaciones activas y pasivas en algunas ventanas de tiempo. Adicionalmente, el entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado por el Comité de Clasificación por su impacto sobre el desempeño financiero y de gestión en la institución.

Cabe mencionar que tanto la clasificación, como la perspectiva están sujetas a modificarse, en caso el desempeño de la entidad refleje una desviación importante.

**Sólido Nivel de Solvencia:** suficiente para soportar el crecimiento proyectado y enfrentar pérdidas inesperadas. Los indicadores de solvencia al cierre de 2019, son los más bajos del quinquenio en razón al crecimiento relevante en negocios. Así, la relación de fondo patrimonial a activos ponderados pasa a 19.8% desde 26.1% en el lapso de un año, sobre un requerimiento mínimo del 14.5% para Credicom.

Adicionalmente, el índice de capitalización (patrimonio/activos) se sitúa en 16.2% al 31 de diciembre de 2019 (14.3% sistema SAC). Es relevante mencionar que en Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionista,

en febrero de 2020, se acordó incrementar el capital social de la compañía en US\$5.2 millones, por medio de la capitalización de utilidades pendientes de aplicar y de la inyección de capital fresco; haciendo notar que una parte será destinada para capital de trabajo. Dicho aumento estará realizado para a principios del tercer trimestre de 2020. A juicio de Zumma Ratings, la posición de solvencia seguirá superior a su mercado.

**Entidad con Modesto Tamaño en El Sector Financiero y con Expansión Importante en Negocios:** Credicomer refleja una tasa anual de crecimiento del 35.6% en 2019 (19.5% sector de sociedades de ahorro y crédito – SAC's-). La compañía es la segunda SAC más grande del sistema, en términos de activos, préstamos y depósitos (28.0%, 28.2% y 29.2% del SAC). En comparación con el sistema financiero, es una institución pequeña; haciendo notar que los activos, préstamos y depósitos representan 0.56%, 0.62% y el 0.53%, respectivamente del total del sistema en cada aspecto.

La dinámica en la colocación de créditos en 2019 fue favorable y estuvo acorde con el desempeño de los sectores comercio y consumo; destacando que dichos segmentos obtuvieron tasas de crecimiento anual del 47.5% y 25.9%, respectivamente. Por otra parte, la emergencia sanitaria por COVID-19 ha impactado negativamente en la actividad económica; haciendo notar que Credicomer tiene una exposición del 34.2% de la cartera total en micros y pequeñas empresas (Mypes) al cierre de 2019. Dicho sector tiene mayor propensión a deteriorarse en situaciones de estrés. Lo anterior, conllevará a una menor generación de negocios.

**Buen Desempeño Financiero:** Credicomer presenta un buen desempeño financiero, con indicadores de rentabilidad y márgenes crecientes; así como niveles de eficiencia con un desarrollo favorable, en línea con el modelo de negocio. Al 31 de diciembre de 2019, la Entidad registra una expansión anual en la utilidad neta del 41.6%, la más alta en los últimos cinco años. Lo anterior estuvo determinado por el efecto conjunto del mayor resultado financiero; así como el aumento en los gastos operativos y en las reservas de saneamiento.

Credicomer registra una expansión anual del 16.3% en sus gastos operativos, debido a la fuerte carga en personal que demanda su modelo de negocio, financiación a MYPES. El indicador de eficiencia operativa mejora a 61.7% a diciembre de 2019 (67.1% en 2018). Zumma Ratings considera que el ingreso y desempeño financiero de la entidad podrían desmejorar debido al entorno retador y medidas de diferimiento de pago de clientes.

**Fondeo aún Concentrado:** La estructura de fondeo de Credicomer está concentrada en depósitos a plazo (68.8% del total de pasivos a diciembre 2019); sin embargo, su relevancia ha disminuido debido a la incorporación de una entidad financiera como corresponsal y a la emisión del PBCREDICO2 en 2019, con el objetivo de diversificar las fuentes. En ese contexto, la evolución del fondeo de la Entidad durante el periodo de análisis estuvo determinada por la mayor dinámica de captación de depósitos a plazo y a la vista, la colocación del papel bursátil en el mercado financiero local; así como por el acceso a financiamiento

exterior. Adicionalmente, la concentración en los principales depositantes y el descalce en algunas ventanas de tiempo se consideran en el análisis.

Los mayores los 10 mayores depositantes concentran únicamente 27.2% del total de depósitos; haciendo notar que dicho porcentaje podría presionar la liquidez de la Entidad, en caso estos depositantes retiraran sus ahorros de forma conjunta. Adicionalmente, la mayoría de estos depósitos tienen vencimientos segregados y escalonados.

Como hecho relevante, el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador (CN-BCR) aprobó una norma técnica para que las instituciones financieras reguladas, puedan reducir temporalmente los porcentajes de constitución de la Reserva de Liquidez con el objetivo de fortalecer la liquidez en el sistema.

