



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

San Salvador, El Salvador

Comité de clasificación ordinario: 13 de noviembre de 2023

Clasificación	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Emisor	EA.sv	EA.sv	Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
PBENLACE01** (Tramos de largo plazo sin garantía específica)	A.sv	A.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y 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
PBENLACE01** (Tramos de corto plazo sin garantía específica)	N-2.sv	N-2.sv	Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

\*\*Emisión no registrada en el Registro de la Superintendencia del Sistema Financiero.

*“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 30.06.23-----		
ROAA: 4.1%	ROAE: 14.4%	Activos: 45.9
Ingresos: 7.6	U. Neta: 0.9	Patrimonio: 12.3

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021 y 2022; estados financieros intermedios al 30 de junio de 2022 y 2023; así como información adicional proporcionada por la Entidad.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la clasificación EA.sv como emisor a Servicios Financieros Enlace, S.A. de C.V. (en adelante ENLACE) con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2023. Adicionalmente, el Comité acordó mantener la clasificación de riesgo de A.sv y N-2.sv a los tramos de largo y corto plazo, respectivamente de la emisión PBENLACE01, sujeta a la aprobación de la SSF.

En la calificación se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la alta calidad de activos en virtud de las políticas de gestión del riesgo crediticio y prácticas implementadas; ii) los favorables indicadores de rentabilidad en relación con instituciones financieras similares; iii) la buena posición de solvencia; y iv) la gestión de calce de plazos.

En contraposición, la clasificación se ve condicionada por los siguientes factores de riesgo: i) el nivel de eficiencia operativa (gasto operativo/utilidad financiera); ii) el grado de vulnerabilidad en la capacidad de pago de sus clientes ante cambios adversos en la economía; y iii) el modesto tamaño de la entidad. El entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación dado el efecto sobre el desempeño y gestión de la entidad y del sector en particular. La perspectiva de la clasificación de riesgo es Estable.

**Entidad de tamaño modesto en el sistema financiero, aunque relevante en el segmento de microfinanzas:**

ENLACE presenta una participación modesta dentro del sistema financiero dado su modelo de negocio especializado en el sector de microfinanzas. Su cartera representa el 3.0% del sistema de bancos cooperativos y un 0.2% de los bancos comerciales a junio de 2023. Por su parte, el número de clientes atendidos supera los 57 mil a la fecha del presente informe (53 mil a junio de 2022). En adición, cabe destacar que la entidad esta en proceso de desarrollo de un plan de expansión en la zona oriente del país, enfocándose principalmente en créditos individuales. **Cartera enfocada en créditos grupales:** La cartera crediticia de ENLACE exhibió una expansión interanual del 7.7% a junio de 2023. Adicionalmente, se registra un crecimiento de 23.1% y 11.0% del sector vivienda y servicios respectivamente. En cuanto a sus líneas de negocio, la estructura de créditos se concentra en bancos y minibancos comunales (52.9% a junio de 2023), seguido de vivienda (25.2%), oportunidad (11.3%) y complementándose con créditos agrícolas, individuales y grupos solidarios. La Administración estima un crecimiento del 8% en la cartera para 2023, enfocándose principalmente en los créditos grupales. Además, ENLACE se encuentra en proceso de análisis y segmentación de su cartera para la incursión en el sector MYPE, fortalecimiento de la participación de los créditos individuales y en la

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador

(\*) Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Comité de Normas del BCR

ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO PÚBLICO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO

evaluación de la apertura de nuevas agencias.

**Baja concentración de deudores:** Al 30 de junio de 2023, ENLACE continuó exhibiendo una baja concentración de deudores al representar las mayores 10 exposiciones crediticias el 0.22% del portafolio total (todas en categoría A1). En relación con la estructura por categorías de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E representaron el 1.3% de la cartera a junio de 2023 (1.2% a junio 2022). En otro aspecto, el 94.2% de la cartera posee garantía solidaria, característica que explica, en gran medida, la calidad de cartera que refleja ENLACE.

**Favorables indicadores de calidad de activos a pesar del crecimiento de la cartera vencida:** Los préstamos vencidos presentaron una expansión de 85.5% a junio 2023, equivalente a US\$133.5 mil. Lo anterior conllevó a un incremento del índice de vencidos de 0.46% a 0.79% en los últimos 12 meses, comparando por debajo del sistema de bancos cooperativos (1.0%). Por su parte, los préstamos refinanciados presentaron una contracción de 28.6%. En adición, dado el perfil conservador de la Administración, las reservas se mantuvieron en US\$2.0 millones a junio de 2023, determinando una cobertura del 690.9% sobre los créditos vencidos (457.1% sobre el PAR30). De incorporar en el análisis los créditos refinanciados la cobertura pasa a 179.3% (154.6% a junio 2022). Se estima que los indicadores actuales de reservas se mantendrán estables al cierre de 2023.

**Menor posición patrimonial aunque se mantiene por encima de las entidades financieras:** A pesar de la expansión en activos productivos, la generación interna de capital y la moderada dinámica de pago de dividendos han permitido a ENLACE mantener un alto nivel de solvencia en los últimos años. Zumma Ratings es de la opinión que los indicadores de capital son altos y superiores a otras entidades financieras, favoreciendo la absorción de pérdidas crediticias inesperadas y la capacidad de crecimiento en negocios. El indicador patrimonio/activos registró un promedio quinquenal del 29.9% a diciembre; mientras que, a junio de 2023 disminuyó a 26.7%. Adicionalmente, ENLACE tiene la política de pagar dividendos de no más del 75% de las utilidades.

