

Fondo de Titularización Hencorp Valores Óptima Servicios Financieros Cero Uno

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: No. 6042024 del 22 de abril de 2024

Fecha de ratificación: 26 de abril de 2024

Información financiera: auditada a diciembre de 2023

Contactos: René Ernesto Pereira
 Marco Antonio Orantes

Analista financiero
 Director País

rpereira@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis de mantenimiento corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Óptima Servicios Financieros Cero Uno (FTHVOPT 01)¹; en adelante el Fondo, con información financiera auditada a diciembre 2023.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización Valores Hencorp Óptima Servicios Cero Uno				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTHVOPT 01	A+ (SLV)	Estable	A+ (SLV)	Estable

*La clasificación no varió respecto a la anterior

Explicación de la calificación otorgada:

A: Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Perspectiva estable: Se percibe una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.

(SLV): Indicativo de país (SLV), para las clasificaciones que SCR 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.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- La emisión está respaldada por los derechos sobre los primeros flujos operativos futuros mensuales de Óptima, relacionados con las cuentas por cobrar, en razón de los pagos realizados a los beneficiarios de remesas. Adicionalmente, a los ingresos operativos derivados de las actividades de intermediación. El Fondo, mediante mecanismos legales establecidos en el contrato de titularización, tiene facultades para acceder a cualquier ingreso financiero y no operativo que el Originador estuviere facultado a percibir.
- La reserva en cuenta restringida retenida en efectivo por el Fondo que cubrirá dos cuotas mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- La estructura legal de la transacción brinda protección a los flujos mediante el Fondo de Titularización y el contrato de cesión de flujos futuros, lo cual constituye una venta de derechos sobre los primeros flujos futuros.
- Bajo diferentes escenarios de estrés, los flujos cedidos reflejaron una suficiente cobertura del pago de cesión. Se considera que los niveles de cumplimiento del servicio de deuda, incluso en escenarios extremos son adecuados para respaldar la calificación asignada.

¹ Aprobado por la SSF el 21 de febrero de 2023 con asiento registral (EM-0012-2023).

“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.”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- Fuerte posicionamiento del Originador en su área de influencia directa y segmento atendiendo.
- El volumen de la cartera de préstamos de Óptima, brinda exceso de flujo operativo, y un amplio margen de intermediación para absorber los gastos de estructura.
- La importante red de servicios en todas las zonas del país genera una relevante plataforma para potenciar el crecimiento del negocio crediticio y de otros ingresos basados en comisiones.
- El Originador presenta un bajo nivel de concentraciones en sus mayores deudores, propio de los segmentos atendidos.
- Acceso a fuentes de financiamiento en virtud de las buenas relaciones con instituciones especializadas de crédito locales e internacionales.

Retos

- El vínculo estrecho entre los activos del Fondo, y la gestión de Óptima en la calidad del activo subyacente.
- Presiones sobre la calidad de la cartera del Originador, evidenciado por una ratio de mora superior al mínimo prudencial del sector financiero.
- La débil eficiencia operativa producto de sus gastos de estructura consume una elevada porción de la utilidad financiera. Los gastos operativos altos están asociados con su fuerte red de servicios y atención personalizada.
- Los escenarios de baja rentabilidad han sido persistentes en los últimos dos años.

Oportunidades

- Potenciales nuevos negocios en vista de la importante red de servicios administrada.
- El proceso de regularización puede traer ventajas frente a los competidores de las microfinanzas de menor envergadura comercial y operativa.

Amenazas

- El lento desempeño de la economía local y modesto crecimiento del sector financiero en los últimos años.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocio.
- La calificación incorpora el apalancamiento proyectado de Óptima, derivado de la presente transacción.

3. Resumen de la emisión

Óptima Servicios financieros S.A. de C.V. ha cedido al Fondo, gestionado por Hencorp Valores, LTD. Titularizadora, los derechos sobre una porción de los primeros flujos de cada mes correspondientes a los ingresos financieros operativos relacionados con la recolección de las cuentas por cobrar a favor de Óptima en razón de los pagos realizados a los beneficiarios del envío de remesas, en virtud de la relación contractual con las empresas de servicios de transferencia de dinero. Supletoriamente, también el Fondo podrá acceder a los flujos operativos siguientes:

i) ingresos de operaciones de intermediación tales como, y sin estar limitados: a) intereses de la cartera de préstamos, así como otras comisiones, intereses moratorios y recargos sobre créditos que de conformidad a las leyes respectivas estuviere facultado Óptima a percibir. b) intereses relacionados con la cartera de inversiones de Óptima; c) intereses relacionados con depósitos ii) ingresos no operacionales tales como, y sin estar limitados a, intereses y utilidades por venta de activos incluyendo títulos valores iii) recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar; y cualquier otro ingreso que el Originador estuviere facultado legal o contractualmente a percibir.

Para tales efectos, se firmó un contrato de titularización que faculta al Fondo para obtener los derechos de cobro sobre los flujos financieros futuros antes descritos. Inicialmente, el respaldo operativo de la transacción esta soportado por el contrato de prestación de servicios entre Óptima y *AirPark*, y en virtud de este, el Originador ha girado una Orden Irrevocable de Pago (OIP) con *AirPak1*, quien actúa como colector principal dentro de la estructura operativa. Este último, está obligado a direccionar una porción correspondiente de la recolección de las cuentas por pagar en razón de los pagos realizados por Óptima a los

beneficiarios del envío de remesas familiares durante el plazo de la emisión hasta completar la suma de USD14,880,000 millones.

Los recursos que en virtud de la cesión de derechos de flujos financieros futuros reciba el Originador de parte del Fondo, serán invertidos por Óptima en la reestructuración de pasivos, en el financiamiento de operaciones crediticias a corto, mediano y largo plazo; y para cualquier actividad o destino que esté dentro del giro operativo de Óptima. El pago de capital de la emisión es a partir del mes 24, el saldo de la emisión es de USD3.2 millones a diciembre 2023

4. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN:

Emisión	Valores de Titularización Hencorp Valores Óptima Servicios Financieros Cero Uno – VTHVOPT 01
Emisor y estructurador	Hencorp Valores, LTD. Titularizadora
Originador	Óptima Servicios S.A. de C.V.
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	Hasta USD10,350,000.00
Tramos	Tramo I: USD1,000,000.00 Tramo II: USD1,000,000.00 Tramo III: USD1,200,000.00
Plazo	96 meses
Activos subyacentes:	El Fondo ha adquirido los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros flujos mensuales provenientes, de las cuentas por cobrar en razón de los pagos realizados a los beneficiarios de remesas y en virtud de los acuerdos contractuales del agente remesador.
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 Pagos (OIP) girada al agente colector. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas dos cuotas mensuales de flujos financieros futuros.
Pago intereses y principal:	Mensual
Uso de los fondos.	Financiamiento de operaciones crediticias y reestructuración de deuda.
diciembre 2023	Saldo: USD3,200,000.00

5. CONTEXTO ECONÓMICO

5.1 Producción nacional

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y, financieras y seguros (+7.5%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

5.2 Finanzas públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos),

y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPFN, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPFN sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPFN representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

5.3 Comercio exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario² (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

5.4 Inversión extranjera directa

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones).

² Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

5.5 Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento.

A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

5.6 Remesas

A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

6. SECTOR DE MICROFINANZAS

A septiembre de 2023, el dinamismo del sector microfinanciero estuvo determinado por un bajo crecimiento económico, y un entorno con aumentos en las tasas de interés. Sin embargo, de acuerdo con el Reporte Trimestral publicado por la Red Centroamericana y del Caribe de Microfinanzas (Redcamif), la cartera de créditos del sector de microfinanzas de El Salvador ascendió a USD503.4 millones, con un crecimiento trimestral de 2.2% e interanual de 11.8%.

