

Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE)

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N°6042024 del 22 de abril de 2024.

Fecha de ratificación: 26 de abril de 2024.

Información financiera auditada a 31 de diciembre de 2023.

Contactos: René Ernesto Pereira
Marco Orantes Mancía

Analista financiero rpereira@scriesgo.com
Director país morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizable (CFPA), emitidos por el Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE), con información financiera auditada a diciembre de 2023.

Con base en esta información, se otorgaron las siguientes clasificaciones de riesgo:

Denominación	Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.			
	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
FICAFEB18	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable
FICAFEB19	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable
FICAFEB20	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable
FICAFEB21	AA (SLV)	Estable	AA (SLV)	Estable

Denominación	Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.			
	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
FICAFEBH15	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH16	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH17	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH18	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH19	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable
FICAFEBH20	AA- (SLV)	Estable	AA- (SLV)	Estable

Denominación	Banco de Fomento Agropecuario			
	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
FICAFEBF15	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	Estable
FICAFEBF16	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	Estable
FICAFEBF17	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	Estable
FICAFEBF18	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	Estable
FICAFEBF19	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	Estable
FICAFEBF20	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	Estable
FICAFEBF21	A- (SLV)	Estable	A- (SLV)	Estable

Las clasificaciones no variaron respecto a las anteriores.

Explicación de las clasificaciones otorgadas¹:

AA: 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.

A: 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 clasificación varíe en el mediano plazo.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos “+” y “-”, para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo “+” indica un nivel menor riesgo, mientras que el signo “-” indica un nivel mayor de riesgo.

SLV: 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.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- Las clasificaciones otorgadas a los CFPA reflejan la fortaleza financiera a largo plazo del fideicomitente. El buen funcionamiento de la transacción depende de la solvencia del banco participante y de su capacidad para hacer efectivo el aval en el caso que los flujos recuperados de la cartera subyacente resulten insuficientes.
- Los fuertes niveles de sobrecolateralización de la estructura, han reflejado holgadas relaciones de cartera crediticia comprometida a saldo vigente de los certificados de inversión.

“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 clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com.

- El buen historial de redenciones anticipadas y el compromiso manifiesto por las entidades participantes para el pago de la transacción.
- El adecuado perfil financiero de los bancos fideicomitentes.

Retos

- Las modificaciones efectuadas a los plazos y condiciones iniciales de la transacción, que ha resultado en ampliaciones de las fechas de vencimiento del Fideicomiso y alteraciones en la captura de los flujos monetarios previstos.
- La suspensión en el traslado del aval por parte de la mayoría de los bancos fideicomitentes, producto de la vigencia desde el año 2013 de la “Ley Especial Transitoria para la Suspensión de Embargos por Créditos Otorgados al Sector Productor de Café”.
- Gestionar el correcto pago de la transacción, siendo que la materialización del aval otorgado por los bancos fideicomitentes, está vinculado al compromiso de pago de los deudores, y no al vencimiento de las series de los CFPA.

Amenazas

- Entorno económico retador derivado del periodo post pandémico, y escenarios de inflación creciente.
- Alta vulnerabilidad a los efectos climáticos, podría limitar el crecimiento del sector cafetalero.
- Disrupción en la cadena logística de exportación de café a consecuencia de la *crisis de contenedores*.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Como parte de las estrategias estatales para apoyar al sector cafetalero, en el año 2001 se creó el Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (en adelante FICAFE), con la participación de siete bancos fideicomitentes: (i) Banco Davivienda Salvadoreño, S.A., (ii) Banco Agrícola, S.A., (iii) Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A., (iv) Banco G&T Continental El Salvador, S.A., (v) Scotiabank El Salvador, S.A., (vi) Banco de Fomento

Agropecuario, y (vii) Banco Hipotecario de El Salvador, S.A. Estos bancos que a su vez conforman la Junta de Tenedores, cedieron al Fiduciario Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL) carteras de crédito de largo plazo relacionados con el sector cafetalero, para conformar el patrimonio autónomo del Fideicomiso.

BANDESAL emitió los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPA) con cargo a FICAFE, los cuales fueron adquiridos en el año 2005 por los mismos fideicomitentes. Los valores están distribuidos en 112 series, cuyos fondos sirvieron para financiar la compra de la cartera de créditos a los bancos fideicomitentes.

