



EL SALVADOR
AN AFFILIATE OF
MOODY'S LOCAL

El Salvador

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6472024

Fecha: 30 de octubre de 2024

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
VTRTCCSO01	AA-.sv	Estable

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador. Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Fátima Flores +503.2243.7419
Associate Credit Analyst
fflores@scriesgo.com

María Fernanda Goitia +503.2243.7419
Associate
mgoitia@scriesgo.com

Marco Orantes +503.2243.7419
Associate Director Credit Analyst
morantes@scriesgo.com

Jaime Tarazona +506.2552.5936
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.2552.5939

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate cero uno

RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) asigna la clasificación AA-.sv al programa de emisión de valores de titularización (VTRTCCSO01) con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate Cero uno (en adelante el Fondo o FTRTCCSO01). La perspectiva es Estable.

SCR El Salvador llevó a cabo la presente evaluación siguiendo la nueva Metodología de Clasificación de Financiamiento Estructurado, publicada en octubre de 2024.

La clasificación se fundamenta en los derechos del Fondo sobre una porción de los flujos financieros futuros mensuales provenientes de los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de La Caja de Crédito de Sonsonate (en adelante la Caja, el Originador, CCSO o la entidad) efectuados por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (Fedecrédito); principalmente por los pagos de las remesas efectuadas y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

La estructura se favorece del reconocimiento de marca al estar integrado al sistema Fedecrédito, esto le permite a la Caja aprovechar economías de escalas, ampliar su cobertura geográfica a través de una plataforma tecnológica robusta y diversos puntos de servicio. El Originador mantiene una sólida posición competitiva en la zona occidental, siendo su principal área de influencia directa el departamento de Sonsonate.

La solvencia patrimonial de la CCSO, medida a través de su fondo patrimonial sobre activos ponderados por riesgo, registró 16.1% (junio 2023: 15.5%). Este indicador compara por debajo de la media sectorial de bancos cooperativos (17.6%), aunque superior a la banca comercial (14.3%).

Por su parte, las reservas de saneamiento y castigos aumentaron entre diciembre 2023 y junio de 2024, resultados del deterioro de un segmento de préstamos colocados a beneficiarios del Fondo de Protección de Lisiados y Discapacitados a Consecuencia del Conflicto Armado (FOPROLYD). La Caja, al primer semestre de 2024 registró un indicador de vencidos del 3.0% y cartera pesada de 3.4%, mayor al registro de un año atrás (1.9% y 2.4% respectivamente).

La caja ha reducido materialmente su capacidad para absorber pérdidas esperadas, su indicador de cobertura de reservas pasó a 116.0% desde 153.5% en junio 2023. Sostener una mezcla de fondeo que le permita un costo promedio de financiamiento estable es clave para fortalecer el margen. Se observan espacio de mejora, para diversificar el portafolio crediticio del Originador por

sector económico, aunque el originador ha modificado su estrategia comercial al ampliar su tolerancia al riesgo y dirigir inversiones en cartera hacia el sector de microfinanzas.

Fortalezas crediticias

- Robusta estructura legal del Fondo, favorecida por el contrato de cesión y OIP.
- Posicionamiento y trayectoria del Originador en su área de influencia directa.
- Cuenta restringida que cubre cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- Exceso de flujo operativo de la Caja, favorece la cobertura del servicio de la deuda con el Fondo.
- Amplio reconocimiento de marca que le brinda el pertenecer al sistema Fedecrédito.
- Durante el plazo de la transacción el Originador debe cumplir con una adecuada base de *covenants* financieros.
- Flujos de remesas estables.

Debilidades crediticias

- La liquidez del fondo dependen estrictamente del Originador.
- Dificultar en mantener un crecimiento sostenido de cartera.
- Alta concentración del portafolio crediticio por actividad económica.
- Tendencia creciente del indicador de vencidos.
- Disminución del acceso a fondeo.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora del perfil crediticio del Originador.
- Incremento sostenido del nivel de coberturas.
- Sostenido crecimiento en indicadores de rentabilidad.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Mayor deterioro en los principales indicadores financieros del Originador.
- Aumento del apalancamiento.
- Disminución sostenida en los flujos cedidos que generen un deterioro en los tenedores de valores.
- Inhabilidad del Originador en cubrir necesidades de liquidez del fondo.