**Brechas de Vencimiento entre Activos y Pasivos Financieros en algunas Ventanas de Tiempo:** Si bien la Entidad tiene un nivel de aplancamiento adecuado (préstamos/depósitos igual a 111.1% al cierre de 2019), ésta exhibe descalces en las bandas entre 60-360 días a diciembre de 2019; destacando que el programa de emisión de títulos en la plaza bursátil local y el reciente préstamo de largo plazo han mejorado el perfil de vencimiento en sus obligaciones.

La liquidez de Credicomer es adecuada para sus necesidades de corto plazo, la gestión de tesorería mantiene un plan y monitoreo del efectivo, en función de sus desembolsos, recuperación de cartera y desempeño de depósitos. Al respecto, la entidad registra estabilidad en su volumen de depósitos al 31 de marzo de 2020.

**Calidad de la Cartera determinado Modelo de Negocio:** 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%.

Después de exhibir un índice de vencidos superior al 4.4% en los cierres de 2015-2017, Credicomer lo disminuyó en 2018 (3.3%); reflejando estabilidad al cierre de 2019 (3.4%), similar al promedio del sistema SAC (3.3%). Adicionalmente, la cartera por sector muestra que la mora en personas pasa a 5.7% desde 4.6% en el lapso de un año; mientras que el segmento comercio y transporte mejoran su indicador a 3.2% a diciembre de 2019. Por otra parte, las reservas presentan una cobertura del 114.0% (107.7% promedio del mercado SAC) de los créditos vencidos, consistente con lo mostrado en años previos.

Credicomer exhibe una concentración moderada en los principales deudores, donde los 10 mayores representan 12.8% de la cartera total (18.6% en 2018) y los mayores 25 mayores el 23.1% a diciembre de 2019, todos calificados en categoría A. Es importante resaltar que 7 de estos 10 mayores deudores corresponden a instituciones financieras no reguladas, pertenecientes al sistema Fedecredito. A criterio de Zumma, los indicadores de calidad de cartera de Credicomer podrían experimentar una sensibilización, debido al actual contexto de contracción económica y las vulnerabilidades que podrían registrar las micro y pequeñas empresas.

**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. Efectos económicos adversos por la pandemia COVID-19.
2. Entorno de creciente competencia

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con datos del Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña registró un crecimiento real del 2.38% en 2019 (2.5% en 2018). Mientras que para 2020, el BCR ha realizado estimaciones preliminares sobre el impacto del brote del COVID-19 en la economía doméstica. En este sentido, el país podría enfrentar una contracción económica superior a la gran crisis de 2009, situándose entre -2.0% y -4.0%, con información muy preliminar.

En la actualidad, los impactos derivados del brote del COVID-19 constituyen la mayor amenaza para la economía doméstica y mundial, debido a que las medidas de emergencia para contener esta pandemia conllevan una menor actividad económica. En síntesis, los mayores impactos son: el cierre de operaciones en sectores específicos (turismo, educación, aviación, entre otros); el aislamiento de personas que se traduce en una menor demanda; la contracción en las ventas del sector informal (aproximadamente el 70% de la economía salvadoreña); así como el estrés en los flujos de efectivo para muchas empresas, implicando atrasos en sus créditos y pagos de salarios.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, el flujo de remesas, la baja en el precio de los combustibles y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales han incrementado en un 0.7% en 2019, explicado por el mayor importe enviado a la región de Centroamérica. Cabe precisar que, en este período, las exportaciones hacia Estados Unidos reflejaron una contracción anual del 4.4%. Esta disminución deriva principalmente del deterioro en los precios de los bienes exportados, considerando que en términos de volumen la cantidad exportada al país norteamericano se mantuvo estable durante 2019.

Las importaciones incrementaron un 1.6% durante 2019, debido a un mayor ingreso de productos de agricultura y ganadería (4.9%). En contrapartida, la factura petrolera se redujo un 9.7%, a causa de los bajos precios registrados en comparación de 2018 (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$57.0 vs USD\$64.8).

Al cierre del 2019, las remesas alcanzaron un total de USD\$5,650 millones, reflejando un incremento anual de 4.8%, menor que el crecimiento de 2018 y 2017 (8.1% y 9.7%). Esta ralentización se relaciona con el desempeño que experimentó la economía estadounidense en 2019. A pesar que la política proteccionista de Estados Unidos continúa siendo un riesgo para la reducción de remesas, la aprobación del programa migratorio Estatus de Protección Temporal (TPS) hasta 2021 otorga confianza en que la dinámica se mantendrá estable en el corto plazo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse afectados por los efectos de la emergencia del COVID-19.