El pago de los certificados emitidos está respaldado por los créditos que conforman la cartera aportada y cedida por cada uno de los bancos fideicomitentes y por el compromiso de cada banco (aval explícito) de responder por los pagos que no sean realizados oportunamente por los titulares de los créditos fideicomitados. En consecuencia, las clasificaciones asignadas se corresponden con la fortaleza financiera de cada banco participante.

Características de la emisión de CFPA con cargo a FICAFE	
Emisión	Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables
Emisor	BANDESAL
Fideicomitentes	Bancos fideicomitentes
Custodia-Depósitos	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	USD210.3 millones
Interés	Referenciados a la Tasa de Interés Básica Pasiva a 180 días publicada por el BCR, más sobretasa que no podrá ser menor a 0.25%
Vencimientos	Vencerán los días 23 de septiembre de los años comprendidos entre 2013 y 2025.
Activos subyacentes:	Portafolio de 860 créditos otorgados a deudores del sector cafetalero fideicomitados a FICAFE.
Respaldo	<ul style="list-style-type: none"> • Los créditos que conforman la cartera aportada y cedida por cada uno de los bancos fideicomitentes. • Compromiso o aval de cada banco de responder por los pagos que no sean realizados oportunamente por los titulares de los créditos fideicomitados.

	<ul style="list-style-type: none"> • Sobrecolateralización generada por los créditos cedidos frente al saldo de la emisión. • No se transfirieron las garantías reales.
Saldo de la emisión a diciembre	USD7,539.5 millones

Fuente: BANDESAL

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 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).

4.2 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 SPNF, 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 SPNF 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 SPNF 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.

4.3 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 primario¹ (-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).

¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

4.4 Inversión extranjera directa (IED)

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).

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.

4.5 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.

4.6 Remesas familiares

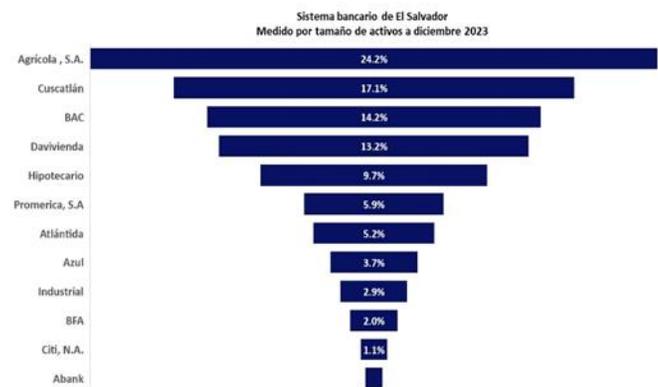
A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB 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%).

5. SECTOR BANCARIO

A diciembre de 2023, los tres bancos de mayor tamaño concentraron el 55.5% del total de activos. Banco Agrícola con el 24.2%, Banco Cuscatlán el 17.1% y Banco de América Central el 14.2%. El sistema bancario comercial está

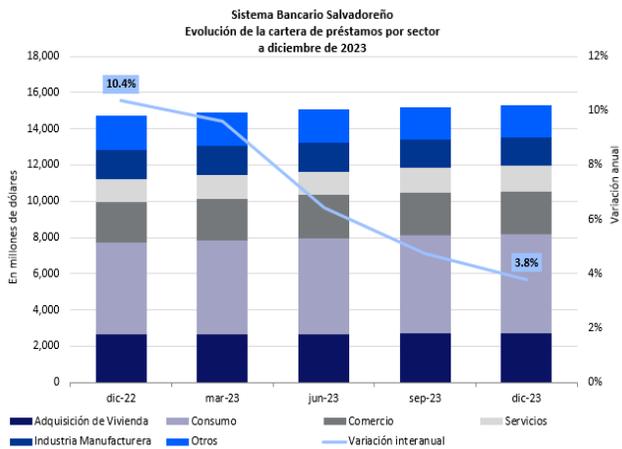
conformado por 12 instituciones; que de forma integrada administran activos por USD23,404.6 millones, luego de un crecimiento del 7.4% en relación con 2022.

En enero 2024, los bancos iniciaron con el proceso de convergencia de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) de manera parcial. Las entidades operarán según lo establecido en el nuevo Manual de Contabilidad para Instituciones Captadoras de Depósitos y Sociedad Controladora (NCF-01), aprobado en diciembre de 2022. De acuerdo con el manual se continuarán aplicando algunos tratamientos contables preestablecidos en la normativa emitida por Banco Central de Reserva (BCR). El nuevo manual mantiene la aplicabilidad de las Normas para Clasificar los Activos de Riesgo Crediticio y Constituir las Reservas de Saneamiento (NCB-022), para el cálculo de reservas para pérdidas esperadas.