Principales aspectos crediticios del Originador

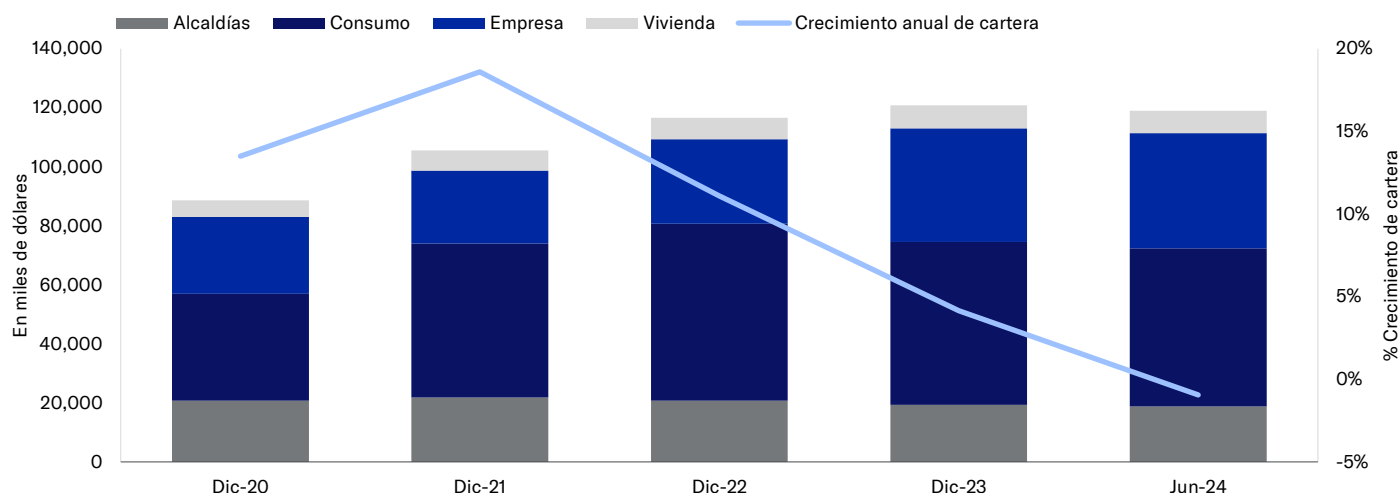
Calidad de cartera en deterioro, disminución en las coberturas de reserva, y tendencia a la baja del crecimiento de la cartera

La cartera de crédito bruta registró un saldo de USD125.6 millones, y reflejo una disminución del 1.0% (junio 2023: +13.3%). La dinámica responde a la contracción en los préstamos colocados en consumo (-8.6%), y a la moderada colocación en el sector empresa (+12.5%). La participación por sector se encuentra concentrada en consumo (43.2%); seguido de empresas (31.5%) y municipalidades (15.2%). En función del riesgo asumido por la Caja, cuenta con garantías hipotecaria (32.0%), orden de descuento (49.0%), fiduciaria (17.2%), prendaria (1.5%) y otras (0.3%).

La cartera vencida en el último año ha experimentado una tendencia al alza (+59.3%), y un saldo de USD3.8 millones, lo cual reflejó un deterioro en el índice de mora de más de 90 días de 3.0% (max:4.0%), mayor al registró del periodo anterior (1.9%). La dinámica del indicador resulta del incremento en la categoría E del portafolio crediticio, resultado del deterioro de un segmento de préstamos colocados a beneficiarios del Fondo de Protección de Lisiados y

Discapacitados a Consecuencia del Conflicto Armado (FOPROLYD), que inicialmente fueron pactados con Órdenes Irrevocables de Descuento (OID). El indicador de vencidos promedió por encima a bancos comerciales (1.9%), y de bancos cooperativos regulados (1.8%).

GRÁFICA 1. Concentración de la cartera por actividad económica y evolución del crecimiento de cartera



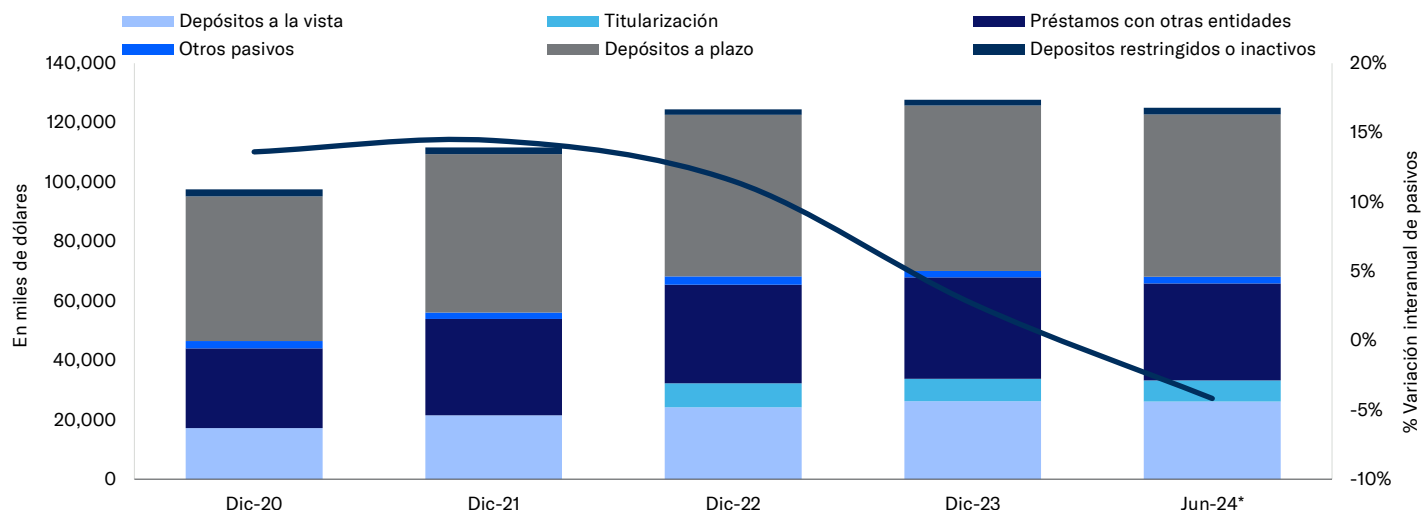
Fuente: Caja de Crédito de Sonsonate/ Elaboración: SCR El Salvador