**Concentración en fondeo externo:** A junio 2023 los recursos captados por ENLACE se integran por préstamos internacionales con una participación del 87.2% sobre el fondeo total y por financiamientos locales (12.8%). Con el objetivo de evitar la concentración de deuda, la administración ha determinado un límite máximo de créditos adquiridos con un mismo fondeador o banco (15% del total de la deuda financiera o 20% previo aval del Comité de Riesgos). En ese sentido, el mayor prestamista financiero representó un 14.2% sobre el saldo pendiente por pagar a junio de 2023. De igual forma, se ha establecido mantener disponible un porcentaje de las líneas de crédito rotativas ante escenarios de tensión de liquidez.

El fondeo concentrado en préstamos con entidades financieras y sus implicaciones en términos de costo de la deuda se señalan como factores de riesgo en el análisis. En adición, con el objetivo de diversificar sus fuentes de fondeo, ENLACE se encuentra en proceso de inscripción de la emisión de Papel Bursátil "PBENLACE01" por US\$15 millones.

**Adecuados indicadores de liquidez:** ENLACE no registra descargos acumulados en ninguna de las ventanas de tiempo al primer semestre de 2023, explicado por la rápida rotación de la cartera de créditos (cercana a los seis meses) en comparación al plazo promedio de financiamiento otorgado por sus proveedores. En términos de liquidez, los activos disponibles e inversiones reflejan una participación del 15.2% en la estructura de balance al 30 de junio de 2023 (7.9% a junio 2022). La entidad espera mantener una disponibilidad mínima del 10% del total de activos para el cierre de 2023. Por su parte, la cobertura de activos disponibles e inversiones sobre la deuda financiera a corto plazo aumentó a 0.56 veces; pasando a 2.59 veces de considerar la cartera de corto plazo, tomando en cuenta que la rotación de la cartera de ENLACE es aproximadamente de 6 meses.

**Resultado determinado por el aumento de los costos y gastos operativos y la mayor constitución de reservas:** ENLACE registró una utilidad de US\$889.1 mil al 30 de junio de 2023, reflejando un menor desempeño en comparación a junio 2022 (US\$974.0 mil). El incremento en el costo de fondeo, en el gasto por reservas de saneamiento y los mayores gastos operativos (apertura de una nueva agencia, entorno de inflación, incremento salarial y de gastos previsionales), determinaron el resultado obtenido. En virtud del crecimiento en activos productivos, los ingresos exhibieron una expansión interanual del 8.2%. En términos de costos, destacan los mayores intereses sobre préstamos, haciendo notar el contexto global de aumento en los tipos de interés. Considerando que los ingresos crecieron en menor proporción a los costos de intermediación, el margen financiero disminuyó a 86.7% al primer semestre de 2023 (88.7% a junio 2022); similar al promedio de los últimos 5 años. Cabe resaltar que ENLACE proyecta una utilidad en torno a los US\$2.0 millones para el cierre de 2023, en línea con las iniciativas de la Ruta Digital, la inversión en la actualización de su Core Financiero, la expansión en los gastos operativos y el contexto actual de alza en los costos de fondeo.

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

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

**Fortalezas**

1. Buena solvencia patrimonial.
2. Altos indicadores de rentabilidad.
3. Calidad de cartera.
4. Calce entre operaciones activas y pasivas

**Debilidades**

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

**Oportunidades**

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

**Amenazas**

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

## ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.0% en el segundo trimestre de 2023, presentando un ligero aumento con respecto al año anterior (2.5% a junio 2022). El desempeño económico estuvo asociado con la actividad en la construcción, electricidad y servicios profesionales; mientras que se señala la contracción en industria. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.4% en 2023, mientras que el BCR proyecta una expansión del 2.6%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2023 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el sector turismo y algunos proyectos del sector público. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, el impacto del prolongado periodo seco y bajas lluvias, el aumento en las tasas de interés de referencia internacionales y el menor ritmo de crecimiento económico en Estados Unidos.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el alza global de los precios determinó una escalada en el índice, a partir de 2022. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.3% en diciembre 2022. Posteriormente, la inflación a nivel mundial ha disminuido durante el primer semestre de 2023, a medida que los bancos centrales han ajustado los tipos de interés y los precios de la energía presentaron algunas bajas. En ese contexto, el IPC de El Salvador cerró en 3.3% en julio 2023, similar al promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (3.1%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 12.1%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción interanual del 10.3% al 31 de julio de 2023, asociado principalmente con la disminución en los sectores industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$4,711 millones a julio de 2023, reflejando un crecimiento del 6.6%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

En relación con el sistema previsional, la Asamblea Legislativa aprobó una nueva Ley para las pensiones a finales de 2022, la cual entró en vigor a partir de enero de 2023. Dicha reforma incluyó, entre otros cambios, modificaciones en las condiciones de pagos de los nuevos Certificados de Financiamiento de Transición (CFT) para reducir los pagos a corto plazo del Gobierno.