La calidad de la cartera medida a través de los créditos vencidos mayor a 30 días cerró en 5.1%, menor al registro del año previo (septiembre 2022: 5.7%). Durante el periodo

evaluado la cobertura de riesgo se colocó por debajo de los niveles requeridos, osciló entre 79.0% y 83.0% en el último año.

Por tamaño las instituciones pequeñas reflejaron un nivel de cartera en riesgo más alto que las instituciones grandes. El primer grupo registró un 17.8% y el segundo un 4.0% a septiembre de 2023.

Escala de IMF	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23
IMF GRANDES	4.3%	3.8%	4.2%	4.6%	4.0%
IMF PEQUEÑAS	14.2%	3.7%	15.9%	17.4%	17.8%

Fuente: Reporte Trimestral de Monitoreo Financiero Redcamif/ septiembre 2023.

En el tercer trimestre de 2023, el índice de liquidez registró 0.21 veces y el de solvencia en 19.2%, indicadores ligeramente menores al año anterior (septiembre 2022: 0.24 veces y 20.5% respectivamente). Por su parte, los indicadores de rentabilidad registraron resultados favorables con un ROE de 15.5% y un ROA de 3.5% (septiembre 2022: ROE: 14.3% y ROA: 3.3%).

7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

Hencorp Valores Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, administrando a la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local.

El 29 de diciembre de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores Limitada Titularizadora.

El equipo directivo tiene en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

La Titularizadora cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores y tipos de riesgo, determinando las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.

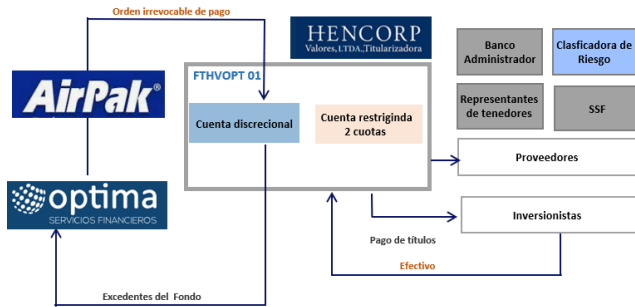
8. TITULARIZACIÓN

8.1 Proceso de titularización

Óptima Servicios S.A. de C.V. entidad afiliada a la Asociación de Organizaciones de Microfinanzas de El Salvador (ASOMI), trasfiere al Fondo de titularización de forma irrevocable los derechos sobre una porción de los primeros flujos de cada mes correspondientes a los ingresos financieros operativos de una porción de los ingresos relacionados con la recolección de las cuentas por cobrar a favor de ÓPTIMA en razón de los pagos realizados a los beneficiarios del envío de remesas en virtud de la relación contractual con las empresas de servicios de transferencia de dinero. Supletoriamente también el Fondo podrá acceder a los flujos operativos siguientes: **i)** ingresos de operaciones de intermediación tales como, y sin estar limitados: a) intereses de la cartera de préstamos, así como otras comisiones, intereses moratorios y recargos sobre créditos que de conformidad a las leyes respectivas estuviere facultado Óptima a percibir. b) intereses relacionados con la cartera de inversiones de Óptima; c) intereses relacionados con depósitos **ii)** ingresos no operacionales tales como, y sin estar limitados a, intereses y utilidades por venta de activos incluyendo títulos valores **iii)** recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar; y cualquier otro ingreso que el Originador estuviere facultado legal o contractualmente a percibir.

El Originador está obligado a direccionar la porción correspondiente de la recolección de las cuentas por pagar en razón de los pagos realizados por Óptima a los beneficiarios del envío de remesas familiares, y cualquier otro ingresos operativo y no operativo durante el plazo de la emisión, hasta completar USD14,880,000 millones.

Estructura de la transacción



Elaboración: SCR El Salvador

Componentes de la estructura

1. **Originador:** Optima Servicios Financieros, S.A de C.V.
2. **Estructurador:** Hencorp Valores LTDA. Titularizadora, sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad titularizadora.
3. **Emisor:** Fondo de Titularización Hencorp Valores Óptima Servicios Financieros Cero Uno FTHVOPT01
4. **Sociedad de titularizadora:** Hencorp Valores LTDA. Titularizadora
5. **Agente colocador:** Hencorp S.A de C.V, Casa de Corredores de Bolsa. Es una sociedad autorizada por la Bolsa de Valores de El Salvador y por la SSF para operar como Casa de Corredores de Bolsa en el mercado bursátil de El Salvador.
6. **Patrimonio de la titularización:** Fondo de Titularización Hencorp Valores Óptima Servicios Financieros Cero Uno – podrá abreviarse -FTHVOPT01. Fondo creado como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. Adquiere los derechos sobre los primeros flujos futuros de los ingresos de cada mes. El principal propósito es utilizar estos flujos cedidos para el pago de los Valores de Titularización que éste emita.
7. **Cuenta discrecional:** Cuenta de depósito bancaria aperturada por el Fondo en bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la SSF. Serán administradas por la Titularizadora para beneficio de los tenedores de valores. En la cual se depositarán los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).

8. **Cuenta restringida:** Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la SSF, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo mínimo será equivalente al pago de las próximas dos cuotas mensuales de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario. Su saldo inicial será constituido de la colocación de los instrumentos.

8.2 Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida por un monto mínimo equivalente al saldo de dos cuotas de cesión.

8.3 Cumplimiento de *ratios* financieros

La relación entre el saldo bruto de la cartera categoría “A1 y A2” libre de pignoración de Óptima, respecto al saldo vigente de Valores de Titularización emitidos con cargo al FTHVOPT01 no podrá ser menor a uno punto dos veces.

8.4 Cesión

El monto de la cesión a pagar se realizará con incrementos graduales según se muestra en el cuadro siguiente:

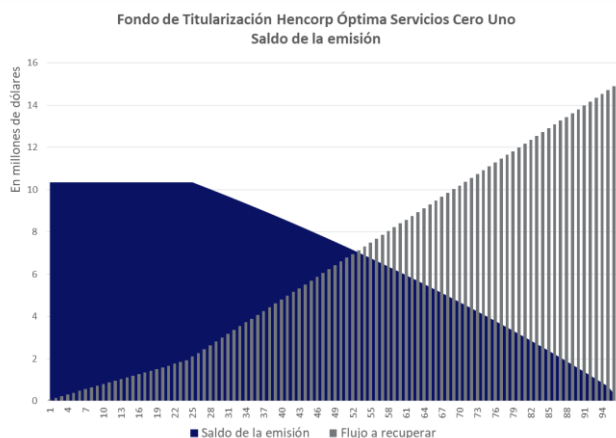
Cesión		
Emisor	1 – 24 meses	25- 96 meses
FTHVOPT01	USD80,000	USD180,000

Elaboración: SCR El Salvador

8.5 Condiciones especiales

1. Mantener vigentes las relaciones contractuales necesarias con las entidades que prestan servicios de colecturía de ingresos requerida para aportar los fondos necesarios al Fondo de Titularización.
2. No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada de los contratos antes relacionados.

A continuación, se presenta gráficamente el saldo de la transacción en el caso de efectuarse las amortizaciones esperadas y la recuperación del flujo.



Elaboración: SCR El Salvador.

8.6 Distribución de Pagos:

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

1. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de las próximas dos cuotas de la Cesión al Fondo.
2. El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.
3. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
4. No podrán trasladarse recursos excedentes a Óptima, sino hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

8.7 Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los tenedores de valores deben asumir las eventuales pérdidas que se produzcan, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de las garantías establecidas en el contrato de titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el contrato de titularización,

corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para lo cual será necesario el acuerdo tomado por la junta general extraordinaria de tenedores de valores.

8.8 Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la sociedad titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del fondo de titularización, para realizar los pagos a los tenedores de los valores de titularización – títulos de deuda.