Los créditos a alcaldías municipales tienen como principal característica el respaldo de las operaciones con Órdenes Irrevocables de Descuento (OID); recursos provenientes del Fondo para el Desarrollo Económico y Social (FODES). A junio de 2024, presentaron un saldo vigente de USD18.8 millones, un equivalente al 15.2% de la cartera total (junio 2023: 15.9%). El saldo de reservas para pérdida esperada totalizó USD4.4 millones, con una dinamización del 59.5% (+USD1.4 millones), lo cual resultó en un indicador de cobertura de 116.0% desde 153.5% en el lapso de un año. Por su parte, la cartera en categoría A y B, representó un 96.5% de la cartera, en cumplimiento al mínimo establecido por el Fondo de 93.0%. La estrategia de desaceleración en colocaciones en el sector consumo, y ampliación del sector empresa podrían favorecer en sostener indicadores de cartera estables. El reto de la Caja se encuentra en mantener una adecuada gestión de la cartera, que permita rentabilizar sus operaciones, con niveles de eficiencia operativa adecuados.

Estructura de fondeo concentrada en depósitos de sus socios

Los pasivos disminuyeron en 4.2%, explicado por la menor la dinámica de préstamos con otras entidades financieras. Por su parte, la dinámica de fondeo por parte de los socios se contrajo de manera marginal en 0.3%. Las fuentes de fondeo se encuentran determinadas por los depósitos de los socios en un 66.3%, un 26.0% de préstamos con entidades especializadas de crédito y en menor medida por recursos obtenidos por la titularización con 5.7%.

GRÁFICA 2. Estructura de fondeo y evolución del crecimiento de pasivos



Fuente: Caja de Crédito de Sonsonate/ Elaboración: SCR El Salvador

Los 20 principales depositantes representaron el 19.5% del total de depósitos durante el último año. El indicador se ha mantenido relativamente estable. La diversificación de sus fuentes de fondeo a través del mercado de valores le ha permitido flexibilizar los plazos y fortalecer las brechas entre activos y pasivos. Los proveedores de fondos del Originador han mantenido sus condiciones financieras de fondeo, donde revisten importancia la disponibilidad de una línea de crédito hasta de USD4.0 millones con Fedecrédito. Es un reto para la Caja sostener una mezcla de fondeo que permita un costo promedio de financiamiento estable. Esto permitiría un crecimiento de los activos crediticios y márgenes de rentabilidad adecuados. La captación de depósitos de sus socios con menor costo y una base diversificada de fondeadores resulta clave para el manejo de la liquidez estructural.

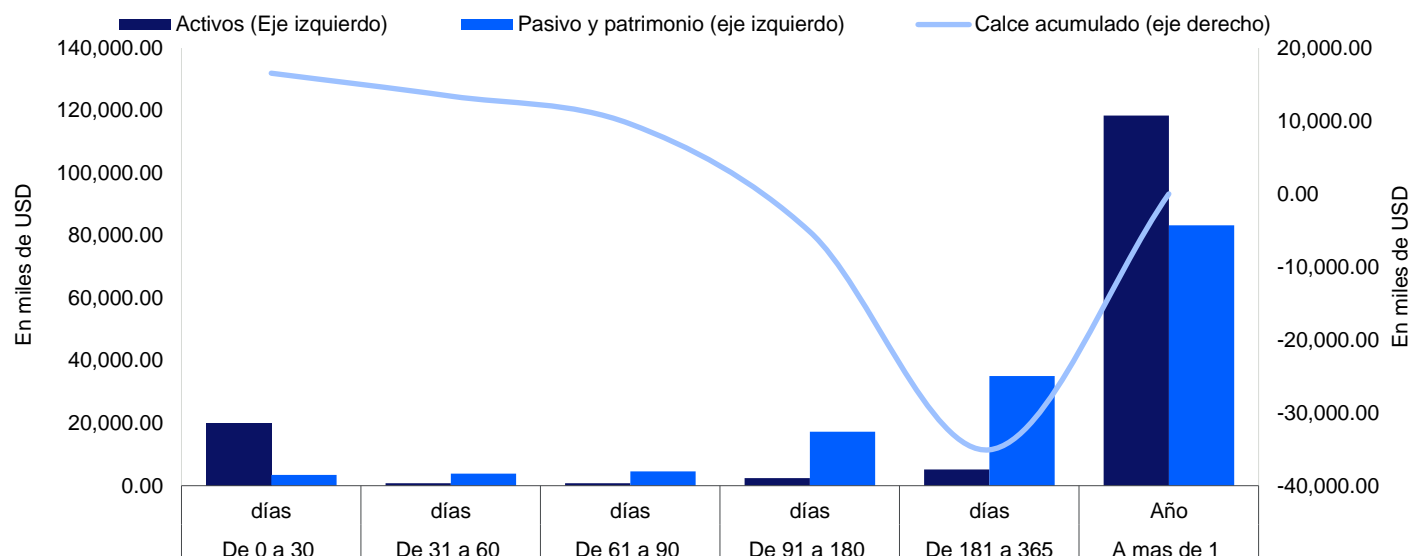
El indicador de solvencia compara por debajo a bancos cooperativos, aunque superior a la banca comercial