Fuente: Elaboración propia con base a EEFF auditados

La banca salvadoreña concentra sus operaciones en créditos de consumo, que corresponden al 33.6% de la cartera total, seguido por los créditos de vivienda (16.9%) y el sector comercio (14.5%). Por su parte, el dinamismo mostrado en los segmentos de servicios (+13.1%), consumo (+6.9%) y comercio (+6.4%), explican el crecimiento de la cartera bruta en 3.8%.



Fuente: Elaboración propia con base a datos de SSF.

El desempeño de la cartera crediticia, ha mostrado una tendencia estable durante el último año y mantiene un perfil de riesgo adecuado, favorecido por una alta participación de activos crediticios en categorías de mejor calidad. A diciembre de 2023, El 95.0% de los préstamos otorgados se clasifican en A y B, mientras que la cartera pesada (C, D y E) representó el 5.0%, sin mostrar variaciones en relación con 2022. Por su parte, el indicador de mora mayor a 90 días se mantuvo estable (1.8%) en el lapso de un año. Los niveles de cobertura de reservas se han mantenido superior al límite prudencial ubicándose en 154.0%.

Durante el segundo semestre de 2023, la Asociación Bancaria Salvadoreña (ABANSA) y el Ministerio de Hacienda acordaron la gestión de la deuda de corto plazo (CETES y LETES) del Gobierno. Esta consiste en un reperfilamiento de los plazos de vencimiento de los títulos de deuda menores a 365 días, trasladando los vencimientos a 2,3,5 y 7 años, por medio de la emisión de bonos que sustituirían a los primeros.

A diciembre de 2023, la exposición de los bancos en inversiones de deuda soberana totalizó USD3,205.5 millones, la cual mostró un incremento del 30.8% en relación con 2022 (USD2,450.1 millones) y corresponde al 89.0% y 13.7% de la cartera de inversiones y del balance, respectivamente.

Al cierre de 2023, las disponibilidades más las inversiones financieras registraron USD6,896.4 millones, luego de un crecimiento del 16.1% desde su base en 2022. Dicho escenario fue resultado del incremento de 22.1% en las inversiones y representaron el 15.4% del balance (diciembre 2022: 13.5%). Cabe señalar que la liquidez del sistema continúa favorecida por la confianza de los

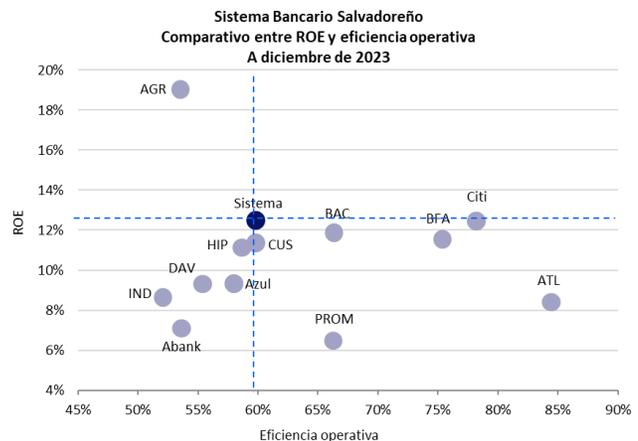
depositantes que permiten mantener bajos índices de volatilidad de depósitos.

Los pasivos del sector totalizaron en USD20,896.0 millones (+7.8% interanual). El monto de captaciones del público ascendió a USD17,244.4 millones, con un crecimiento de 6.9% respecto a diciembre 2022. Por su parte, la relación de préstamos a depósitos se ubicó en 91.2% (diciembre 2022: 93.9%), reflejo de la preferencia de los bancos por fondearse con recursos proveniente de los depósitos del público.

Durante 2023, la actividad operativa de los bancos generó USD2,149.1 millones en ingresos operativos, favorecido por un aumento anual del 14.4%, principalmente derivado de los ingresos en las actividades de intermediación (+12.8%). El costo operativo se incrementó en 26.2%, influenciado por los costos en la captación de recursos (+29.1%) que representaron el 49.4% del total.

La eficiencia operativa del sistema se ubicó en 55.8%, marginalmente mayor al 55.5% reportado en diciembre de 2022. La tendencia del indicador fue influenciada por el menor ritmo de crecimiento en los gastos operativos en 9.2%, en relación con los ingresos (+14.4%).