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. La última misión del FMI recomendó un ajuste fiscal de aproximadamente el 2% del PIB a lo largo de 2020, a fin de garantizar el cumplimiento de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LFR) y reducir la deuda. En el actual contexto de pandemia global, el Gobierno podría hacer uso de más préstamos, con el objetivo de aminorar los efectos adversos del COVID-19. Por otra parte, la calificación de riesgo a escala global del país se ubica en B- (perspectiva Estable) y B3 (perspectiva Positiva) para las agencias de calificación S&P y Moody's, respectivamente; reflejando las fragilidades en el perfil crediticio de El Salvador en una situación con altas probabilidades de registrar una desaceleración económica.

## ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector de Sociedades de Ahorro y Crédito (SAC's) está conformado por cuatro instituciones. Al 31 de diciembre de 2019, el sector registra activos por US\$ 384.7 millones, creciendo anualmente en 20.4%. 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	Gente
<b>Activos</b>	42.2%	28.0%	9.0%	20.8%
<b>Préstamos</b>	45.1%	28.2%	7.3%	19.4%
<b>Depósitos</b>	33.3%	29.2%	10.8%	26.6%
<b>Utilidades</b>	63.1%	34.4%	0.4%	2.1%

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 anual de 19.5%, equivalente en términos monetarios a US\$46.9 millones. El financiamiento a los sectores consumo, comercio, transporte y servicios sostienen la dinámica del crédito en los últimos doce meses, mientras que otros destinos exhiben un menor desempeño (agropecuario e industria manufacturera). Ante la actual contingencia sanitaria, la cartera podría reflejar una contracción en razón a la menor demanda de recursos por algunos sectores, en sintonía con las medidas decretadas por el Gobierno.

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 hacia categorías de mayor riesgo. En este contexto, la cartera morosa pasa a 3.3% desde 3.1% en el lapso de doce meses, mientras que las reservas otorgan una cobertura de 107.7% sobre los préstamos vencidos al cierre de 2019 (109.7% en 2018). Zumma estima que los indicadores de mora del sector pueden verse afectados por los efectos adversos ocasionados por la emergencia del COVID-19 por su impacto en los ingresos en varios agentes económicos.

La estructura de fondeo continúa fundamentada en depósitos a plazo, préstamos con 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 y el incremento en los fondos recibidos por otras instituciones financieras. El descalce sistémico de plazos y la dependencia de los depósitos a plazo como fuente de financiamiento se señalan como factores de riesgo.

Si bien se observa un menor índice de solvencia en 2019, dicha posición sigue favoreciendo la flexibilidad financiera, la capacidad de crecimiento y de respaldo hacia los activos improductivos. Así, la relación de fondo patrimonial y activos ponderados por riesgo se ubicó en 17.5% al cierre de 2019 (19.3% en 2018), comparándose favorablemente con el promedio de la banca comercial (15.5%). En términos de liquidez, las disponibilidades y las inversiones reflejan una adecuada cobertura frente a las operaciones a la vista (2.24 veces), mientras que de incorporar el total de depósitos la relación disminuye a 0.33 veces.

El sector de sociedades de ahorro y crédito registra una utilidad consolidada de US\$6.3 millones al 31 de diciembre de 2019; reflejando un significativo incremento anual del 30.3%. La tendencia al alza en los ingresos, el aumento en los costos operativos asociado a la mayor captación de recursos, el incremento en el gasto administrativo, así como un mayor volumen de ingresos no operativos; han determinado de manera conjunta el desempeño descrito. Zuma Ratings es de la opinión que, los potenciales efectos ocasionados por las medidas de emergencia para contener al COVID-19 pueden sensibilizar la generación de utilidades del sector para el 2020.

## ANTECEDENTES GENERALES

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. La Entidad 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: obtener un crecimiento de cartera consistente hasta alcanzar US\$ 100 millones en el año 2020, mantener tasas 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), los 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 las Normas Contables para Bancos 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 2019, 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. 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 1.4% del fondo patrimonial a diciembre de 2019, a cargo de diez 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\$20.0 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 del Capital:** Al vencimiento.

**Forma de Pago de los intereses:** Mensual.

**Tasa:** 6.00%.

**Garantías:** i) Préstamos de consumo categoría "A" por al menos 125% del monto del tramo; ii) no tener garantía específica.

**Destino:** Financiar capital de trabajo y operaciones activas y pasivas de corto y mediano plazo.

## ANÁLISIS DE RIESGO

### Gestión de Negocios

Desde 2017, Credicomer ha registrado elevados ritmos de crecimiento en la cartera crediticia; reflejando una tasa anual del 35.6% en 2019 (19.5% sector de sociedades de ahorro y crédito – SAC's -). La compañía es la segunda SAC más grande del sistema, en términos de activos, préstamos y depósitos (28.0%, 28.2% y 29.2% del SAC). En comparación con el sistema financiero, es una institución pequeña; haciendo notar que los activos, préstamos y depósitos representan 0.56%, 0.62% y el 0.53%, respectivamente del total del sistema en cada aspecto.