A junio de 2024, la Caja registró un patrimonio de USD22.3 millones, creciendo un 0.7% favorecido por la generación interna de capital y constitución de reservas voluntarias. La solvencia medida por un fondo patrimonial sobre activos ponderados por riesgo de 16.1%, se sitúa por debajo de la media de bancos cooperativos (17.6%) pero por encima de la banca comercial (14.3%). SCR El Salvador anticipa una estabilidad en los indicadores de capital, respaldada por una gestión adecuada de riesgos. La Caja mantiene reservas voluntarias de capital por USD9.0 millones, superando el mínimo de USD2.0 millones exigido en los contratos de titularización.

Indicadores de liquidez disminuyeron asociado a pago de obligaciones con fondeadores, una menor colocación de créditos y mayores presiones en márgenes por costo de fondeo

A junio de 2024, las disponibilidades se ubicaron en USD17.3 millones, reflejo de caída del 16.8%, la variación es explicada por pagos realizados por compromisos financieros de deuda. La liquidez, evaluada por las brechas de vencimiento, mostró descalces moderados entre 31 y 60 días, pero superávits en las primeras bandas acumuladas. La Entidad tiene acceso a USD4.0 millones con Fedecrédito y fortalecer la captación de socios, para cubrir la demanda de crédito y salidas inesperadas de depósitos. Sin embargo, enfrenta el desafío de diversificar sus fuentes de financiamiento, con el fin de mejorar el perfil de vencimiento de su pasivo, y expandir su negocios crediticia.

GRÁFICA 3. Calce de plazos a junio de 2024



Fuente: Caja de Crédito de Sonsonate/ Elaboración: SCR El Salvador

Indicadores de rentabilidad disminuyen por mayores costos de fondeo y saneamientos

Los costos por reservas de saneamiento crecieron en 30.5%, y totalizaron USD993.1 miles a razón de gestionar los riesgos de la cartera crediticia y su potencial deterioro. Lo anterior, resultado del deterioro de un segmento de préstamos colocados a beneficiarios del Fondo de Protección de Lisiados y Discapacitados a Consecuencia del Conflicto Armado (FOPROLYD). La eficiencia medida a través de los activos productivos a gastos se ubicó en 29.3x (junio 2023: 33.3x), una desmejora, debido al crecimiento de los gastos operativos, en relación a una disminución de los activos productivos, principalmente por el aumento de la cartera vencida, y menor crecimiento del portafolio crediticio. Por su parte, el ratio de productividad de activos cerró en 3.3%.

El desempeño de los ingresos de la CCSO continúa determinado por la mayor participación de los activos crediticios dentro de la estructura del balance. Los ingresos por intereses sobre préstamos concentraron un 99.9% del total de ingresos, y el restante otros intereses ganados sobre depósitos en otras entidades. La Caja registró otros ingresos netos por USD434.7 miles asociados a comisiones de intermediación y otros; sin embargo, el efecto de los saneamientos y castigos de activos de intermediación resultó en una contracción del beneficio antes de impuesto en 50.5%, con un saldo de USD872.8 miles. Dicho comportamiento originó una utilidad neta de USD705.9 miles, mostrando una disminución relevante del 48.2%, y un margen neto de 9.5% (junio 2023: 18.0%). El efecto sobre los ratios de rentabilidad fue a la baja con un ROA de 1.0% y ROE de 6.4%.

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate cero uno

En mayo de 2022, fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. la inscripción de la emisión con cargo al Fondo (sesión N° JD-10/2022). El 23 de junio de 2022, el Consejo Directivo de la SSF autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil (sesión N° CD-30/2022). El Fondo está asentado bajo el asiento registral N° EM-0019-2022, del 26 de junio de 2022. En sesión del Comité de Emisiones, Acta EM-27/2022 se autorizó la inscripción de la emisión en la Bolsa de Valores de El Salvador el 08 de agosto de 2022. A la fecha del análisis el fondo ha colocado tres tramos que totalizan un monto de USD8.5 millones con vencimientos entre 2028 y 2032.