En enero de 2023, el pago del principal e intereses de los Eurobonos 2023 fue completado en los plazos pactados; incidiendo favorablemente en el riesgo país. No obstante,

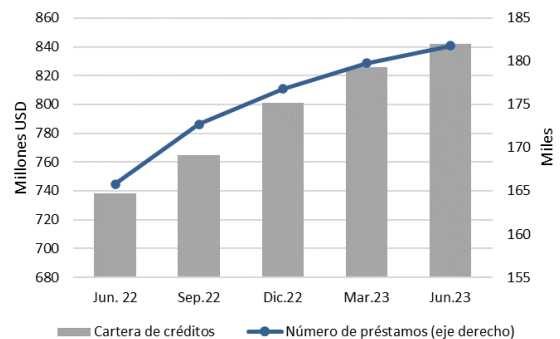
una mejora en la calificación del país dependerá de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado; sin embargo, su importe registró una disminución contable a partir de abril de 2023 por el canje de CIP's, según la Ley Integral del Sistema de Pensiones. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el acceso del Gobierno al financiamiento externo. Al respecto, los Bancos Privados de El Salvador entregaron en agosto de 2023 una propuesta al Ministerio de Hacienda para la gestión de deuda local de corto plazo del Gobierno con el objetivo de mejorar el perfil de deuda y disminuir el riesgo país percibido por el mercado internacional, medida que fue aceptada por el Ministerio de Hacienda. Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador es CCC+ perspectiva estable por Standard & Poor's.

## SECTOR MICROFINANCIERO

El sector de microfinanzas ofrece servicios financieros a un segmento de la población que no es atendido por la banca tradicional y que es altamente vulnerable ante los cambios en el entorno político, económico y social. Según el reporte trimestral de la Red Centroamericana y del Caribe de Microfinanza (REDCAMIF), la cartera del sector de microfinanzas en El Salvador ascendió a US\$842.3 millones a junio de 2023 (US\$738.4 en junio 2022), un crecimiento anual del 14.1%; en línea con la reactivación económica posterior a la contingencia sanitaria y las necesidades de liquidez ante un entorno de alza en los precios y tasas de interés. De igual forma, el número de créditos incrementó un 9.7% pasando de 165.8 mil a 181.8 mil al primer semestre de 2023.

Cartera y número de préstamos de microfinancieras en El Salvador



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

Con respecto a la calidad de activos, el sector cerró junio 2023 con una Cartera en Riesgo mayor a 30 días (PAR30) del 5.0% (5.3% en junio 2022), presentando un resultado desfavorable de comparar con el promedio de

microfinancieras de la región centroamericana y República Dominicana (4.8%); y un índice de cobertura del 75% (77% al 30 de junio de 2022).

En términos de gestión financiera, el indicador de solvencia se mantuvo estable entre el 18% y 19% en los últimos 12 meses; mientras que el índice de liquidez cerró en 0.23 (0.24 a junio 2022).

En cuanto a la rentabilidad, el ROA y ROE cerraron en 3.4% y 15.9% respectivamente; reflejando una mejora con respecto al mismo periodo de 2022 (3.0% y 13.9% respectivamente).

## ANTECEDENTES GENERALES

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

ENLACE es una entidad financiera no regulada que proporciona servicios financieros personalizados de acuerdo con los emprendimientos y micronegocios de sus clientes, a través de su oficina central y 17 agencias. A la fecha, la entidad cuenta con más de 54,000 clientes.

Los productos más representativos de ENLACE se ejecutan a través de la metodología de Bancos Comuales y Grupos Solidarios, en los cuales se otorga financiamiento mancomunado a un conjunto de microempresarios en el que todos son solidarios y garantes entre sí. En adición, ENLACE ofrece créditos individuales, para los sectores: vivienda, agrícola y consumo.

Los estados financieros han sido preparados de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES). Sobre el informe auditado al 31 de diciembre de 2022, los auditores externos expresaron una opinión limpia.

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

## GOBIERNO CORPORATIVO

En los últimos años, ENLACE ha venido impulsando prácticas y políticas vinculadas con el buen gobierno corporativo para la operación de instituciones financieras, con el objetivo de reflejar un sistema que transmita confianza a los diferentes grupos de interés de la entidad (accionistas, empleados, proveedores, clientes, entre otros) sobre la forma en que ENLACE es controlada y conducida.

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

Junta Directiva	
Director Presidente	Luis Roberto González
Director Vicepresidente	Karen Georgina Herrera
Director Secretario	José Adán Cuadra
Primer Director Propietario	Diego Hernando Duarte
Segundo Director Propietario	Tito Antonio Bazán
Tercer Director Propietario	Óscar René Guerra Reyes
Cuarto Director Propietario	Valeria Fabiana Gelsi

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

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

En otro aspecto, ENLACE tiene como política interna que los préstamos otorgados a partes relacionadas no pueden superar el 5.0% de su patrimonio neto; haciendo notar que dicho indicador es igual al exigido a las instituciones financieras reguladas. Cabe precisar que un punto de mejora en la gobernanza de la entidad es la documentación

general del plan de sucesión para puestos claves con el objetivo de contar con lineamientos establecidos ante la imposibilidad de cualquier funcionario clave de ejercer su cargo. Adicionalmente, la entidad no realiza un informe anual de gobierno corporativo.

Si bien la base accionaria de ENLACE es diversificada (3 instituciones financieras, 6 entidades no financieras y 4 personas naturales) y ninguno de ellos posee más del 50.0% del capital, Zumma Ratings considera que los lineamientos y las prácticas de gobernanza generan un marco de referencia adecuado y claro para evitar conflictos entre accionistas sobre la conducción de la entidad.