Si los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

8.9 Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el contrato de cesión irrevocable a título oneroso de los derechos sobre flujos financieros futuros, a ser otorgado por el Originador y la Titularizadora, Óptima procederá a enterar a la Titularizadora la cantidad de dinero que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad que se trate, hasta la suma de ocho millones novecientos cuarenta mil dólares de los Estados Unidos de América.

Lo anterior, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al representante de los tenedores de valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta general extraordinaria de tenedores de valores de titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta

y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por Óptima, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la SSF.

8.10 Procedimiento en caso de liquidación.

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.

9. ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

9.1 Reseña histórica

Óptima Servicios Financieros, S.A. de C.V. inició operaciones en enero de 2009. Fue constituido mediante las leyes de la República de El Salvador por tiempo indefinido. Su propósito fundamental es contribuir al desarrollo de la micro y pequeña empresa, mediante el otorgamiento de servicios financieros de calidad a través de la intermediación financiera, dirigidos a sectores de la población considerados de bajos ingresos y que no son atendidos por la banca tradicional. El foco inicial de sus operaciones fue en la zona central del país, desplazándose posteriormente a diferentes áreas geográficas del país.

9.2 Perfil

Óptima es una entidad financiera de tamaño pequeño dentro del sector financiero. Sin embargo, a pesar de su escala de operaciones, es un actor relevante dentro de los proveedores de microfinanzas salvadoreños, favorecido por su cobertura geográfica, red de agencias, y reconocimiento de marca. Su estrategia principal de negocios se enfoca

particularmente en líneas de crédito dirigidas a los segmentos de micro, pequeña y mediana empresa. También otorga créditos hipotecarios para adquisición, mejora de vivienda, compra de lotes, préstamos personales, servicios de factoraje, entre otros. En años recientes, Óptima ha diversificado su oferta de productos de intermediación, aunque su concentración mayoritaria corresponde al segmento de créditos dirigidos a micro y pequeñas empresas.

Actualmente, Óptima atiende los siguientes segmentos: microempresa (subsistencia, acumulación simple, acumulación ampliada); pequeña empresa, mediana empresa, gran empresa, asalariado formal y receptores de remesas. Las operaciones financieras hacia estos segmentos son concedidas a corto, mediano y largo plazo. Óptima exhibe un amplio abanico de productos, 12 en total; los cuales tienen la característica de ser adaptados a sus clientes. Para el desarrollo de nuevos productos la Entidad aplica inteligencia de mercado, desarrollando pruebas pilotos focalizadas antes de ser aprobados.

El Originador ha desarrollado metodologías especializadas y mantiene al equipo de análisis crediticio en constantes capacitaciones. El objetivo se perfila a un flujograma de procesos más automatizado en la aprobación inicial de créditos. Con esto Óptima pretende lograr un crecimiento ordenado entre apetito de riesgo y rentabilidad.

El volumen operativo de Óptima se enfoca en la prestación de soluciones de financiamiento para negocios, cuya característica sea que sus fuentes de ingresos provengan de actividades productivas. El direccionar un elevado flujo para la absorción de los gastos operativos, está fundamentada en el modelo de negocio y la estrategia de mantener un amplio margen de interés, y una productividad elevada a través de una atención personalizada para el adecuado seguimiento del crédito.

La Entidad opera en el centro económico de siete departamentos, a través de agencias ubicadas en zonas estratégicas. Óptima tiene una franquicia limitada, en comparación con otras entidades financieras de gran tamaño. Sin embargo, es muy reconocida en el área de influencia directa de su mercado objetivo. El Originador atiende un segmento de riesgo elevado, principalmente por las vulnerabilidades que presenta ante cambios negativos del entorno económico.

Dentro de los planes estratégicos principales está ser una entidad supervisada por la SSF, y continuar expandiendo su estructura operativa a través de la figura Jurica de Sociedad de Ahorro y Crédito (SAC). Óptima está realizando esfuerzo comprobados por adaptar su estructura organizativa, políticas, procesos y controles a los requerimientos legales vigentes.

Entre otros aspectos estratégicos, visualiza actualizar la versión de *Bankwork*, y automatizar procesos que ponderen en favor de mejores eficiencias y procesar productos de captación. Asimismo, se actualizó la estructura organizacional con nuevas divisiones de negocios en Banca Digital y MIPYME.

Optima ha aplicado tecnologías disruptivas a través de la aplicación OPTO, esta se consolidó como una propuesta de valor disruptiva del ecosistema de servicios financieros de El Salvador brindado diversos servicios financieros y cuenta con el respaldo de MasterCard.

9.3 Gobierno corporativo y gestión de riesgo

La Asamblea Accionista, es la máxima autoridad de la Institución y es la encargada de delegar la gestión administrativa a una Junta Directiva, la cual está constituida por cinco miembros.

Nómina de Accionistas	%
Infinity Invesments, S.A. de C.V.	63.75%
The Norwegian Investment Fund for Developing Countries (NORFUND)	36.25%

Fuente: Información proporcionada por el Originador.

La Junta Directiva supervisa y controla que la Alta Gerencia cumpla los objetos establecidos y que estos se correlacionen estratégicamente con los niveles de riesgos aprobados, en línea de mantener el mejor interés de Óptima y las partes interesadas. Dentro de algunas de sus funciones se encuentran aprobar: el plan estratégico, las metodologías para la gestión de riesgos, la estructura organizativa, límites y políticas de crédito, entre otras.

Junta Directiva	
Gustavo Enrique Javier Simán	Director Presidente
Fredis Osmaro Rodríguez Tejada	Director Suplente
Santos Napoleón Mejía Custodio	Director Secretario
Pedro Alfredo Arriola Bonjour	Primer Director
María Beatriz Beltranena Wer de Zamora	Segundo Director
Edgardo Pérez Preciado	Tercero Director
Juan Carlos Pereira Del Vecchio	Cuarto Director
Franza Lara Koberg	Quinto Director

Fuente: Información proporcionada por el Originador.

Óptima cuenta con los siguientes comités de juntas directivas: Comité de Auditoría, Comité de Riesgo y Comité PLD. Dentro de dichos comités existe participación de los miembros directivos. También, la Entidad cuenta con comité de apoyos: Comité de Créditos, Comité ALCO y Comité de Dación y Activos extraordinarios. En opinión de SCR El Salvador, la gestión de riesgos de Óptima es adecuada para la exposición de riesgo crediticios. El Originador se beneficia de la experiencia acumulada y del apoyo proporcionado de su staff ejecutivo.

10. ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

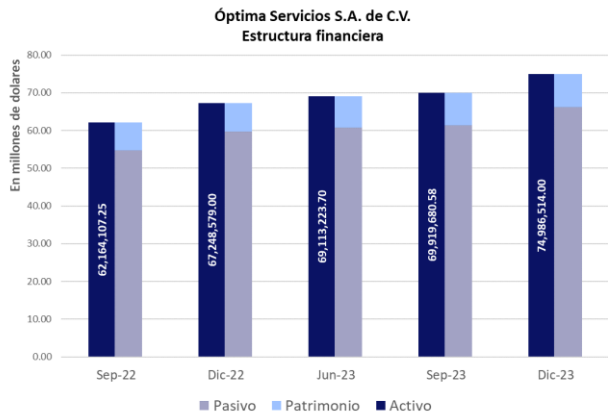
Los estados financieros de junio utilizados en este reporte son intermedios, siendo auditados únicamente los de diciembre. En adición, recibimos información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

10.1 Estructura financiera

El desempeño financiero de Óptima, continúa fundamentado por la continua expansión del crédito, la alta participación del financiamiento a través de instituciones especializadas de crédito y un amplio margen de intermediación financiera. A diciembre de 2023, los activos totales se ubicaron en USD75.0 millones, explicado por crecimiento interanual del 11.5% (diciembre 2022: +10.0%). La cartera crediticia representó el 89.0% del tamaño del balance y en menor medida, las disponibilidades (efectivo + equivalentes) con 3.7%.