**Tabla 1. Crecimiento por sector**

Sectores	Dic.18	Dic.19	Variación (%)
Personas	\$ 21,770	\$ 27,401	25.9%
Comercio	\$ 14,405	\$ 21,252	47.5%
Financiero	\$ 8,461	\$ 10,123	19.6%
Servicios	\$ 4,997	\$ 7,438	48.8%
Transporte	\$ 4,957	\$ 8,032	62.0%
Industria	\$ 3,006	\$ 4,166	38.6%
Otros	\$ 1,170	\$ 1,308	11.8%
Construcción	\$ 171	\$ 189	10.1%
Agricultura	\$ 220	\$ 231	4.8%
<b>Total</b>	<b>\$ 59,159</b>	<b>\$ 80,139</b>	<b>35.5%</b>

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

Durante 2019, la evolución de los activos estuvo determinada principalmente por la importante expansión en la cartera crediticia; así como por el mayor volumen en las disponibilidades y la disminución en el porafolio de inversiones. En ese contexto, los activos registraron un aumento anual del 32.5%.

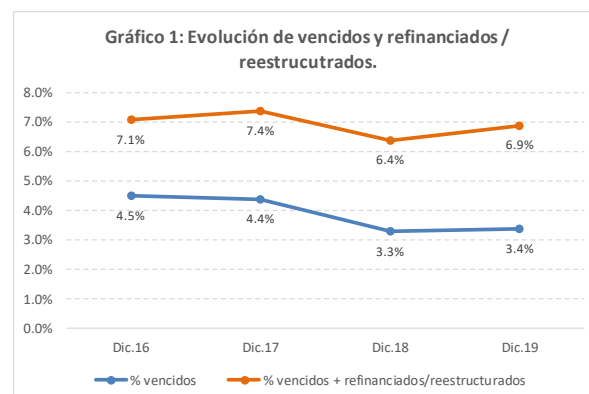
La dinámica en la colocación de créditos en 2019 estuvo acorde con el desempeño de los sectores comercio y personas; destacando que dichos segmentos obtuvieron tasas de crecimiento anual del 47.5% y 25.9%, respectivamente (ver Tabla 1). Es importante resaltar que, a partir de 2017, el crecimiento de 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 otra parte, la emergencia sanitaria por COVID-19 ha impactado negativamente en la actividad económica; haciendo notar que Credicomer tiene una exposición del 34.2% de la cartera total en micros y pequeñas empresas (Mypes) al cierre de 2019. Dicho sector tiene mayor propensión a deteriorarse en situaciones de estrés. Lo anterior, conllevaría a una menor generación de negocios.

Por estructura, la cartera de préstamos de Credicomer está concentrada en financiamiento a empresas (micro, pequeña y mediana) en 51.5% (46.9% en 2018); mientras que consumo e instituciones financieras representan el 34.2% y 14.3%, respectivamente, a diciembre de 2019.

### 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.

Es relevante mencionar que Credicomer tiene un conjunto de metodologías por tipo de sector (comercio, financiero, transporte, entre otros), para analizar la calidad crediticia de sus deudores, particularmente para las empresas (micro, pequeñas y medianas). Las principales variables (*inputs*) que consiera cada metodología son ingresadas por el analista y el resultado (*output*) se expresa a través de un puntaje determinado por la valoración realizada. Dicho puntaje se asocia con una calificación, y posteriormente se decide si se aprueba o no el monto solicitado.

Después de exhibir un índice de vencidos superior al 4.4% en los cierres de 2015-2017, Credicomer lo disminuyó en 2018 (3.3%); reflejando estabilidad (ver Gráfico 1) al cierre de 2019 (3.4%), similar al promedio del sistema SAC (3.3%). Adicionalmente, la cartera por sector muestra que la mora en personas pasa a 5.7% desde 4.6% en el lapso de un año; mientras que el segmento comercio y transporte mejoran su indicador a 3.2% a diciembre de 2019. Por otra parte, las reservas presentan una cobertura del 114.0% (107.7% promedio del mercado SAC) de los créditos vencidos, consistente con lo mostrado en años previos.

Los créditos refinanciados y reestructurados registran un aumento anual superior al de la cartera total (55.1% versus 35.6%), conllevando consecuentemente a un mayor indicador de vencios y refinanciados del 6.9% en 2019 (6.4% en 2018). Por su parte, la proporción de la cartera en categorías de mayor riesgo (C, D y E) refleja una mejora, pasando a 6.67% desde 6.90% en el lapso de un año (8.23% sistema SAC).