#### **Planeación estratégica**

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

### **GESTIÓN Y ADMINISTRACIÓN DE RIESGO**

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

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

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

En términos de riesgo de liquidez, ENLACE cuenta con indicadores clave de seguimiento con mínimos y máximos establecidos en su política. Asimismo, la entidad mantiene, como práctica prudencial, niveles disponibles en sus líneas rotativas locales como plan contingencial.

Por otra parte, se señala la menor flexibilidad que tiene ENLACE para trasladar aumentos en la tasa de interés a sus deudores con respecto a otras entidades, en razón al perfil crediticio de sus clientes y al enfoque social – inclusión financiera que impulsa la entidad. Adicionalmente, un aspecto que sensibiliza la operación de las microfinancieras son leyes orientadas a establecer tasas máximas. Al respecto, ENLACE registra tasas de interés por debajo de las establecidas en la Ley de Usura.

La entidad cuenta con su Manual de Políticas y Procedimientos para la Prevención del Lavado de Dinero y Financiamiento al Terrorismo, cuyo objetivo principal es integrar un sistema de prevención de cumplimiento con base en el marco regulatorio salvadoreño para prevenir que ENLACE sea utilizada para canalizar recursos de procedencia ilícita. Además, la entidad está suscrita a una empresa especializada que provee la lista de cautela; sin embargo, ENLACE no posee una herramienta tecnológica que le permita visualizar alertas en tiempo real. A juicio de Zumma Ratings, un punto de mejora para la gestión del riesgo de cumplimiento sería establecer un mecanismo de seguimiento a fin de garantizar que las decisiones de negocios estén alineadas con las recomendaciones de cumplimiento.

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

Como hecho relevante, ENLACE se encuentra en proceso de elaboración de la Política de Riesgo de Mercado, la cual se espera sea aprobada al cierre de 2023. Cabe mencionar que ENLACE no presenta operaciones en moneda extranjera y las inversiones de la entidad corresponden principalmente a depósitos bancarios. En cuanto a las prácticas para la mitigación de riesgo de mercado, la unidad respectiva presenta periódicamente un análisis en el Comité de Riesgos sobre la evolución de las tasas de referencia y del riesgo país. Ante la necesidad de ajuste en las tasas activas dicho comité se encarga de analizar y proponer el ajuste de tasas, el cual posteriormente debe ser aprobado por Junta Directiva. Al respecto, este proceso es, a juicio de Zumma Ratings, más lento que en otras entidades financieras, ya que lo usual es que se apruebe a nivel de comité, sin necesidad de Junta Directiva.

ENLACE presentó importantes avances en la modernización de sus operaciones, a través de las iniciativas de Ruta Digital y la actualización de su sistema Core durante el último trimestre de 2023. Entre las mejoras se pueden mencionar: i) la renovación de la infraestructura tecnológica e implementación de un servidor en la nube; ii) la integración y automatización de procesos con terceros (proveedores de servicios) como consultas en listas de cautela y el registro de pagos con corresponsales financieros; iii) servicio de interconexión entre la agencia

central y el resto de agencias utilizando dos proveedores de comunicaciones; iv) la integración de su aplicación al Core financiero y la modernización de sus aplicativos para que los clientes puedan recibir notificaciones en tiempo real, solicitar el estado de sus créditos, aprobación de créditos, entre otras gestiones.

## CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

**Denominación:** PBENLACE01.

**Clase de valor:** Papel Bursátil.

**Monto máximo:** US\$15.0 millones.

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

**Monto Colocado:** No hay emisiones al 30 de junio de 2023.

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

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

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

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

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

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

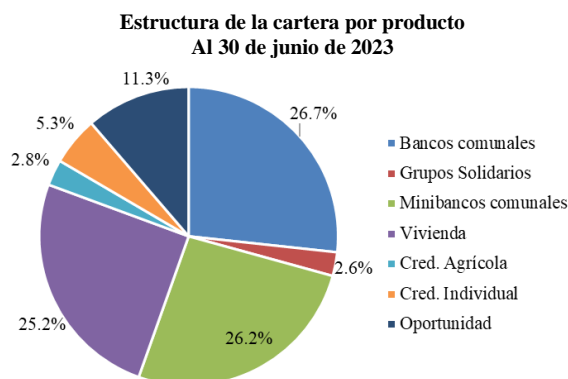
## ANÁLISIS DE RIESGO

### Gestión de Negocios

ENLACE presenta una participación modesta dentro del sistema financiero dado su modelo de negocio especializado en el sector de microfinanzas. Su cartera representa el 3.0% del sistema de bancos cooperativos y un 0.2% de los bancos comerciales a junio de 2023. La entidad canaliza su estrategia de negocios a través de asesores, oficina central y sus 17 agencias.

La cartera crediticia de ENLACE exhibió una expansión interanual del 7.7% a junio de 2023, equivalente en términos monetarios a US\$2.6 millones. Adicionalmente, se registra un crecimiento interanual de 23.1% y 11.0% del sector vivienda y servicios respectivamente. En contraposición, se señala la contracción del sector comercio y consumo en 1.0% y 0.2% al cierre de junio 2023.