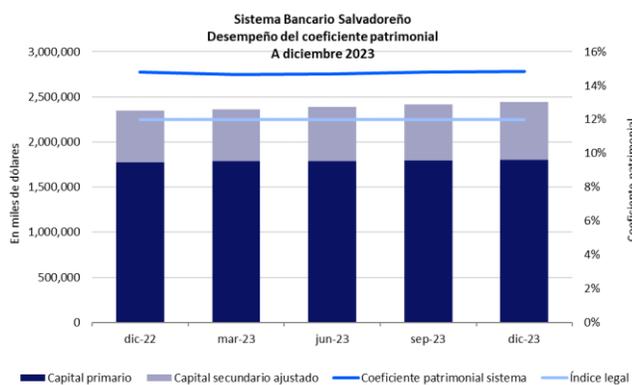
La utilidad neta del sector creció a un ritmo modesto, del 3.8% (diciembre 2022: +18.0%); con esto, el margen neto se ubicó en 14.6% de los ingresos, frente al 16.1% de 2022. Este comportamiento estuvo determinado por una mayor presión en los costos de captación (+29.1%) y en los gastos de saneamiento (+18.3%); en comparación al ritmo de los ingresos operativos (+14.4%). En este sentido, el ROA y ROE promediaron 1.4% y 12.7%, sin mostrar variaciones en relación con 2022.



Fuente: Elaboración propia con base a datos de SSF.

Históricamente, la posición patrimonial de los bancos ha sido robusta. Recientemente, el índice patrimonial (14.8%) ha presentado una trayectoria estable superior al límite legal (12.0%). La industria no presenta presiones significativas en la solvencia, lo cual le permite al sistema mantener niveles adecuados para la absorción de pérdidas esperadas y un buen soporte para el crecimiento del volumen crediticio. Lo anterior, se fortalece por el respaldo patrimonial de las franquicias a las que pertenecen, controles en el apetito de riesgo y la aplicación de estándares internacionales.

A diciembre 2023, el patrimonio del sector registró un saldo de USD2,508.6 millones, compuesto por el 51.7% de capital social y un 48.3% en reservas y resultados acumulados.



Fuente: Elaboración propia con base a datos de SSF.

En opinión de SCR El Salvador, los bancos seguirán destinando mayores recursos a sectores productivos con el objetivo de atender las necesidades de financiamientos que demanda la inversión privada, al tiempo que continuarán aumentando sus canales digitales y fortaleciendo la ciberseguridad. Los tipos de interés continuarán presionados debido a los escenarios restrictivos de los procesos inflacionarios y factores competitivos de la plaza.

Sistema Bancario Salvadoreño Resumen Indicadores Financieros					
Resumen Indicadores Financieros	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Cobertura de reservas	153.7%	153.6%	149.0%	147.2%	154.0%
Índice de Vencimiento	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%	1.8%
Coeficiente Patrimonial	14.8%	14.6%	14.7%	14.8%	14.8%
Eficiencia Operativa	55.4%	53.9%	54.0%	54.8%	55.8%
ROA	1.4%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%
ROE	12.7%	14.1%	13.8%	12.9%	12.7%

Fuente: Elaboración propia con base a EEFF auditados.

2 El año cafetalero 2022/23 comenzó el 1 de octubre de 2022 y terminó el 30 de septiembre de 2023

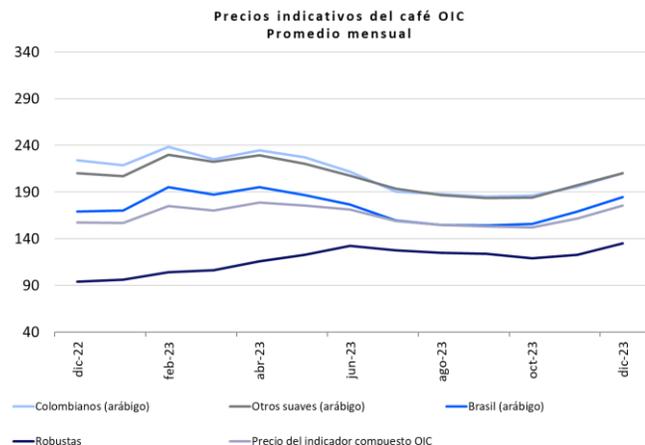
6. SECTOR CAFETALERO

De acuerdo con la información de la Organización Internacional del Café (ICO), el valor de la producción del ciclo 2022/23² cerró en 168.2 millones de sacos³, una disminución marginal de 0.1% comparado al ciclo 2021/2022 que fue de 168.0 millones de sacos.