Credicomer exhibe una concentración moderada en los principales deudores, donde los 10 mayores representan 12.8% de la cartera total (18.6% en 2018) y los mayores 25 mayores el 23.1% a diciembre de 2019, todos calificados en categoría A. Es importante resaltar que 7 de estos 10 mayores deudores corresponden a instituciones financieras no reguladas, pertenecientes al sistema Fedecredito. A criterio de Zumma, los indicadores de calidad de cartera de Credicomer podrían experimentar una sensibilización, debido al actual contexto de contracción económica y las vulnerabilidades que podrían registrar las micro y pequeñas empresas.

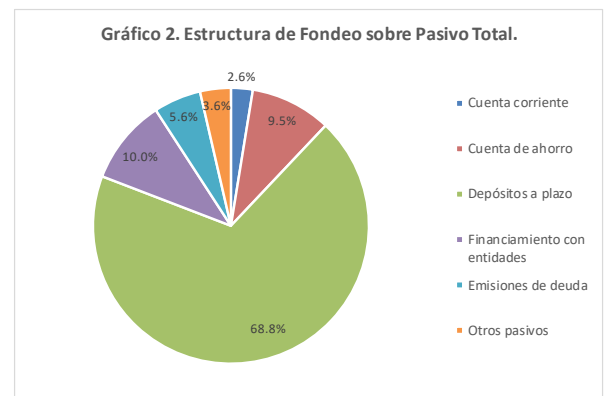
### Fondeo y Liquidez

La estructura de fondeo de Credicomer está concentrada en depósitos a plazo (68.8% del total de pasivos a diciembre 2019); sin embargo, su relevancia ha disminuido debido a la incorporación de una entidad financiera como corresponsal y a la emisión del PBCREDICO2 en 2019, con el objetivo de diversificar las fuentes. En ese contexto, la evolución del fondeo de la Entidad durante el periodo de análisis estuvo determinada por la mayor dinámica de captación de depósitos a plazo y a la vista, la colocación del papel bursátil en el mercado financiero local; así como por el acceso a financiamiento exterior. Adicionalmente, la concentración en los principales depositantes y el descalce en algunas ventanas de tiempo se consideran en el análisis.

Los mayores los 10 mayores depositantes concentran únicamente 27.2% del total de depósitos; haciendo notar que dicho porcentaje podría presionar la liquidez de la Entidad, en caso estos depositantes retiraran sus ahorros de forma conjunta. Adicionalmente, la mayoría de estos depósitos tienen vencimientos segregados y escalonados.

Los préstamos con instituciones financieras representaron el 10.0% del pasivo total a diciembre de 2019 (3.6% en 2018) y proviene de 2 instituciones. En agosto de 2019, Credicomer suscribió un préstamo con una institución financiera extranjera por US\$7.0 millones; favoreciendo

la diversificación de fondeo. Además, se valora que la Entidad tiene capacidad para adquirir préstamos con otros corresponsales financieros; destacando que su bajo nivel de cartera pignorada (2.4% al cierre de 2019).



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

Como hecho relevante, Credicomer colocó la emisión PBCREDICO2 entre junio y septiembre de 2019; totalizando US\$5.0 millones en cuatro tramos para complementar sus planes de crecimiento en negocios. La estrategia de Credicomer está orientada hacia la captación de depósitos a la vista, en la contratación de financiamiento con instituciones proveedoras de fondos; y en menor medida, emisiones con un perfil de largo plazo.

En otro aspecto, Credicomer presenta una posición suficiente de liquidez, en la que los activos líquidos reflejan una participación del 23.6% de los activos totales a diciembre de 2019 (23.1% sistema SAC); determinando una cobertura sobre el total de depósitos de 0.35x (0.31x en diciembre de 2018). El portafolio de inversiones tiene una baja participación en el total de activos (2.1%); haciendo notar que el 100% está integrado por instrumentos del Estado, corresponden a los requerimientos de liquidez establecidos en la regulación local. Por otra parte, la relación préstamos/depósitos se ubica en 111.1% al cierre de 2019, el más alto del quinquenio; sin embargo, dicho nivel de apalancamiento se valora como adecuado.

Como hecho relevante, el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador (CN-BCR) aprobó una norma técnica para que las instituciones financieras reguladas, puedan reducir temporalmente los porcentajes de constitución de la Reserva de Liquidez con el objetivo de inyectar liquidez en el sistema.

Credicomer exhibe descalces en las bandas de 60-360 días a diciembre de 2019; destacando que el programa de emisión de títulos en la plaza bursátil local y el reciente préstamo de largo plazo han mejorado el perfil de vencimiento en sus obligaciones. Las estrategias de manejo en pasivos que ha venido impulsando la Entidad aportarán positivamente en reducir gradualmente las brechas actuales.