El pasivo está conformado por una estructura de fondeo concentrada en financiamiento con instituciones especializadas de crédito (59.9%) y en menor medida por títulos de emisión propia y titularizaciones, que consolidaron el 30.9% del pasivo de total. La Entidad cuenta con otros pasivos que representaron el 7.4% de su deuda total al cierre de diciembre de 2023.

El patrimonio experimentó una expansión anual del 16.2%, para totalizar un saldo de USD8.8 millones a diciembre 2023. El Originador continúa con un adecuado soporte para absorber pérdidas esperadas y mantener rentabilizando sus operaciones. En opinión de SCR El Salvador, Óptima cuenta con un moderado margen de maniobra para realizar incrementos de cartera, favorecido por una alta rotación de sus activos crediticios y su capacidad para generar flujos de cartera.



Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima

11. ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

11.1 Riesgo cambiario

Favorecido por un entorno económico dolarizado, Óptima mantiene controlado el riesgo derivado de las fluctuaciones en el tipo de cambio, y actualmente, no muestra exposiciones en moneda extranjera que puedan afectar el patrimonio. Todas las operaciones están denominadas en dólares estadounidenses, moneda que en El Salvador tiene curso legal irrestricto. La Entidad no posee exposiciones en bitcoin, ni en otra moneda extranjera.

11.2 Riesgo tasa de interés

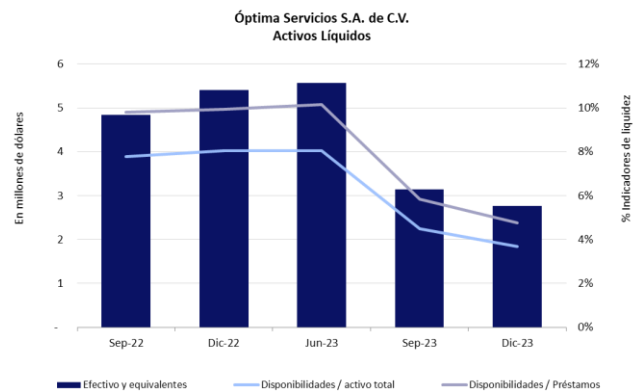
El principal riesgo de tasas de interés procede de la correlación de los créditos otorgados, y las obligaciones con sus proveedores financieros. El riesgo es mitigado parcialmente por los altos márgenes de intermediación característicos del negocio de microcrédito y en virtud que las tasas activas pueden ajustarse a discreción. Óptima cuenta con las herramientas adecuadas para el monitoreo de riesgos de mercado, y medir escenarios de volatilidad en las tasas de interés para los riesgos asumidos.

Los márgenes de tasas de Óptima se han caracterizado por ser estables y amplios. *El spread* ha estado determinado por una ligera reducción en la tasa activa promedio, combinado con un crecimiento de los costos financieros.

11.3 Riesgo de liquidez

A diciembre de 2023, los activos de mayor liquidez se ubicaron en USD2.8 millones, explicado por la contracción del 49.0% sobre la base generada en igual mes del año 2022 (5.4 millones). La métrica que mide el nivel de efectivo frente a los activos totales fue de 3.7% (diciembre 2022: 8.0%). Lo anterior es explicado por la limitación de líneas de crédito por parte de sus fondeadores.

El indicador de disponibilidades a obligaciones financieras se ubicó en 4.8% desde un 9.9% en diciembre 2022. La existencia de una mayor diversificación de su fondeo mediante captación de recursos en mercado de valores, brinda flexibilidad financiera al Originador para mejorar su perfil de liquidez estructural. A diciembre 2023, Óptima emitió una nueva línea de papel bursátil PBOTIMA3 por un monto de USD10.0 millones. A través de estos instrumentos lograron captar USD 18.3 millones en papel bursátil, y por medio de la titularización USD 3.2 millones.



Fuente: Estados financieros del Originador

Se observan descalces en las ventanas de plazos individuales entre 60 a hasta dos años. Sin embargo, se generan calces positivos en sus bandas acumulativas de hasta 180 días. La gestión de activos y pasivos se favorece de la alta rotación de la cartera crediticia, y de la preponderante proporción de financiamiento a largo plazo que le permite administrar sus compromisos a través de vencimientos programados. A diciembre de 2023, la liquidez inmediata es estrecha debido a su naturaleza de negocios y el crecimiento significativo de cartera que demandó recursos para colocaciones crediticias.

El no captar recursos del público debido a su estatus actual de Entidad no regulada; lo exige de la obligación normativa de mantener reservas para soporte de depósitos. Sin embargo, una vez Óptima sea autorizado por la SSF y pueda captar recursos del público deberá fortalecer su liquidez a través de reservas y dar cumplimiento a los lineamientos regulatorios.

El enfoque en microcréditos y pequeña empresa genera una mayor atomización del portafolio crediticio, y alta rotación de cartera. Se considera como factor relevante, la experiencia de la Institución atendiendo dichos sectores, desarrollos de tecnologías crediticias especializadas, y la capacidad de adaptarse de forma adecuada a las condiciones cambiantes del mercado.

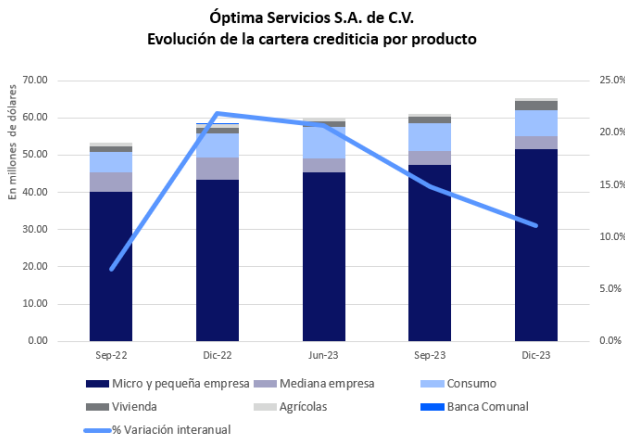
Óptima Servicios S.A.					
Liquidez y fondeo	Sep-22	Dic-22	Jun-23	Sep-23	Dic-23
Disponibilidades / activo total	7.8%	8.0%	8.0%	4.5%	3.7%
Disponibilidades / Préstamos	9.8%	9.9%	10.2%	5.8%	4.8%
Préstamos brutos / Préstamos	145.8%	154.2%	156.9%	162.5%	168.3%
Activos líquidos / Cartera bruta	9.1%	9.0%	9.2%	5.1%	4.1%

Fuente: Estados financieros del Originador

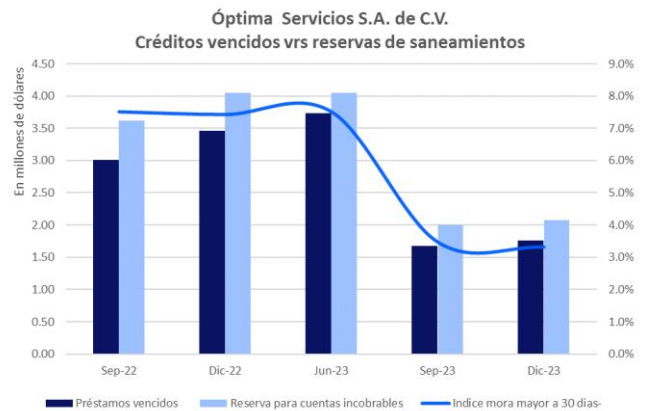
11.4 Riesgo de crédito

Al finalizar diciembre 2023, la cartera bruta creció interanualmente en 11.1% (diciembre 2022: 21.8%). Su concentración por tipo de producto fue determinada por los sectores Micro y pequeña empresa (79.0%); consumo (10.7%); mediana empresa (5.6%); y otros (4.7%). La alta concentración por tipo de producto deriva de su foco de operaciones en la industria de microempresas, y el compromiso de brindar servicios a un mercado poco atendido por la banca tradicional. Entre los objetivos alcanzados fue incrementar la productividad a través de la contratación de asesores de microempresas.