TABLA 1. Características de la emisión

Características de los Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate cero uno			
Monto aprobado	USD15,000,000.0		
Tramos colocados	A: USD5,550,000.0 B: USD2,250,000.0 C: USD700,000.0	Plazo: 115 meses Plazo: 72 meses Plazo: 71 meses	Tasa: 7.8% Tasa: 7.0% Tasa: 7.0%
Pago de intereses	Mensual		
Pago de Capital	Tramo A: Mensual Tramo B y C: Mensual con un año de periodo de gracia.		
Protección y mejoradores crediticios	<ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. Orden irrevocable de pago girada a Fedecredito. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes a un saldo como mínimo de USD752,000.00.		
Saldo a junio de 2024	USD7.1 millones		

Fuente: Ricorp Titularizadora/ Elaboración: SCR El Salvador

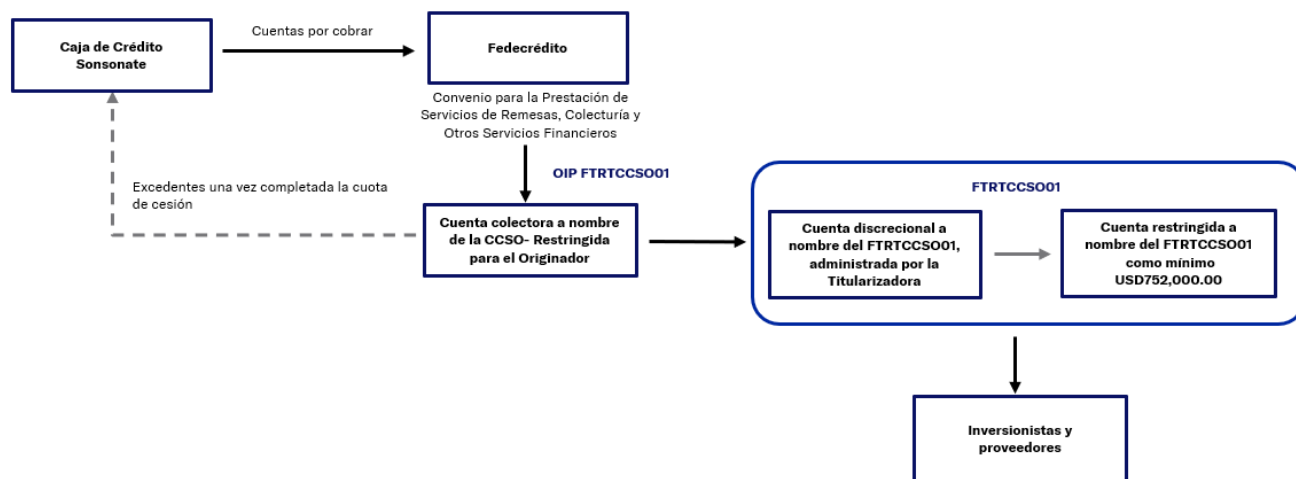
Descripción de la titularización

El Fondo de titularización se constituyó con el propósito de reestructuración de deuda y ampliación de servicios, para ello el Originador cedió los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con Fedecredito y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja estuviere facultada legal o contractualmente a percibir ; dicha porción comprende hasta un monto máximo de \$22,560,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través cuotas mensuales y sucesivas, cuyo monto mensual a enterar será proporcional al monto efectivamente colocado de la emisión VTRTCCSO Cero Uno, y a los costos y gastos del Fondo de Titularización; y en los demás términos y condiciones establecidos en el Contrato de Cesión de Flujos Operativos Futuros.

Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de Sonsonate cede los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales correspondientes a una porción de los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja en razón del denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros suscrito con FEDECRÉDITO, cualquier adenda, el contrato de subagente para el servicio de operaciones de envío o recepción de dinero con FEDECRÉDITO y cualquier otro tipo de relación contractual que exista a futuro con FEDECRÉDITO. Dichos flujos se concentran en las cuentas colectoras a nombre del Originador, las cuales son restringidas para este último y a través de Órdenes Irrevocables de Pago (OIP), Fedecredito traslada el monto de la cesión mensual a la cuenta discrecional del FTRTCCSO01.

Para asegurar la operatividad de la transacción, la estructura incorpora un mecanismo primario de captura de liquidez que se activa con los reembolsos mensuales de Fedecredito, originados del pago de cuentas por cobrar de la Caja por remesas y otros ingresos. Se establece un mínimo de USD752,000.00 en la cuenta restringida y se exige al Originador cumplir con condiciones específicas en los contratos para asegurar, monitorear y alertar sobre el perfil crediticio de la Caja, incluyendo la capacidad para cubrir al menos cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos. Además, se requiere el cumplimiento de *covenants* financieros y condiciones especiales, los cuales han cumplido satisfactoriamente.