## Solvencia

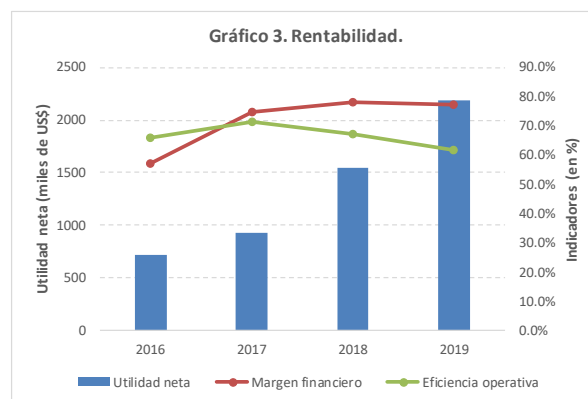
Credicomer presenta una fuerte posición patrimonial, suficiente para soportar el crecimiento proyectado y enfrentar pérdidas inesperadas. Los indicadores de solvencia al cierre de 2019, son los más bajos del quinquenio en razón al crecimiento relevante en negocios. Así, la relación de fondo patrimonial a activos ponderados pasa a 19.8% desde 26.1% en el lapso de un año, sobre un requerimiento mínimo del 14.5% para Credicomer. 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%.

Adicionalmente, el índice de capitalización (patrimonio/activos) se sitúa en 16.2% al 31 de diciembre de 2019 (14.3% sistema SAC). Es relevante mencionar que en Junta General Ordinaria y Extraordinaria de Accionista acordaron incrementar el capital social de la compañía en US\$5.2 millones, por medio de la capitalización de utilidades pendientes de aplicar y de la inyección de capital fresco. Dicho aumento estará realizado para a principios del tercer trimestre de 2020.

## Análisis de Resultados

Credicomer presenta un buen desempeño financiero, con indicadores de rentabilidad y márgenes crecientes; así como niveles de eficiencia con un desarrollo favorable, en línea con el modelo de negocio. Al 31 de diciembre de 2019, la Entidad registra una expansión anual en la utilidad neta del 41.6% (ver Gráfico 3), la más alta en los últimos cinco años. Lo anterior estuvo determinado por el efecto conjunto del mayor resultado financiero; así como el aumento en los gastos operativos y en las reservas de saneamiento.

Los ingresos financieros aumentan anualmente en 28.0% acorde con el desempeño en la cartera; mientras que los costos financieros crecieron a mayor ritmo (33.7%), vinculado al préstamo adquirido y a la emisión de títulos. En ese contexto, el margen financiero pasa 77.2% desde 78.1% en el lapso de un año (74.0% promedio SAC). Por otra parte, la rentabilidad promedio sobre activos y patrimonio se ubican en 2.3% y 12.8%, respectivamente, menores que el promedio del sistema de SAC's (2.4% y 16.2%).



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

Credicomer registra una expansión anual del 16.3% en sus gastos operativos, debido a la fuerte carga en personal que demanda su modelo de negocio, financiación a MYPES. El indicador de eficiencia operativa mejora a 61.7% a diciembre de 2019 (67.1% en 2018). Zumma Ratings considera que el ingreso y desempeño financiero de la entidad podrían desmejorar debido al entorno retador y medidas de diferimiento de pago de clientes.