Óptima reportó una mora consolidada mayor a 30 días de 3.3% a diciembre 2023, y mostró cambios importantes en relación con el registro del mismo mes de 2022 (7.4%). Los avances en la gestión de la mora temprana, la recuperación de créditos, saneamientos de cartera y el crecimiento importante de sus activos crediticios en el último año podrían tener efectos satisfactorios en la mejora de la métrica. Por su parte, la mora mayor a 90 días fue del 2.6%, menor con respecto al 5.8% de diciembre 2022.

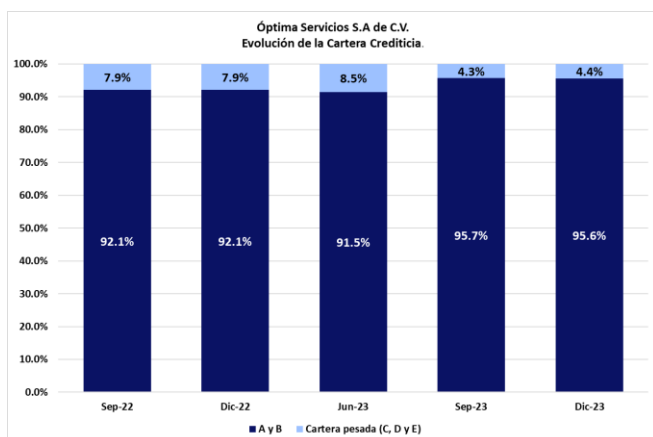


Fuente: Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima.



Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima

Los créditos clasificados en categorías de mejor calidad (A y B) representaron el 95.6% del saldo total del portafolio crediticio bruto (diciembre 2022: 92.1%). Los préstamos por categoría de riesgo han mostrado migraciones hacia clasificaciones con categoría de riesgo menor. La cartera pesada (C, D y E), pasó en el lapso de un año a 4.4% desde 7.9% en diciembre 2022. Dado que las exposiciones crediticias se concentran en sectores vulnerables a los cambios del entorno económico y social; como factor mitigante; el Originador ha fortalecido sus metodologías y ha especializado las competencias de sus colaboradores en la prospectación y análisis crediticio.



Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima.

El indicador de las reservas para créditos vencidos mayores a 30 días se ubicó en 93.9%, mientras que para los créditos mayores a 90 días reportó un 117.7%. Los niveles de cobertura con reserva son adecuados para absorber eventuales pérdidas crediticias. Óptima contempla como límite prudencial los siguientes indicadores: cobertura mayor a 30 días en 70% y cobertura mayor a 90 días en 100% monto en reservas. Como soporte adicional para reducir la pérdida esperada, Óptima mantiene garantías distribuidas de la siguiente manera: prendaria 15.8%, hipotecaria 11.9%, fiduciaria por 0.5% y otros (71.8%).

La cartera continuó exhibiendo una alta diversificación de la cartera por deudor, lo cual, responde a su naturaleza de atender el sector de microfinanzas. A diciembre de 2023, los 25 mayores deudores representaron el 5.6% del total de préstamos brutos otorgados, acumulando un saldo de USD3.7 millones. El Originador mostró mejora en términos concentración de sus acreditados, luego de que estos representaran 8.0% del total de créditos en diciembre 2022.

Los activos inmovilizados (cartera vencida + bienes recibidos en pago) frente al patrimonio se ubicó en 5.2% en diciembre 2023, desde un 7.2% en diciembre 2022. Los activos de nula productividad vinculados a inmuebles representaron el 8.8% del patrimonio y el 1.0% de los activos, producto de la reducción de dicha partida en -31.8%.

El riesgo alto en su portafolio crediticio es intrínseco al modelo negocios, y su estrategia de crecimiento, lo cual explica las concentraciones relevantes en el segmento de microfinanzas y pequeña empresa. Sin embargo, la calidad de los activos continúa respaldado por estándares prudentes de colocación de crédito, un amplio margen de intermediación, una adecuada constitución de reservas,

una política conservadora de castigos, metodologías especializadas en los productos brindados y la experiencia de su personal ejecutivo en los sectores atendidos.

En relación con las prácticas de gestión de riesgo, se destaca que la Institución está impulsando medidas tendientes a regularse estableciendo como meta su conversión a Sociedad de Ahorro y Crédito (SAC) en abril de 2024. Además, su plan estratégico contempla mejorar significativamente los niveles de eficiencia en diversas áreas operativas y el fortalecimiento de sus metodologías crediticias por segmentos atendidos.

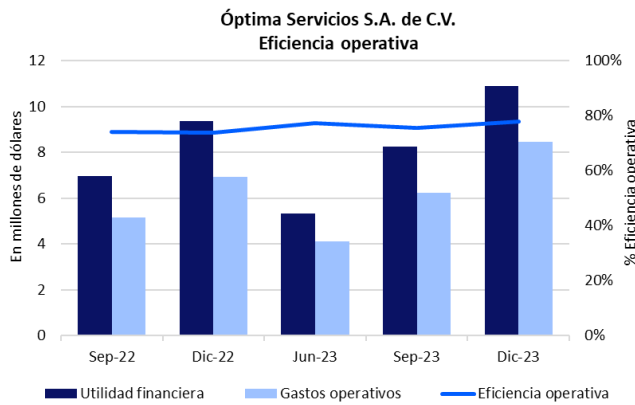
Calidad de activos	Sep-22	Dic-22	Jun-23	Sep-23	Dic-23
Cobertura / mora > a 90 días	120.3%	116.9%	108.4%	119.7%	117.7%
Cobertura / mora > a 30 días	94.3%	90.8%	89.5%	94.5%	93.9%
Cartera mora > a 90 días / cartera bruta	5.6%	5.8%	6.2%	2.7%	2.6%
Cartera mora > a 30 días / cartera bruta	7.2%	7.4%	7.5%	3.5%	3.3%
Activos improductivos/Patrimonio	6.9%	7.2%	5.4%	4.5%	5.2%
Reservas de saneamiento / cartera bruta	6.8%	6.7%	6.7%	3.3%	3.1%
25 mayores deudores / cartera bruta	8.0%	8.0%	6.2%	6.1%	5.5%
Créditos C-D-E/ Cartera bruta	7.9%	7.9%	8.5%	4.3%	4.4%

Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima.

11.5 Riesgo de gestión y manejo

El índice de eficiencia operativa registró una desmejora al ubicarse en 77.8%, desde un 73.9% reportado a diciembre de 2022. El cambio es explicado por un incremento de los gastos operativos (+22.6%), principalmente por inversiones en ampliación de la capacidad instalada con la apertura de cuatro nuevas agencias (tres al último trimestre de 2022 y una durante el primer trimestre de 2023) y fortalecimiento del gobierno corporativo. Adicional, se encuentra la inversión destinada al proceso de regulación con la SSF. Si bien, el indicador está dentro del parámetro del sector de microfinanzas, continúa alto comparado con los promedios de entidades reguladas. La estabilidad del margen financiero es factor clave para reducir presiones en los resultados finales del Originador.

Los gastos operativos consumieron el 52.9% de los ingresos operativos versus el 49.9% de diciembre 2022. Por su parte, la relación de gastos operativos a los activos totales promedio, se ubicó en 11.7% (diciembre 2022: 10.8%). El costo en reservas medido contra el margen de intermediación fue de 18.3%, reflejando una disminución si se compara con el 22.1% de diciembre de 2022.



Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima.