En cuanto a sus líneas de negocio, la estructura de créditos se concentra en bancos y minibancos comunales (52.9% a junio de 2023), seguido de vivienda (25.2%), oportunidad (11.3%) y complementándose con créditos agrícolas, individuales y grupos solidarios. En relación a los créditos para vivienda, estos se enfocan principalmente en el mejoramiento y remodelación de viviendas, tanto en modalidad individual como grupal, y una menor parte en compra de terrenos.



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

La Administración estima un crecimiento del 8% en la cartera para 2023, enfocándose principalmente en los créditos grupales. Considerando la naturaleza cíclica de la cartera de ENLACE, el mayor dinamismo se espera durante el cuarto trimestre del año. Además, ENLACE se encuentra en proceso de análisis y segmentación de su cartera para la incursión en el sector MYPE, fortalecimiento de la participación de los créditos individuales y en la evaluación de la apertura de nuevas agencias, sobre todo en la zona oriente del país.

Cabe resaltar, que la entidad se encuentra en la etapa final de actualización y modernización de su sistema Core, en la implementación de los servicios de factura electrónica, colectores bancarios en línea y la automatización de consultas en listas de cautela. Lo anterior forma parte de un grupo de iniciativas de su estrategia de transformación digital (Ruta Digital), en las cuales se incluyen también la elaboración del expediente digital y la automatización de los procesos institucionales.

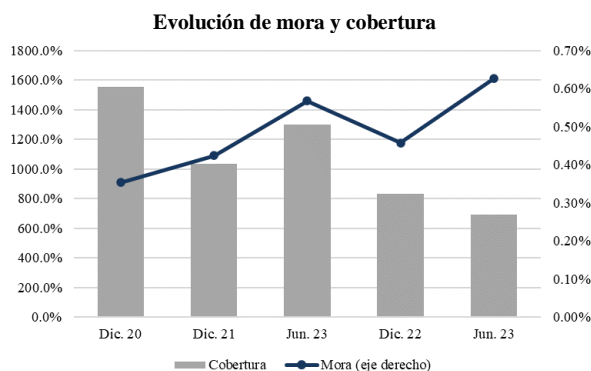
Finalmente, las políticas de ordenamiento territorial del Gobierno, la migración de las operaciones a un nuevo sistema (Core financiero) y, en menor medida, el régimen de excepción, son factores que podrían sensibilizar la expansión proyectada en negocios.

### Calidad de Activos

Los préstamos vencidos presentaron una expansión de 85.5% a junio 2023, equivalente a US\$133.5 mil, explicado principalmente por los desalojos de negocios informales en algunas zonas del país, los efectos del régimen de excepción y el deterioro de algunos créditos en una agencia específica de la institución. Lo anterior conllevó a un incremento del índice de vencidos de 0.46% a 0.79% en los últimos 12 meses, comparando por debajo del sistema de bancos cooperativos (1.0%). Adicionalmente, los indicadores PAR1 (créditos con más de un día de atraso) y PAR30 (créditos con más de 30 días de atraso) fueron de 1.7% y 1.2% a junio 2023 respectivamente. Para 2023, la entidad prevé que el PAR30 se mantenga estable.

Cabe precisar que, a pesar del grado de vulnerabilidad de este sector a cambios adversos en la economía doméstica, la Administración espera una disminución gradual de su cartera refinanciada a medida estos lleguen a sus plazos de

vencimiento. En línea con lo anterior, los préstamos refinanciados presentaron una contracción de 28.6% al primer semestre de 2023.



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

Dado el perfil conservador de la Administración, las reservas se mantuvieron en US\$2.0 millones a junio de 2023. Adicionalmente, dicho importe determinó una cobertura del 690.9% sobre los créditos vencidos (457.1% sobre el PAR30). De incorporar en el análisis los créditos refinanciados la cobertura pasa a 179.3% (154.6% a junio 2022). Se estima que los indicadores actuales de reservas se mantendrán estables al cierre de 2023.

En adición, ENLACE continuó exhibiendo una baja concentración de deudores al representar las mayores 10 exposiciones crediticias el 0.22% del portafolio total (todas en categoría A1). En relación con la estructura por categorías de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E representaron el 1.3% de la cartera a junio de 2023 (1.2% a junio 2022). En otro aspecto, el 94.2% de la cartera posee garantía solidaria, característica que explica, en gran medida, la calidad de cartera que refleja ENLACE.

### Fondeo y Liquidez

Los recursos captados por ENLACE se integran por préstamos internacionales (fondos especiales para microfinancieras) con una participación del 87.2% sobre el fondeo total y por financiamientos locales (12.8%) a junio de 2023. Con el objetivo de evitar la concentración de deuda, la administración ha determinado un límite máximo de créditos adquiridos con un mismo fondeador o banco sobre el total de la deuda financiera. De igual forma, se ha establecido mantener disponible un porcentaje de las líneas de crédito rotativas ante escenarios de tensión de liquidez. El fondeo concentrado en préstamos con entidades financieras y sus implicaciones en términos de costo de la deuda se señalan como factores de riesgo en el análisis.

La deuda financiera de ENLACE incrementó en 28.9% a junio de 2023. Se señala la tendencia creciente de las tasas de interés y el riesgo país de El Salvador, factores que han influido sobre el costo de fondeo de ENLACE y que potencialmente podrían limitar los cupos de financiamiento.