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

	DIC.16		DIC.17		DIC.18		DIC.19	
		%		%		%		%
<b>ACTIVOS</b>								
Caja y bancos	18,033	26.8%	16,597	25.0%	17,580	21.6%	25,386	23.6%
Inversiones financieras	5,286	7.9%	5,105	7.7%	4,254	5.2%	2,300	2.1%
Reportos y otras operaciones bursátiles	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Valores negociables	2,286	3.4%	2,105	3.2%	1,254	1.5%	-	0.0%
Valores no negociables	3,000	4.5%	3,000	4.5%	3,000	3.7%	2,300	2.1%
<b>Préstamos brutos</b>	<b>43,346</b>	<b>64.5%</b>	<b>45,272</b>	<b>68.1%</b>	<b>59,756</b>	<b>73.5%</b>	<b>81,001</b>	<b>75.2%</b>
Vigentes	40,273	59.9%	41,912	63.1%	55,924	68.8%	75,431	70.0%
Refinanciamientos y reprogramaciones	1,115	1.7%	1,381	2.1%	1,834	2.3%	2,844	2.6%
Vencidos	1,958	2.9%	1,979	3.0%	1,998	2.5%	2,726	2.5%
Menos:								
Reserva de saneamiento	2,287	3.4%	2,210	3.3%	2,349	2.9%	3,107	2.9%
<b>Préstamos netos de reservas</b>	<b>41,059</b>	<b>61.1%</b>	<b>43,061</b>	<b>64.8%</b>	<b>57,407</b>	<b>70.6%</b>	<b>77,894</b>	<b>72.3%</b>
Bienes recibidos en pago	300	0.4%	357	0.5%	720	0.9%	305	0.3%
Inversiones accionarias	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Activo fijo neto	378	0.6%	368	0.6%	337	0.4%	379	0.4%
Otros activos	2,136	3.2%	955	1.4%	957	1.2%	1,437	1.3%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>67,192</b>	<b>100.0%</b>	<b>66,442</b>	<b>100.0%</b>	<b>81,255</b>	<b>100.0%</b>	<b>107,700</b>	<b>100.0%</b>
<b>PASIVOS</b>								
<b>Depósitos</b>								
Depósitos en cuenta corriente	145	0.2%	795	1.2%	994	1.2%	2,304	2.1%
Depósitos de ahorro	5,139	7.6%	3,861	5.8%	6,394	7.9%	8,564	8.0%
<b>Depósitos a la vista</b>	<b>5,285</b>	<b>7.9%</b>	<b>4,656</b>	<b>7.0%</b>	<b>7,387</b>	<b>9.1%</b>	<b>10,868</b>	<b>10.1%</b>
Cuentas a plazo	43,332	64.5%	43,930	66.1%	52,999	65.2%	62,069	57.6%
<b>Depósitos a plazo</b>	<b>43,332</b>	<b>64.5%</b>	<b>43,930</b>	<b>66.1%</b>	<b>52,999</b>	<b>65.2%</b>	<b>62,069</b>	<b>57.6%</b>
<b>Total de depósitos</b>	<b>48,616</b>	<b>72.4%</b>	<b>48,586</b>	<b>73.1%</b>	<b>60,387</b>	<b>74.3%</b>	<b>72,937</b>	<b>67.7%</b>
BANDESAL	396	0.6%	239	0.4%	2,319	2.9%	2,005	1.9%
Obligaciones con bancos	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	7,062	6.6%
Títulos de emisión propia	1,501	2.2%	-	0.0%	-	0.0%	5,013	4.7%
Otros Pasivos de Intermediación	161	0.2%	375	0.6%	211	0.3%	1,062	1.0%
Otros pasivos	1,112	1.7%	1,443	2.2%	1,589	2.0%	2,150	2.0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>51,786</b>	<b>77.1%</b>	<b>50,643</b>	<b>76.2%</b>	<b>64,506</b>	<b>79.4%</b>	<b>90,229</b>	<b>83.8%</b>
Interés Minoritario	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>PATRIMONIO NETO</b>								
Capital social	13,000	19.3%	13,000	19.6%	13,000	16.0%	13,000	12.1%
Reservas y resultados acumulados	1,688	2.5%	1,868	2.8%	2,206	2.7%	2,284	2.1%
Resultados del presente ejercicio	718	1.1%	931	1.4%	1,544	1.9%	2,187	2.0%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>15,406</b>	<b>22.9%</b>	<b>15,799</b>	<b>23.8%</b>	<b>16,750</b>	<b>20.6%</b>	<b>17,471</b>	<b>16.2%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>67,192</b>	<b>100.0%</b>	<b>66,442</b>	<b>100.0%</b>	<b>81,255</b>	<b>100.0%</b>	<b>107,700</b>	<b>100.0%</b>

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

	DIC.16		DIC.17		DIC.18		DIC.19	
		%		%		%		%
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>15,045</b>	<b>100%</b>	<b>11,077</b>	<b>100%</b>	<b>12,810</b>	<b>100%</b>	<b>16,393</b>	<b>100%</b>
Intereses de préstamos	13,506	90%	9,133	82%	10,372	81%	13,542	83%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	713	5%	935	8%	1,360	11%	1,620	10%
Ingresos sobre inversiones	341	2%	335	3%	325	3%	222	1%
Utilidad en venta de títulos valores	40	0%	20	0%	-	0%	23	0%
Reportos y operaciones bursátiles	-	0%	4	0%	0	0%	1	0%
Intereses sobre depósitos	246	2%	382	3%	381	3%	542	3%
Operaciones en M.E.	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Otros servicios y contingencias	199	1.3%	268	2.4%	371	2.9%	443	2.7%
<b>COSTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>6,453</b>	<b>42.9%</b>	<b>2,780</b>	<b>25.1%</b>	<b>2,799</b>	<b>21.9%</b>	<b>3,743</b>	<b>22.8%</b>
Intereses y otros costos de depósitos	2,378	16%	2,361	21%	2,628	21%	3,182	19%
Costos por comisiones	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Intereses sobre préstamos	15	0%	19	0%	13	0%	273	2%
Gastos sobre emisión de obligaciones	521	3%	6	0%	-	0%	138	1%
Operaciones en M.E.	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Otros servicios y contingencias	3,539	23.5%	394	3.6%	158	1.2%	150	0.9%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>8,592</b>	<b>57.1%</b>	<b>8,296</b>	<b>74.9%</b>	<b>10,011</b>	<b>78.1%</b>	<b>12,650</b>	<b>77.2%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>5,668</b>	<b>37.7%</b>	<b>5,919</b>	<b>53.4%</b>	<b>6,715</b>	<b>52.4%</b>	<b>7,806</b>	<b>47.6%</b>
Personal	2,990	20%	3,313	30%	3,841	30%	4,679	29%
Generales	2,241	15%	2,216	20%	2,585	20%	2,863	17%
Depreciación y amortización	436	3%	390	4%	288	2%	265	2%
Reservas de saneamiento	2,932	19%	1,779	16%	1,591	12%	2,499	15%
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA</b>	<b>(7)</b>	<b>0.0%</b>	<b>598</b>	<b>5.4%</b>	<b>1,706</b>	<b>13.3%</b>	<b>2,345</b>	<b>14.3%</b>
Otros ingresos y gastos no operacionales	1,109	7%	766	7%	599	5%	794	5%
Dividendos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1,102</b>	<b>7.3%</b>	<b>1,364</b>	<b>12.3%</b>	<b>2,304</b>	<b>18.0%</b>	<b>3,139</b>	<b>19.1%</b>
Impuesto sobre la Renta	351	2%	392	4%	676	5%	836	5%
Contribución Especial	32	0%	42	0%	84	1%	116	1%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>718</b>	<b>4.8%</b>	<b>931</b>	<b>8.4%</b>	<b>1,544</b>	<b>12.1%</b>	<b>2,187</b>	<b>13.3%</b>