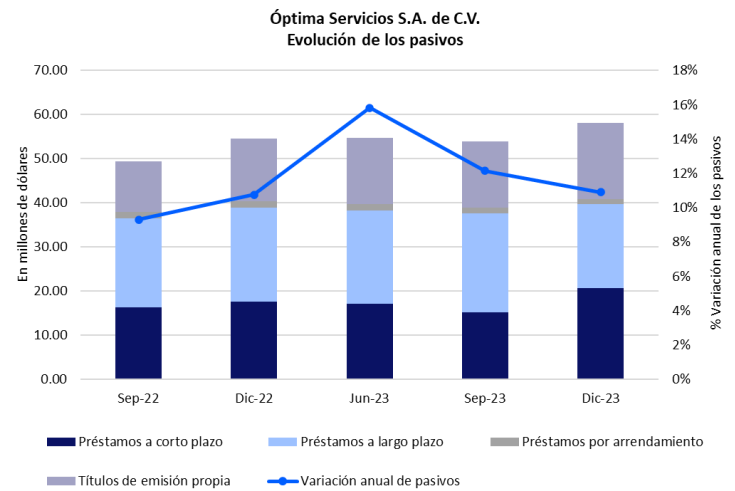
El modelo de negocios con mayor enfoque en microfinanzas y pequeña empresa, demanda inversiones considerables en la red de servicios, provocando que sus gastos operativos absorban buena parte de sus ingresos operativos. En el corto plazo, Óptima no prevé la apertura de más agencias y por consiguiente proyecta continuar su estrategia de cobertura mediante las ya existentes.

Óptima Servicios S.A.					
Gestión y manejo	Sep-22	Dic-22	Jun-23	Sep-23	Dic-23
Eficiencia Operativa	74.2%	73.9%	77.3%	75.7%	77.8%
Gastos operativos / activos totales promedio	11.5%	10.8%	12.8%	12.1%	11.7%
Activos productivos / gastos operativos	7.6	8.5	7.0	7.5	7.7
Costos en reservas / margen de intermediación	19.2%	22.1%	22.0%	18.9%	18.3%
Gastos Administración/Resultado Operativo Bruto	11.3	19.4	209.6	15.2	21.7

Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima.

12. FONDEO

La naturaleza de Entidad no regulada explica la concentración de recursos provenientes de préstamos, lo cual es considerada una limitante para captar recursos de bajo costo a través del público. El Fondeo está concentrado en préstamos con entidades especializadas para brindar financiamiento. Su participación promedió un 52.9% de la estructura financiera, mientras que los títulos de emisión propia un 23.0%. Óptima ha mostrado avances en la diversificación de fondeo, a través del mercado de valores con una línea activa de papel bursátil y recientemente por medio del mecanismo de la titularización de activos, su participación fue baja al cierre de diciembre de 2023 (4.8% del pasivo).



Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima.

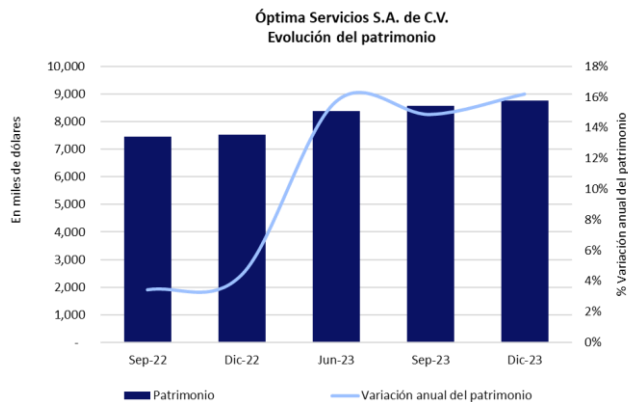
Óptima mantiene una base de financiadores muy atomizada. Aunque, por saldos adeudados los cinco proveedores principales concentraron el 24.6%, lo cual otorga una moderada flexibilidad financiera. Una vez el proceso para ser supervisado por la SSF esté concluido, la estrategia de fondeo se modificará gradualmente, debido a que la Entidad podrá acceder a nuevos recursos a través de los productos de captación de depósitos. El Originador proyecta alcanzar una estructura de depósitos concentrada en 75.0% a plazo y 3.0% la vista, con socios, empresas e instituciones preferenciales. Óptima estima, dentro de sus estrategias al ser supervisado, es captar USD7.7 millones al operar bajo la figura jurídica de SAC, diversificando sus fuentes de fondeo.

13. CAPITAL

A diciembre de 2023, el patrimonio acumuló USD8.8 millones compuesto por el 88.9% de capital social y un 4.9% en reservas y resultados acumulados. El patrimonio es adecuado para sus activos administrados, aunque su crecimiento en los últimos dos años ha estado limitado por la baja capacidad de generación interna de capital, lo cual reduce su posición para absorber pérdidas esperadas.

El indicador de activos productivos a patrimonio se ubicó en 7.6 veces, sin mostrar cambios sustanciales respecto a diciembre 2022 (7.9). Por su parte, el endeudamiento directo frente al patrimonio se ubicó en 7.7 veces, y está alineado con los resultados de períodos anteriores (diciembre 2022: 8.2 veces). La generación interna de capital, y una política de reparto de dividendos moderada, continúan fundamentando la base patrimonial.

La política de dividendos limita la repartición a un 50.0%, sin embargo; el reparto está condicionado al análisis y evaluación de los planes operativos y financieros, cuya aprobación depende de la Junta de Accionistas. En los 14 años de operación no se han repartido dividendos por un enfoque centrado en el crecimiento.



Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima.

Opinión de SCR El Salvador, el Originador tiene una posición adecuada de capital para los riesgos asumidos en su nicho de mercado. El principal soporte para su crecimiento continuará determinado por su base de activos crediticios y su amplio margen de intermediación. El reto de Óptima es continuar fortaleciendo su solvencia con la generación interna de capital, y sus eficiencias operativas. Lo anterior, permitirá fortalecer los márgenes para consolidar indicadores de capital más robustos.

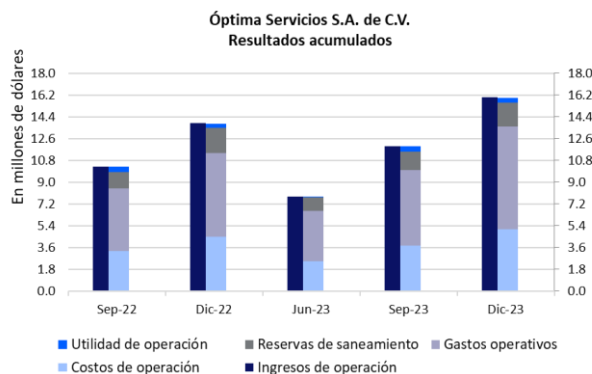
Óptima Servicios S.A.					
Solvencia	Sep-22	Dic-22	Jun-23	Sep-23	Dic-23
Patrimonio/cartera bruta	14.0%	12.5%	13.9%	14.0%	13.1%
Préstamos / Capital social	5.4	5.7	4.9	4.8	5.1
Pasivo/Patrimonio	7.4	8.2	7.4	7.3	7.7
Activos productivos / Patrimonio	7.3	7.9	7.2	7.2	7.6

Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima.

14. RENTABILIDAD

El desempeño de los ingresos continuó determinado por las operaciones crediticias, las cuales mostraron un desempeño favorable al cierre de diciembre 2023. Los ingresos operativos exhibieron una tasa de crecimiento del 15.7%, sobre el saldo de diciembre 2022, acumulando USD16.0 millones. Por su parte, los costos de financiamiento registraron USD5.1 millones, reflejo de una expansión interanual del 13.8%. A diciembre de 2023 la tasa promedio de fondeo experimentó un desplazamiento, ubicándose en 8.3% desde 7.9% con respecto a 2022.