Según la política de liquidez y fondeo de ENLACE, el límite máximo de créditos adquiridos con un mismo Fondeador no debe ser mayor a 15% del total de la deuda

financiera o a 20% previo aval del Comité de Riesgos. En ese sentido, el mayor prestamista financiero representó un 14.2% sobre el saldo pendiente por pagar a junio de 2023 (17.0% a junio 2022) mientras que los 5 mayores representaron un 63.6% de los préstamos totales.

En términos de liquidez, los activos disponibles e inversiones reflejan una participación del 15.2% en la estructura de balance al 30 de junio de 2023 (7.9% a junio 2022). La entidad espera mantener una disponibilidad mínima del 10% del total de activos para el cierre de 2023. Por su parte, la cobertura de activos disponibles e inversiones sobre la deuda financiera a corto plazo aumentó a 0.56 veces; pasando a 2.59 veces de considerar la cartera de corto plazo, tomando en cuenta que la rotación de la cartera de ENLACE es aproximadamente de 6 meses.

En otro aspecto, ENLACE no registra descargos acumulados en ninguna de las ventanas de tiempo al 30 de junio de 2023, explicado por la rápida rotación de la cartera de créditos en comparación al plazo promedio de financiamiento otorgado por sus proveedores.

Cabe mencionar que ENLACE se encuentra en proceso de inscripción de la emisión de Papel Bursátil "PBENLACE01" por US\$15 millones, con el objetivo de diversificar sus fuentes de fondeo y como destino principal el financiamiento de capital de trabajo.

### Solvencia

A pesar de la expansión en activos productivos, la generación interna de capital y la moderada dinámica de pago de dividendos han permitido a ENLACE mantener un alto nivel de solvencia en los últimos años. Zumma Ratings es de la opinión que los indicadores de capital son altos y superiores a otras entidades financieras, favoreciendo la absorción de pérdidas crediticias inesperadas y la capacidad de crecimiento en negocios.

El indicador patrimonio/activos registró un promedio quinquenal del 29.9% a diciembre; mientras que, a junio de 2023 disminuyó a 26.7%. Adicionalmente, ENLACE tiene la política de pagar dividendos de no más del 75% de las utilidades.

### Análisis de Resultados

ENLACE registró una utilidad de US\$889.1 mil al 30 de junio de 2023, reflejando un menor desempeño en comparación a junio 2022 (US\$974.0 mil). El incremento en el costo de fondeo, en el gasto por reservas de saneamiento y los mayores gastos operativos (apertura de una nueva agencia, entorno de inflación, incremento salarial y de gastos previsionales), determinaron el resultado obtenido.

Los adecuados indicadores de rentabilidad y la expansión en la base de ingresos acorde con la dinámica de los activos productivos se ponderan favorablemente en el análisis. En contraposición se señala el incremento en las tasas de interés del mercado y su impacto en el costo de fondeo internacional; así como el nivel de eficiencia (gasto operativo/utilidad financiera), aspecto inherente al



enfoque de microfinanciera y a los bajos montos de desembolsos por cliente.

Cabe mencionar que ENLACE disminuyó la tasa de interés a algunos de sus productos, conllevando a una reducción de 4 puntos bases en la tasa de interés nominal promedio en 2021 y de 2 puntos bases en 2022. Lo anterior, como parte del enfoque social de la entidad y del traslado de beneficios a sus clientes. En el transcurso de 2023 y, en línea con el incremento del costo de fondeo, ENLACE decidió no realizar movimientos adicionales en las tasas activas, absorbiendo el aumento en las tasas de sus fondeadores.

En virtud del crecimiento en activos productivos, los ingresos exhibieron una expansión interanual del 8.2%. En términos de costos, destacan los mayores intereses sobre préstamos, haciendo notar el contexto global de aumento en los tipos de interés que inició a finales de 2021. Considerando que los ingresos crecieron en menor proporción a los costos de intermediación, el margen financiero disminuyó a 86.7% al primer semestre de 2023 (88.7% a junio 2022); similar al promedio de los últimos 5 años.

#### Indicadores de rentabilidad

	Dic. 20	Dic. 21	Jun.22	Dic. 22	Jun.23
<b>Margen bruto</b>	88.2%	88.5%	88.7%	87.6%	86.7%
<b>Margen neto</b>	9.1%	15.9%	13.9%	12.7%	11.7%
<b>Eficiencia operativa</b>	63.9%	68.9%	71.7%	72.4%	73.9%
<b>Utilidad Neta (millones US\$)</b>	\$1,097	\$2,072	\$974	\$1,830	\$889
<b>ROAE</b>	10.9%	19.2%	17.1%	14.9%	14.4%
<b>ROAA</b>	3.2%	5.7%	5.2%	4.5%	4.1%

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

Por otra parte, ENLACE registró un resultado operativo de US\$1.3 millones a junio 2023 (US\$1.4 millones en el mismo periodo de 2022), destacando la mayor constitución de reservas y el incremento de los gastos operativos. En términos de eficiencia, el índice pasó a 73.9% desde 71.7% (similar respecto a otras entidades microfinancieras), mientras que la rentabilidad promedio sobre activos disminuyó a 4.1% a junio de 2023 (5.2% a junio 2022).

ENLACE proyecta una utilidad en torno a los US\$2.0 millones para el cierre de 2023, en línea con las iniciativas de la Ruta Digital, la inversión en la actualización de su Core Financiero, la expansión en los gastos operativos y el contexto actual de alza en los costos de fondeo.