**SOCIEDAD DE AHORRO Y CRÉDITO CREDICOMER, S.A.**

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>DIC.16</b>	<b>DIC.17</b>	<b>DIC.18</b>	<b>DIC.19</b>
<b>Capital</b>				
Pasivo / Patrimonio	3.36	3.21	3.85	5.16
Pasivo / Activo	0.77	0.76	0.79	0.84
Patrimonio / Préstamos brutos	35.5%	34.9%	28.0%	21.6%
Patrimonio/ Vencidos	787%	798%	839%	641%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	11.1%	11.0%	10.5%	13.2%
Patrimonio / Activos	22.9%	23.8%	20.6%	16.2%
Fondo Patrimonial	32.6%	32.4%	26.1%	19.8%
Activo Fijo / Patrimonio	2.5%	2.3%	2.0%	2.2%
<b>Líquidez</b>				
Caja + Val. Neg./ Depósitos a la vista	3.85	4.02	2.55	2.34
Caja + Val. Neg./ Depósitos totales	0.42	0.38	0.31	0.35
Caja + Val. Neg./ Activo total	0.30	0.28	0.23	0.24
Pmos brutos/ Depósitos totales	89.2%	93.2%	99.0%	111.1%
<b>Rentabilidad</b>				
ROAE	4.8%	6.0%	9.5%	12.8%
ROAA	1.0%	1.4%	2.1%	2.3%
Margen financiero neto	57.1%	74.9%	78.1%	77.2%
Utilidad neta / Ingresos financieros	4.8%	8.4%	12.1%	13.3%
Gastos operativos / Total activos	8.4%	8.9%	8.3%	7.2%
Componente extraordinario en utilidades	154.4%	82.3%	38.8%	36.3%
Rendimiento de préstamos	28.5%	18.8%	16.7%	16.5%
Costo de la deuda	5.8%	4.9%	4.2%	4.1%
Margen de operaciones	22.7%	13.9%	12.5%	12.4%
Eficiencia operativa	66.0%	71.3%	67.1%	61.7%
Gastos operativos / Ingresos de operación	37.7%	53.4%	52.4%	47.6%
<b>Calidad de activos</b>				
Vencidos / Préstamos brutos	4.5%	4.4%	3.3%	3.4%
Reservas / Vencidos	116.8%	111.7%	117.6%	114.0%
Préstamos brutos / Activos	64.5%	68.1%	73.5%	75.2%
Activos inmovilizados	-0.2%	0.8%	2.2%	-0.4%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	7.1%	7.4%	6.4%	6.9%
Reservas / Vencidos + refinanciados	74.4%	65.8%	61.3%	55.8%
<b>Otros indicadores</b>				
Ingresos de intermediación	14,133	9,870	11,079	14,329
Costos de intermediación	2,914	2,386	2,641	3,593
Utilidad actividades de intermediación	11,219	7,484	8,438	10,736

<b>DETALLE DE LAS EMISIONES VIGENTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019 (MILES DE US\$)</b>							
<b>DENOMINACIÓN</b>	<b>MONTO PROGRAMA</b>	<b>MONTO EMITIDO</b>	<b>TRAMOS</b>	<b>FECHA COLOCACIÓN</b>	<b>TASA</b>	<b>PLAZO (DÍAS)</b>	<b>GARANTÍA</b>
PBCREDICO2	\$ 20,000	\$ 5,000	1	6/6/2019	6.00%	545	Patrimonial
			2	10/6/2019	6.00%	546	Patrimonial
			3	30/7/2019	6.00%	731	Patrimonial
			4	19/9/2019	6.00%	545	Patrimonial

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](http://www.zummaratings.com).

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

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

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

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