FIGURA 1. Estructura operativa del Fondo de Titularización Caja de Crédito de Sonsonate cero uno



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A

Coberturas de cesión

Las coberturas de los flujos financieros mensuales, correspondientes a las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con Fedecredito, brindaron una cobertura de hasta 64.3x la cuota de cesión a junio de 2024. El Originador en caso de debilitarse el flujo principal deberá adicionar otros ingresos que estuviere facultado o contractualmente a percibir.

TABLA 2: Indicadores de cobertura de la cesión

Indices de cobertura	dic-22	jun-23	dic-23	jun-24*
Cesión/ Remesas(%)	2.3%	1.5%	1.3%	1.6%
ICSD (R.Pagadas)	42.8	66.5	76.0	64.3
Ingresos operativos promedio/Cesión	17.7	13.5	13.6	12.9

*Ingresos operativos por intereses

Fuente: Caja de Crédito de Sonsonate / Elaboración: SCR EL Salvador

Los ingresos operativos de la Caja mostraron una amplia cobertura en relación con la cuota de cesión mensual, la cual, alcanzó 12.9x. En conjunto los flujos de remesas e ingresos operativos cubrieron hasta 77.2x lo correspondiente a la cesión a diciembre de 2023. En promedio, las cesiones equivalieron a un 2.6% de los flujos promedio percibidos por la Caja. La cesión promedio mensual al primer semestre de 2024, fue USD96.0 miles, acorde al monto colocado por el Fondo.

Distribución y prelación de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. Fedecredito depositará directamente a la cuenta colectora los reintegros de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja por los pagos de las remesas efectuadas, posteriormente abonará a la cuenta discrecional del Fondo hasta completar la cuota cedida.
2. Se abonará a la Cuenta Restringida con el fin de mantener como saldo mínimo el monto de USD752,000.
3. El Fondo de Titularización generará los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores del FTRTCCSO01.
4. Se pagará las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros, y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. Cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el contrato de titularización se devolverá al Originador en el mes siguiente.

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda tributaria
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.
5. Cualquier remanente, en caso lo hubiere, se devolverá al Originador.

Condiciones especiales

Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRTCCSO01, el Originador se obliga a:

1. Mantener válidas y vigentes las relaciones contractuales con Fedecredito, y aquellas que sean necesarias con las entidades que prestan servicios de transferencia de remesas familiares requeridas para aportar los fondos necesarios.
2. No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada de los contratos relacionados en la transacción.
3. Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de Fedecredito.
4. Cumplir con la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
5. La obligación de mantener durante todo el plazo de la emisión las reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de USD2.0 millones
6. Dar cumplimiento a las siguientes razones financieras a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización:
 - i) Índice de préstamos vencidos:** la suma de los saldos de capital de los préstamos vencidos; dividida entre la cartera de préstamos bruta no deberá ser mayor al 4.0% en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre
 - ii) Porcentaje de préstamos categoría A y B:** la suma de los saldos de capital de los préstamos otorgados por la Caja clasificados como A1, A2 y B, dividida entre el saldo de los préstamos brutos deberá ser como mínimo igual a un coeficiente del 93.0% en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.
 - iii) Pignoración de cartera:** la Caja podrá dar en garantía hasta un máximo del 35.0% del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta. Solo podrá pignorar cartera por encima de ese límite con previa autorización de Ricorp Titularizadora, S.A. en dicho caso no se considerará un incumplimiento. A junio de 2024, dichos indicadores cumplieron el límite establecido.

Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos operativos futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el contrato de cesión y de titularización. En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los Flujos Operativos Futuros de fondos cedidos especificados en el contrato de cesión y titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los Tenedores de Valores. En el evento que el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa imputables directamente a la Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

Aportes adicionales

Sin perjuicio de lo establecido en la cláusula relativa a la Orden Irrevocable de Pago (OIP); de mutuo acuerdo entre la Caja y la Titularizadora, únicamente cuando sea necesario y previa autorización de la Junta Directiva de la Caja, el Originador podrá hacer aportes adicionales para el pago de obligaciones del Fondo. Estos se acordarán cuando por cualquier motivo el Fondo, no tenga suficiente liquidez para honrar sus obligaciones con los Tenedores de Valores, y no exista el monto mínimo requerido en la cuenta restringida según lo estipula el contrato de Titularización. La Caja contará con un plazo máximo de diez días hábiles a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora.

Redención anticipada de los valores a opción del emisor

A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al ciento uno por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un preaviso mínimo de ciento ochenta días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de la Titularizadora a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de Cedeval.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura del Fideicomiso de Titularización considera las siguientes cuentas del fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) Cuentas colectoras, b) cuentas discrecionales y b) una cuenta restringida de mínimo USD752,000.