**SERVICIOS FINANCIEROS ENLACE, S.A. DE C.V.**  
**BALANCE GENERAL**  
**(EN MILES DE DÓLARES)**

	Dic.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
<b>Activo</b>										
Caja Bancos	3,041	8.7%	2,639	6.9%	3,019	7.9%	3,882	8.9%	6,378	13.9%
Inversiones financieras	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	277	0.6%	582	1.3%
<b>Préstamos brutos</b>	<b>30,966</b>	<b>88%</b>	<b>34,282</b>	<b>90%</b>	<b>34,073</b>	<b>89%</b>	<b>38,330</b>	<b>88%</b>	<b>36,691</b>	<b>80%</b>
Vigentes	30,618	87%	32,445	85%	32,760	85%	37,078	85%	35,576	78%
Reestructurados	216	1%	1,642	4%	1,157	3%	1,012	2%	826	2%
Vencidos	131	0%	195	1%	156	0%	240	1%	289	1%
Menos:										
Reserva de saneamiento	2,043	6%	2,012	5%	2,029	5%	2,001	5%	2,000	4%
<b>Préstamos netos de reservas</b>	<b>28,923</b>	<b>83%</b>	<b>32,269</b>	<b>85%</b>	<b>32,043</b>	<b>83%</b>	<b>36,330</b>	<b>83%</b>	<b>34,691</b>	<b>76%</b>
Bienes recibidos en pago	35	0%	35	0%	35	0%	35	0%	31	0%
Activo fijo neto	1,880	5%	1,857	5%	1,846	5%	2,011	5%	1,955	4%
Otros activos	1,141	3%	1,282	3%	1,434	4%	1,260	3%	2,258	5%
<b>Total Activo</b>	<b>35,020</b>	<b>100%</b>	<b>38,082</b>	<b>100%</b>	<b>38,378</b>	<b>100%</b>	<b>43,795</b>	<b>100%</b>	<b>45,895</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivos</b>										
Préstamos por pagar	21,116	60%	24,708	65%	24,444	64%	29,022	66%	31,513	69%
Dividendos por pagar	1,951	6%	58	0%	169	0%	45	0%	14	0%
Obligaciones de arrendamiento financiero	28	0%	17	0%	10	0%	7	0%	5	0%
Otras cuentas por pagar	1,838	5%	1,755	5%	1,778	5%	1,780	4%	2,087	5%
<b>Total Pasivo</b>	<b>24,933</b>	<b>71%</b>	<b>26,539</b>	<b>70%</b>	<b>26,401</b>	<b>69%</b>	<b>30,853</b>	<b>70%</b>	<b>33,618</b>	<b>73%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital Social	5,824	17%	6,985	18%	6,985	18%	7,533	17%	7,533	16%
Reserva legal	1,165	3%	1,390	4%	1,397	4%	1,507	3%	1,507	3%
Reserva voluntaria	53	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Resultados acumulados y ajustes	1,949	6%	1,097	3%	2,621	7%	2,072	5%	2,348	5%
Utilidad del ejercicio	1,097	3%	2,072	5%	974	3%	1,830	4%	889	2%
<b>Patrimonio neto</b>	<b>10,087</b>	<b>29%</b>	<b>11,544</b>	<b>30%</b>	<b>11,976</b>	<b>31%</b>	<b>12,942</b>	<b>30%</b>	<b>12,277</b>	<b>27%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>35,020</b>	<b>100%</b>	<b>38,082</b>	<b>100%</b>	<b>38,378</b>	<b>100%</b>	<b>43,795</b>	<b>100%</b>	<b>45,895</b>	<b>100%</b>