Los resultados financieros fueron de USD10.9 millones al finalizar diciembre 2023. La base de ingresos es dependiente de la cartera de crédito, su modelo de negocios le permiten formar un alto margen financiero, el cual se ubicó en 68.0% (diciembre 2022: 67.5%). Lo anterior, le permite a Óptima administrar adecuados niveles de eficiencia para el perfil de crediticio, y absorber cómodamente los gastos que acompañan la expansión del negocio.



Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima.

A través de una estrategia de buscar financiamiento de menor costo, y de diversificación de su estructura de fondeo hacia la captación de recursos en el mercado de valores, Óptima ha mejorado de manera moderada el Margen de Intereses Neto (MIN), al ubicarse en 16.3% en diciembre 2023, desde un 15.8% en igual mes del año anterior. La rentabilidad operativa estuvo presionada por los gastos que acompañaron la expansión del negocio, principalmente por la apertura de más agencias, lo cual necesito de un uso intensivo en recursos administrativos. También, se adicionan las inversiones realizadas para el proceso de regulación.

Óptima Servicios S.A.					
Rentabilidad	Sep-22	Dic-22	Jun-23	Sep-23	Dic-23
Utilidad financiera /Activos productivo:	17.7%	16.0%	18.4%	17.6%	16.7%
Margen de interés neto	17.5%	15.8%	18.3%	17.5%	16.3%
Margen neto	2.4%	2.3%	-2.0%	0.3%	1.4%
Retorno sobre patrimonio (ROE)	4.3%	4.3%	-4.0%	0.6%	2.5%
Retorno sobre activos (ROA)	0.5%	0.5%	-0.5%	0.1%	0.3%
Costo financiero	11.7%	11.2%	12.5%	12.8%	12.6%

Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima.

15. ANÁLISIS DE FLUJOS

Para efectos de cobertura y otros análisis, SCR El Salvador ha considerado los ingresos operativos de la entidad debido a su naturaleza más predecible, recurrente y estable. Los valores de titularización estarán respaldados principalmente por flujos operativos que Óptima, en virtud del contrato de prestación de servicios entre Óptima y AirPark. El mecanismo de aceleración de flujos y captura de liquidez anticipada para el pago de cesión es posible a través de la OIP.

SCR El Salvador efectuó un análisis histórico de los ingresos operativos. La información analizada considera un horizonte mínimo de tres años e incluye un análisis de la composición de los ingresos, tipo de operaciones que los genera y la sensibilidad del sector a los cambios en los ciclos económicos. El análisis incorpora la suficiencia de los flujos durante la vida de la transacción con el propósito de sensibilizar las coberturas de la cesión a lo largo del servicio de la deuda evaluando en diferentes escenarios de tensión con supuestos en el escenario base muy conservadores.

16. COBERTURA DE LA ESTRUCTURA

Supuestos generales

Los escenarios de sensibilidad suponen varias incidencias que podrían de forma extrema afectar negativamente el desempeño de la estructura del Fondo. En consecuencia, se analizaron los efectos de recortes importantes en los niveles base de generación de ingresos operativos y los flujos de remesas. Estos escenarios han reproducido de manera independiente lo que podría suceder con los pagos de cesión, si el ritmo de crecimiento de los flujos operativos y cedidos se afectan ante cambios en la economía salvadoreña y el desempeño de la entidad.

De acuerdo al análisis anual proyectado, las coberturas de los flujos de pagos de remesas de Óptima, cubren en promedio 10.9 veces la cesión durante el primer año y con una cuota de cesión de USD80 mil mensual. Luego la mensualidad incrementa a USD180 mil presionando la cobertura cesión hasta un promedio de 7.6 veces en los próximos cinco años.

Óptima Servicios S.A.								
Variables	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7
Cesión/Colecturia	9.2%	9.0%	19.7%	19.3%	18.8%	18.3%	17.9%	17.4%
Cesión/Ingresos(%)	6.6%	6.4%	14.1%	13.70%	13.4%	13.1%	12.7%	12.4%
ICSD-Flujos de Colectados (Izq)	10.9	11.1	5.1	5.2	5.3	5.5	5.6	5.7
ICSD-Cobertura Ingresos (Izq)	15.2	15.6	7.1	7.3	7.5	7.7	7.8	8.0

Fuente: Hencorp LTDA. Titularizadora

17. OPINIÓN LEGAL

SCR El Salvador, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos en este tipo de transacciones. Cabe señalar, que esto no constituye una recomendación legal, ni confirma que las opiniones legales son suficientes o absolutas.

Estrictamente legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza operativa y podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas

La titularización es un proceso que permite constituir patrimonios independientes a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo con un alto grado de predictibilidad. El Fondo en mención fue creado con la finalidad de originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realiza a título oneroso.

El dictamen jurídico concluye que los contratos aportados regulan adecuadamente la estructura y no se observan omisiones importantes que incrementen el riesgo, más allá de lo que es propio por la naturaleza misma del negocio que se está estructurando y del activo subyacente. Si bien, la titularización cumple con todas las formalidades legales, la cesión de los flujos titularizados, no permite lograr la separación entre los riesgos de la titularización y los vinculados al Originador. El perfil crediticio del Fondo es proporcionalmente directo a la continuidad y éxito del negocio del Originador.

SCR El Salvador brinda el servicio de calificación de riesgo a esta entidad por desde mayo 2023. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCR El Salvador. SCR El Salvador no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCR El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgo

Anexo 1

Óptima Servicios Financieros

Información financiera en USD										
Balance General	Sep-22	%	Dic-22	%	Jun-23	%	Sep-23	%	Dic-23	%
ACTIVO										
Efectivo y equivalentes	4,835,677	7.8%	5,411,231	8.0%	5,559,801	8.0%	3,145,419	4.5%	2,762,128	3.7%
Fondos de administración en cartera	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Préstamos brutos	53,259,784	85.7%	60,051,243	89.3%	60,123,120	89.3%	61,170,489	87.5%	66,727,998	89.0%
Préstamos vigentes	50,254,945	80.8%	56,586,158	84.1%	56,392,462	84.1%	59,495,054	85.1%	64,963,756	86.6%
Préstamos vencidos	3,004,839	4.8%	3,465,085	5.2%	3,730,658	5.2%	1,675,436	2.4%	1,764,242	2.4%
Reserva para cuentas incobrables	3,615,165	5.8%	4,051,178	6.0%	4,044,406	6.0%	2,006,275	2.9%	2,077,030	2.8%
Préstamos netos	49,644,620	79.9%	56,000,065	83.3%	56,078,714	83.3%	59,164,215	84.6%	64,650,968	86.2%
Intereses por cobrar cartera préstamos	1,478,417	2.4%	663,900	1.0%	1,678,547	1.0%	3,059,933	4.4%	1,756,223	2.3%
Activos extraordinarios	1,127,461	1.8%	1,131,396	1.7%	762,259	1.7%	720,715	1.0%	771,794	1.0%
Activos fijo neto	2,426,876	3.9%	1,112,021	1.7%	2,462,568	1.7%	2,297,389	3.3%	1,033,433	1.4%
Derechos y participaciones	2,360	0.0%	2,360	0.0%	2,000	0.0%	2,000	0.0%	2,000	0.0%
Otros activos	2,648,696	4.3%	2,927,606	4.4%	2,569,336	4.4%	1,530,010	2.2%	4,009,968	5.3%
Total Activo	62,164,107	100%	67,248,579	100.0%	69,113,224	100%	69,919,681	100%	74,986,514	100%
PASIVO										
Pasivos de intermediación										
Préstamos a corto plazo	16,318,749	26.3%	17,681,359	26.3%	17,078,663	26.3%	15,192,993	21.7%	20,667,687	27.6%
Préstamos a largo plazo	20,204,840	32.5%	21,253,527	31.6%	21,231,667	31.6%	22,443,794	32.1%	18,972,803	25.3%
Total préstamos	36,523,590	58.8%	38,934,886	57.9%	38,310,330	57.9%	37,636,786	53.8%	39,640,490	52.9%
Préstamos por arrendamiento corto plazo	249,811	0.4%	339,940	0.5%	372,940	0.5%	367,489	0.5%	367,896	0.5%
Préstamos arrendamiento a largo plazo	1,180,591	1.9%	1,124,559	1.7%	1,051,466	1.7%	966,914	1.4%	874,112	1.2%
Total préstamos por arrendamiento	1,430,402	0.0%	1,464,499	0.0%	1,424,406	0.0%	1,334,402	0.0%	1,242,008	1.7%
Títulos de emisión propia	11,420,268	18.4%	14,100,000	21.0%	15,000,000	21.0%	15,000,000	21.5%	17,232,700	23.0%
Titularización					827,000	0.0%	2,000,000	2.9%	3,200,000	4.3%
Otros pasivos	1,825,279	2.9%	1,714,054	2.5%	1,671,713	2.5%	1,874,957	2.7%	1,416,390	1.9%
Deuda subordinada	3,500,000	0.0%	3,500,000	0.0%	3,500,000	0.0%	3,500,000	0.0%	3,500,000	4.7%
Total Pasivo	54,699,539	88.0%	59,713,439	88.8%	60,733,448	88.8%	61,346,145	87.7%	66,231,588	88.3%
PATRIMONIO										
Capital social	6,777,903	10.9%	6,777,903	10.1%	7,777,903	10.1%	7,777,903	11.1%	7,779,603	10.4%
Reserva legal	349,533	0.6%	391,708	0.6%	391,708	0.6%	391,708	0.6%	429,830	0.6%
Resultados por aplicar	89,969	0.1%	89,970	0.1%	365,529	0.1%	365,529	0.5%	365,529	0.5%
Utilidades del ejercicio			275,559	0.0%	-155,365	0.0%	38,395	0.0%	179,964	0.2%
Total Patrimonio	7,464,568	12.0%	7,535,140	11.2%	8,379,775	11.2%	8,573,535	12.3%	8,754,926	11.7%
Total Pasivo y Patrimonio	62,164,107	100%	67,248,579	100.0%	69,113,224	100%	69,919,681	100%	74,986,514	100%

Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima.

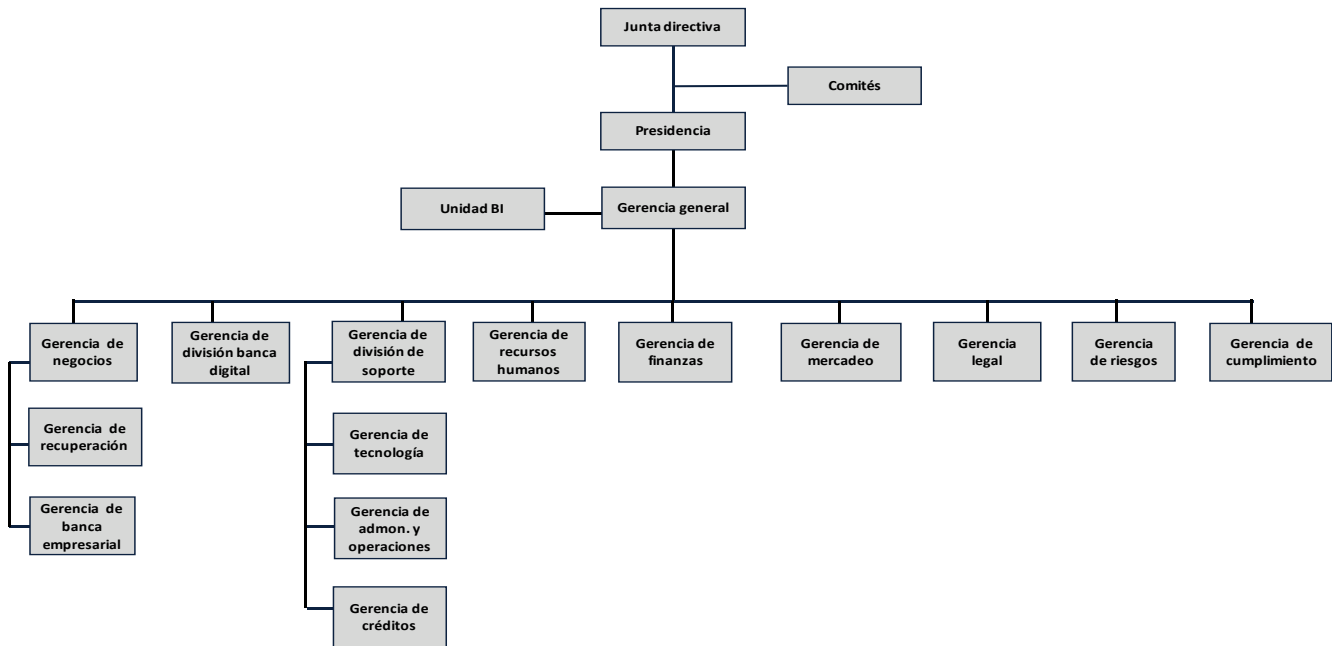
Óptima Servicios Financieros

Información financiera en USD										
Estado de Resultados	Sep-22	%	Dic-22	%	Jun-23	%	Sep-23	%	Dic-23	%
Ingresos	10,301,088	100%	13,855,837	100.0%	7,822,118	100%	11,987,665	100%	16,028,333	100%
Ingresos operativos	10,226,253	0.0%	13,743,770	0.0%	7,777,915	0.0%	11,906,739	0.0%	15,777,478	0.0%
Otros ingresos	74,835	0.0%	112,067	0.0%	44,202	0.0%	80,927	0.0%	250,855	0.0%
Costos por servicios financieros	3,333,624	32.4%	4,509,324	32.5%	2,488,959	32.5%	3,740,127	31.8%	5,133,080	32.0%
Utilidad Financiera	6,967,465	67.6%	9,346,513	67.5%	5,333,159	67.5%	8,247,538	68.2%	10,895,253	68.0%
Sanemientos	1,341,190	13.0%	2,067,262	14.9%	1,172,149	14.9%	1,561,716	15.0%	1,989,329	12.4%
Castigos	0	0.0%	13,535	0.0%	21,181	0.0%	35,171	0.0%	43,508	0.0%
Gastos de Operación	5,169,814	50.2%	6,909,859	49.9%	4,120,168	49.9%	6,239,808	52.7%	8,472,516	52.9%
Gastos de venta	3,370,237	32.7%	4,403,133	31.8%	2,722,330	31.8%	4,143,258	34.8%	5,643,317	35.2%
Gastos de administración	1,341,477	13.0%	1,834,269	13.2%	960,028	13.2%	1,420,171	12.3%	1,914,201	11.9%
Gastos de depreciación y amortización	458,101	0.0%	672,457	0.0%	437,810	0.0%	676,379	0.0%	914,998	0.0%
Otros ingreso y gastos netos	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Utilidad de Operación	456,461	4.4%	355,857	2.6%	19,660	2.6%	410,843	0.3%	389,900	2.4%
Otros Ingresos y Gastos no operacionales	-17,810	-0.2%	246,642	1.8%	-135,627	1.8%	-189,258	-1.7%	154,698	1.0%
Dividendos	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE IMP.	438,651	4.3%	602,499	4.3%	-115,967	4.3%	221,585	-1.5%	544,598	3.4%
Impuesto sobre la renta	191,488	1.9%	284,765	2.1%	39,398	2.1%	183,190	0.5%	326,512	2.0%
Contribución especial grandes contribuyentes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Utilidad del ejercicio	247,162	2.4%	317,734	2.3%	-155,365	2.3%	38,395	-2.0%	218,086	1.4%

Fuente: Estados financieros auditados e internos Óptima.

Anexo 2

Óptima Servicios S.A. de C.V Estructura Orgánica



Fuente: Información proporcionada por el Originador.

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 SIMBOLOS 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 DICHS 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.