Riesgo Legal

El Fondo fue creado para financiar las emisiones de valores de oferta pública, adquiriendo activos del Originador de forma onerosa. Según el dictamen jurídico, los contratos establecen bien la estructura sin omisiones significativas de riesgo, inherentes al negocio y al activo subyacente. Aunque la titularización es legalmente sólida, no logra desvincular completamente los riesgos de la titularización de los asociados al cedente. El perfil crediticio del Fondo depende directamente del éxito continuo del negocio del Originador. Estrictamente legal, en transacciones de titularización los riesgos emergen de posibles modificaciones contractuales que puedan debilitar la estructura y del incumplimiento de la normativa del mercado de valores. Estos riesgos operativos se originan en la complejidad de la transacción, pero se minimizan por la experiencia y solidez de las partes involucradas.

Descripción del originador y estructurador

El Originador- Caja de Crédito de Sonsonate

La Caja de Crédito de Sonsonate, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable fue constituida el 06 de septiembre de 1942, es miembro socio de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (Fedecrédito) y está regulada por el código de comercio y otras leyes generales. La estrategia principal de negocio está enfocada principalmente a créditos hacia el sector consumo, en menor medida, aunque con porcentajes representativos, a empresa y alcaldías; una porción marginal es dirigida a microcréditos. El crédito destinado a consumo tiene como estrategia mantener una buena parte de sus colocaciones en empleados del sector público, con la modalidad de descuento por planilla de la cuota (capital más interés), sin embargo, como parte de su estrategia proyectan ampliar la colocación en el sector empresa en modalidad de microcréditos.

El Originador mantiene una sólida posición competitiva en la zona occidental, siendo su principal área de influencia directa el departamento de Sonsonate. No obstante, la Entidad tiene presencia a través sus agencias en los departamentos de Ahuachapán, Santa Ana, la libertad, Acajutla y San Miguel; además de sus diversos puntos de servicios y ATM's. La expansión geográfica ha sido favorecida por el soporte y sinergias que se generan a través del Sistema Fedecrédito. La CCSO sigue los lineamientos normativos y de fiscalización de Fedecrédito. Este último, como entidad regulada está obligado a cumplir con las regulaciones e instrucciones emitidas por el BCR y la SSF. Fedecrédito, traslada dichas normativas a los miembros del Sistema, con el debido apoyo técnico para su implementación, para que sus entidades puedan replicarlos de manera prudencial.

El Estructurador-Ricorp Titularizadora , S.A

Ricorp Titularizadora, S.A. (La Titularizadora) fue autorizada en sesión No. CD-12/2011 celebrada el siete de diciembre de 2011, en estricto apego a las regulaciones vigentes. La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios. Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con una experiencia y trayectoria importante en el sector financiero y mercado de valores. Lo anterior ha generado las condiciones para avanzar con las estrategias establecidas para la consecución de objetivos. Las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas de gestión. La titularizadora pertenece a un Grupo empresarial de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local. La estructura de gobierno corporativo dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos.

Anexo

Contexto Económico

El Banco Central de Reserva (BCR), estimó el crecimiento de la actividad económica en 2.6% al primer trimestre de 2024. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento de la producción en las actividades de transporte y almacenamiento (+6.9%), financieras y seguros (+6.7%), alojamientos y servicios de comida (+5.4%) y suministro de electricidad (+3.7%). Sin embargo, se reportó una contracción en la industria manufacturera (-3.9%) que representa el 15.0% del PIB a marzo de 2024. El crecimiento del PIB ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad, el desarrollo de proyectos de inversión (pública y privada), la modernización hacia la digitalización de servicios públicos y el repunte del sector turismo. El BCR estima que el crecimiento económico promedie entre el 3.0% y 3.5%; mientras que el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta un 3.0%.

Las remesas familiares totalizaron USD1,895.7 millones, luego de una reducción interanual del 1.0% al cierre marzo 2024. Por su parte, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó un incremento interanual de 0.8%, inferior al 6.1% registrado a la misma fecha de 2023. En términos de inversión extranjera directa (IED), se registró un monto neto de USD176.3 millones, superior a los USD162.0 millones en el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado a la posición positiva de los flujos de inversión experimentados en la industria manufacturera, comercio y el sector agropecuario.

Bancos comerciales

A junio de 2024, el sistema bancario comercial de El Salvador registra activos por USD24,080.7 millones (+6.0% anual), conformado por 12 entidades financieras, donde 3 de estas instituciones concentran el 56.0% de los activos. En enero de 2024, los bancos iniciaron con el proceso de convergencia de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) de manera parcial. Asimismo, operarán según lo establecido en el Manual de Contabilidad para Instituciones Captadoras de Depósitos y Sociedad Controladora (NCF-01), aprobado en diciembre de 2022, el cual permite la continuidad de ciertos tratamientos contables preestablecidos en la normativa emitida por Banco Central de Reserva (BCR).