**SERVICIOS FINANCIEROS ENLACE, S.A. DE C.V.**  
**ESTADO DE RESULTADOS**  
**(EN MILES DE DÓLARES)**

	Dic.20	%	Dic.21	%	Jun.22	%	Dic.22	%	Jun.23	%
<b>Ingresos de Operación</b>	<b>12,021</b>	<b>100%</b>	<b>13,051</b>	<b>100%</b>	<b>6,999</b>	<b>100%</b>	<b>14,406</b>	<b>100%</b>	<b>7,575</b>	<b>100%</b>
Ingresos sobre préstamos	11,804	98%	12,742	98%	6,879	98%	14,195	99%	7,490	99%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	162	1%	227	2%	98	1%	148	1%	48	1%
Otros ingresos de operación	55	0%	82	1%	21	0%	63	0%	37	0%
<b>Costos de operación</b>	<b>1,417</b>	<b>12%</b>	<b>1,497</b>	<b>11%</b>	<b>788</b>	<b>11%</b>	<b>1,789</b>	<b>12%</b>	<b>1,007</b>	<b>13%</b>
Intereses sobre la deuda	1,358	11%	1,431	11%	754	11%	1,581	11%	881	12%
Otros costos financieros	59	0%	66	1%	34	0%	207	1%	126	2%
<b>Utilidad financiera</b>	<b>10,604</b>	<b>88%</b>	<b>11,554</b>	<b>89%</b>	<b>6,210</b>	<b>89%</b>	<b>12,617</b>	<b>88%</b>	<b>6,568</b>	<b>87%</b>
<b>Gasto operativo</b>	<b>8,876</b>	<b>74%</b>	<b>8,399</b>	<b>64%</b>	<b>4,791</b>	<b>68%</b>	<b>9,830</b>	<b>68%</b>	<b>5,285</b>	<b>70%</b>
Gastos personal	4,622	38%	5,490	42%	2,955	42%	6,152	43%	3,375	45%
Gastos generales	1,710	14%	2,099	16%	1,297	19%	2,573	18%	1,300	17%
Depreciaciones y amortizaciones	441	4%	374	3%	203	3%	403	3%	177	2%
Reservas de saneamiento	2,103	17%	436	3%	336	5%	701	5%	433	6%
<b>Resultado de operación</b>	<b>1,728</b>	<b>14%</b>	<b>3,155</b>	<b>24%</b>	<b>1,419</b>	<b>20%</b>	<b>2,787</b>	<b>19%</b>	<b>1,283</b>	<b>17%</b>
Otros Ingresos y (Gastos) no operacionales	13	0%	59	0%	(21)	0%	15	0%	(13)	0%
<b>Resultado antes de Reservas e Impuesto sobre la renta</b>	<b>1,741</b>	<b>14%</b>	<b>3,214</b>	<b>25%</b>	<b>1,399</b>	<b>20%</b>	<b>2,802</b>	<b>19%</b>	<b>1,270</b>	<b>17%</b>
Reserva Legal	-	0%	225	2%	7	0%	117	1%	-	0%
<b>Resultado antes de ISR</b>	<b>1,741</b>	<b>14%</b>	<b>2,989</b>	<b>23%</b>	<b>1,391</b>	<b>20%</b>	<b>2,685</b>	<b>19%</b>	<b>1,270</b>	<b>17%</b>
Impuesto sobre la renta	536	4%	917	7%	417	6%	855	6%	381	5%
<b>Resultado neto</b>	<b>1,097</b>	<b>9%</b>	<b>2,072</b>	<b>16%</b>	<b>974</b>	<b>14%</b>	<b>1,830</b>	<b>13%</b>	<b>889</b>	<b>12%</b>

**SERVICIOS FINANCIEROS ENLACE, S.A. DE C.V.**  
**RAZONES FINANCIERAS**

ÍNDICES	Dic.20	Dic.21	Jun.22	Dic.22	Jun.23
<b>Capital</b>					
Pasivo/patrimonio	2.5	2.3	2.2	2.4	2.7
Pasivo / activo	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Obligaciones bancarias/patrimonio	2.1	2.1	2.0	2.2	2.6
Patrimonio /Préstamos brutos	32.6%	33.7%	35.1%	33.8%	33.5%
Patrimonio/Préstamos vencidos	7677.0%	5934.2%	7675.2%	5390.9%	4240.8%
Préstamos vencidos/Patrimonio y Rva Sanearm.	1.1%	1.4%	1.1%	1.6%	2.0%
Patrimonio/activos	28.8%	30.3%	31.2%	29.6%	26.7%
<b>Liquidez</b>					
Disponible / Activo total	8.7%	6.9%	7.9%	8.9%	13.9%
Disponible + cartera C.P. / deuda financiera C.P.	1.66	2.13	3.21	2.65	2.54
Disponible / deuda financiera C.P.	0.20	0.19	0.36	0.31	0.51
Préstamos netos/ deuda financiera total	137.0%	130.6%	131.1%	125.2%	110.1%
<b>Rentabilidad</b>					
ROAE	10.9%	19.2%	17.1%	14.9%	14.4%
ROAA	3.2%	5.7%	5.2%	4.5%	4.1%
Margen financiero	88.2%	88.5%	88.7%	87.6%	86.7%
Utilidad neta /ingresos financieros	9.1%	15.9%	13.9%	12.7%	11.7%
Gastos operativos / total activos	19.3%	20.9%	23.2%	20.8%	21.1%
Componente extraordinario en utilidades	1.2%	2.9%	-2.1%	0.8%	-1.4%
Rendimiento de Activos	34.7%	34.5%	37.1%	33.6%	34.8%
Costo de la Deuda	6.4%	5.8%	6.2%	5.4%	5.6%
Margen intermediación	28.3%	28.7%	30.9%	28.2%	29.2%
Eficiencia operativa	63.9%	68.9%	71.7%	72.4%	73.9%
Gastos operativos / Ingresos de intermediación	56.6%	61.4%	63.9%	63.7%	64.4%
<b>Calidad de activos</b>					
Morosidad	0.42%	0.57%	0.46%	0.63%	0.79%
Reservas en activo/ vencidos	1554.8%	1034.4%	1300.5%	833.4%	690.9%
Préstamos netos / activos totales	82.6%	84.7%	83.5%	83.0%	75.6%
Activos inmovilizados	-18.6%	-15.4%	-15.3%	-13.3%	-13.7%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	1.1%	5.4%	3.9%	3.3%	3.0%
Reservas / Vencidos + refinanciados	587.4%	109.6%	154.6%	159.8%	179.3%
Vencidos (más de 30 días)	266.67	274.43	336.72	427.13	437.50
Vencidos más de 30 días/cartera bruta	0.9%	0.8%	1.0%	1.1%	1.2%
Reservas/Vencidos a más de 30 días	766.1%	733.2%	602.7%	468.4%	457.1%
<b>Otros indicadores</b>					
Ingresos de intermediación	11,966	12,969	6,978	14,343	7,538
Costos de intermediación	1,417	1,497	788	1,789	1,007
Utilidad proveniente de activos de intermediación	10,549	11,472	6,189	12,554	6,531

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 conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

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