Los niveles de liquidez del sistema se mantienen adecuados, condición favorecida por la confianza de los depositantes y la baja volatilidad en los retiros. A junio de 2024, los activos líquidos registraron un aumento interanual del 7.0%, registro potenciado por el crecimiento de las inversiones (+11.0% anual). Por otro lado, la cartera crediticia bruta del sector experimentó un crecimiento anual (+6.0%), manteniendo un perfil de riesgo adecuado, evidenciado por una morosidad estable del 1.9% y una cobertura de reservas que excede el límite prudencial, al situarse en 143.1%. La banca salvadoreña se enfoca principalmente en créditos de consumo (33.0%), vivienda (17.0%) y comercio (15.0%), con un crecimiento anual destacable en servicios (+13.0%), construcción (+9.0%) y comercio (+8.0%).

En cuanto a los pasivos del sector, estos alcanzaron los USD21,517.8 millones, (+7.0% interanual), monto dinamizado por el comportamiento de las captaciones del público (+5.0% anual). La relación préstamos-depósitos se mantuvo en 92.9% (junio 2023: 92.0%), mostrando la preferencia de los bancos por financiarse a través de obligaciones depositarias. Los índices de solvencia se mantienen sin presiones significativas, con un coeficiente patrimonial medio del 14.3%, superior al mínimo legal. Desde la perspectiva de resultados, la utilidad neta del sector creció anualmente a un ritmo modesto del 1.0%, determinado primordialmente por una mayor presión en los costos financieros (+21.0%) en comparación al aumento de los ingresos financieros (+9.0%). En este sentido, el margen financiero del sistema se ubicó en 6.6%, con un Rendimiento sobre los Activos (ROA) del 1.4% y con un Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE) del 12.7%; estos últimos coeficientes, sin variaciones significativas en relación a junio de 2023.

Sistema Fedecrédito

Fedecrédito es una entidad financiera de segundo piso; las Cajas de Crédito y Banco de los Trabajadores se enfocan en servicios de banca comercial; principalmente, hacia los segmentos de microcrédito, pequeñas y medianas empresas (PYMES), así como a banca minorista. El Sistema Fedecrédito está integrado por 47 Cajas de Crédito, 7 Bancos de los Trabajadores, 2 compañías de seguros relacionadas (Seguros Fedecrédito y Fedecrédito Vida), una entidad proveedora de servicios varios (FEDESERVI) y su Federación, conocida como Fedecrédito, quien le brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus asociadas y empresas relacionadas. Actualmente, el Sistema posee entidades supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) entre ellas: 4 bancos de los trabajadores, 2 aseguradoras, y la Federación. Las entidades restantes son reguladas y supervisadas por la Federación y han adoptado de forma prudencial la normativa aplicable al sistema financiero regulado.

TABLA 3: Cuentas clave -Caja de Crédito de Sonsonate

Cuentas claves (En USD)	Jun-24*	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Total de activos	147,494,490.0	149,659,974.0	145,745,032.0	131,985,048.2	115,517,587.0
Total cartera neta	121,240,577.0	123,583,419.0	119,481,387.0	107,279,895.2	91,350,621.0
Depósitos totales	83,039,984.9	83,932,089.0	80,416,544.0	77,024,737.0	68,255,586.0
Total de pasivos	125,169,306.4	127,768,641.0	124,460,456.0	111,622,196.1	97,551,370.0
Total de patrimonio	22,325,183.6	21,891,333.0	21,284,576.0	20,362,851.0	17,966,217.0
Utilidad neta	705,856.9	667,793.0	1,290,434.0	991,862.7	512,204.0

Fuente: Caja de Crédito de Sonsonate / Elaboración: SCR EL Salvador

TABLA 4: Indicadores clave- Caja de Crédito de Sonsonate

Indicadores financieros	Jun-24*	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Índice de vencimiento	3.0%	2.3%	1.8%	2.2%	1.6%
Cobertura de reservas	116.0%	133.4%	137.8%	126.5%	171.2%
Liquidez ajustada	14.1%	13.9%	14.8%	15.3%	16.7%
Cobertura de liquidez	66.2%	66.3%	74.5%	77.9%	91.9%
Razón de solvencia	15.1%	14.6%	14.6%	15.4%	15.6%
Suficiencia patrimonial	16.1%	15.8%	15.5%	16.0%	16.1%
Retorno sobre Patrimonio (ROE)	6.4%	3.1%	6.2%	5.2%	3.0%
Rendimiento financiero	4.5%	4.7%	5.0%	5.9%	6.3%

Fuente: Caja de Crédito de Sonsonate / Elaboración: SCR EL Salvador

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Sonsonate Cero Uno - FTRTCCSO01				
VRTCCSO 01	AA-.sv	Estable	AA (SLV)	Estable

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde el año 2021.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, así como no auditados a junio de 2024 para Caja de Crédito de Sonsonate. Para el Fondo no auditados a junio de 2024. SCR El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. SCR El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

Definición de las clasificaciones asignadas

AA: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Perspectiva estable: indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.

(SLV) y (sv): indicativo de país para las clasificaciones que SCR El Salvador otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica.

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.

Metodología Utilizada.

La Metodología de Clasificación de Financiamiento Estructurado -(23/10/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://scriesgo.com/>

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.



© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V., I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.