Las exportaciones globales del ciclo 2022/23 han aumentado en 3.1% equivalente a 0.6 millones de sacos, en comparación al ciclo anterior; explicado por irregularidades climáticas y la bacteria conocida como roya.

El consumo para el ciclo 2022/23 totalizaron 173.1 millones de sacos, con una disminución de 2.0% en comparación con el periodo anterior (176.6 millones de sacos). Sin embargo, existió una brecha entre el consumo y la producción de 4.9 millones de saco.

El precio indicativo compuesto de la Organización Internacional del Café ha fluctuado entre USD1.52 y USD1.79 por libra a diciembre 2023. La creciente inflación a nivel mundial podría suponer un escenario retador sin crecimiento en la demanda de café en el periodo actual.



Fuente: estadísticas de la Organización Internacional del Café (OIC).

3 Millones de sacos de café de 60Kg

6.1 Sector cafetalero en El Salvador

Los cambios en los precios internacionales, los efectos negativos de la roya y el impacto ambiental causado por las sequías han presionado de forma conjunta un débil crecimiento en el sector. Para el ciclo 2022/23 el Consejo Salvadoreño del Café (CSC) reporta una producción estimada de 878,560 quintales, un 4.7% menor al registrado en 2021/22 (922,040 quintales).

De acuerdo con la Asociación Cafetalera de El Salvador (ACAFESAL); la disminución en la producción fue causada por la tormenta Julia en octubre 2022, lo que provocó una pérdida del 30% del grano en fase de maduración. Aunque los cafetales se recuperaron entre enero y febrero, la sequía afectó las siguientes cosechas.

Al cierre del 2023, las exportaciones de café alcanzaron 624,396 qq, disminuyendo 14.1% al valor registrado al mismo periodo del año anterior (727,278 qq). Lo anterior, de acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva (BCR) y Consejo Salvadoreño del Café.

Para El Instituto Salvadoreño del Café (ISC) el aumento de las plagas a nivel nacional como el hongo de la roya y la broca afectó el periodo de cosecha, principalmente propiciado por el aumento de las temperaturas y escasas de agua.

A diciembre 2023, según el MARN, fue el octavo año más seco de las últimas décadas. La cantidad de lluvia reportó un déficit del 7.6%, el acumulado sumó 1,753.1 milímetros de lluvia, abajo del promedio de 1,898.2 milímetros

A diciembre de 2023, la cartera de créditos dirigida al sector por parte de la banca comercial y cooperativa contabilizó USD55.2 millones, donde el Banco Hipotecario otorgó un 55.3% de esos préstamos.

Deuda del sector cafetalero en la banca comercial a diciembre 2023 (miles de USD)

Institución	Saldo Adeudado	%
Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.	30,562.6	55.3%
Banco de Fomento Agropecuario	15,804.6	28.6%
Banco Agrícola, S.A.	2,824.5	5.1%
Banco Promerica, S.A.	3,005.9	5.4%
Banco Cuscatlan de El Salvador, S.A.	945.3	1.7%
Banco Atlántida, S.A.	761.0	1.4%
Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.	655.3	1.2%
Banco de America Central, S.A.	564.7	1.0%
Banco Azul El Salvador, S.A.	95.3	0.2%
Total	55,219.1	100.0%

Fuente: Elaboración propia con base a datos de SSF

En mayo de 2021, la Asamblea Legislativa aprobó USD640 millones para la creación del Fideicomiso para el Rescate de la Caficultura (FIRECAFÉ), el cual se constituye para un plazo de 25 años y tendrá como finalidad el otorgamiento de créditos para la producción de café y su cadena productiva. Del monto total, USD350 millones serán destinados para créditos que permitirán el mantenimiento, renovación y manejo agronómico del parque cafetalero; USD250 millones para impulsar la reestructuración de la deuda generada por créditos otorgados a la caficultura; USD10 millones para un nuevo Instituto de Investigación del Café; y USD30 millones para brindar asistencia técnica y seguimiento al plan de inversión.

En marzo de 2024, la Asamblea Legislativa aprobó la Ley Especial para la Comercialización, Registro y Protección de la Propiedad del Café. La normativa facultará a la junta directiva del Instituto Salvadoreño del Café (ISC) a publicar los precios de referencia de transformación por quintal de café procesado. Asimismo, los exportadores deberán inscribir sus contratos de venta externa en el ISC para obtener permiso de exportación.

7. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

7.1 Antecedentes

El Fideicomiso Ambiental para la Conservación del Bosque Cafetalero (FICAFE) fue constituido el 27 de julio de 2001 en la ciudad de San Salvador, nombrándose al entonces Banco Multisectorial de Inversiones (Actualmente BANDESAL) como Fiduciario con amplias facultades para la administración y gestión de los activos del Fideicomiso.

Luego de la constitución del Fideicomiso, los bancos fideicomitentes transfirieron en propiedad a FICAFE, 860 créditos relacionados con el sector cafetalero por un valor nominal de USD257.5 millones. De acuerdo con la escritura de constitución del FICAFE, su principal objetivo es la emisión y colocación de Certificados Fiduciarios de Participación Amortizable (CFPA) en el mercado de valores de El Salvador, en tramos emitidos simultáneamente por un monto global de USD210.3 millones.

7.2. Hechos relevantes

El 25 de enero de 2022, se decretó prórroga de la Ley Especial Transitoria para la Suspensión de Embargos por créditos otorgados al Sector Productivo de Café, con la finalidad de diferir todos los pagos de intereses y capital de las deudas contraídas con fondos provenientes de FICAFE y el Fondo de Emergencia del Café (FEC) hasta el 31 de diciembre de 2024. Además, se mantiene suspendidas los procesos judiciales, civiles y mercantiles iniciados por el incumplimiento del pago sobre las líneas de créditos otorgados por dichos fondos.

7.3 Componentes del Fideicomiso

Fideicomitentes: Bancos del sector financiero regulados que aportaron sus carteras de créditos colocadas en el sector cafetalero: (i) Banco Davivienda Salvadoreño, S.A., (ii) Banco Agrícola, S.A., (iii) Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A., (iv) Banco G&T Continental El Salvador, S.A., (v) Scotiabank El Salvador, S.A., (vi) Banco de Fomento Agropecuario, y (vii) Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.

Fiduciario y emisor: Banco de Desarrollo de El Salvador (BANDESAL).

Fideicomisarios: Tenedores de Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables.

Administradores: Cada banco fideicomitente, conforme el contrato de administración firmado.

Administrador de respaldo: No existe.

Activos fideicomitados: 860 operaciones crediticias por un valor nominal de USD257.5 millones.

7.4 Mejoras crediticias

Los pagos de los CFPA cuentan con el respaldo del compromiso (aval) de cada banco de responder por los pagos que no sean realizados oportunamente por los titulares de los créditos fideicomitados. De acuerdo con la escritura de constitución del Fideicomiso, cada banco es responsable del pago anual de las cuotas de los créditos fideicomitados, aunque no de la totalidad de la cartera que conforma el patrimonio de FICAFE.

Las garantías reales de los créditos fideicomitados no se trasladaron a favor de FICAFE (las hipotecas y prendas permanecen inscritas a favor de los distintos bancos), siendo sustituidos por el aval de los bancos para realizar la amortización de capital e intereses programados en el año, en caso de que los clientes no realicen los pagos. Desde el pago realizado por Banco G&T por un total de USD366 mil en 2015, no se han registrado nuevas instancias en las que la intercesión de un banco ha sido necesaria.

7.5 Estado de la emisión

La transacción se ha amortizado satisfactoriamente ante la posibilidad de realizar prepagos a las series de los certificados vinculados a pagos anticipados efectuados por los deudores directos. Los Bancos han cumplido con los avales necesarios. A diciembre de 2023, los vencimientos programados para el resto de la vida de la transacción se detallan a continuación (cifras expresadas en miles de dólares):

Bancos	Saldos de la Emisión		Vencimiento
	Inicial	dic-23	sep-25
BFA	9,427	2,916	2,916
Banco Cuscatlán	49,290	1,748	1,748
Banco Hipotecario	17,140	2,875	2,875
Banco Scotiabank	8,142	0	0
Banco G&T	2,860	0	0
Banco Agrícola	88,250	0	0
Banco Davivienda	35,232	0	0
Total	210,340	7,540	7,540

Fuente: BANDESAL.

El 23 de junio de 2020, la Junta de Tenedores de CFPA (Banco Cuscatlán, Banco de Fomento Agropecuario y Banco Hipotecario), acordó la modificación de las fechas de

vencimiento de todas las series que vencían entre 2020 – 2024, trasladándolas hasta el 23 de septiembre de 2025. El trámite de la modificación de las fechas de vencimiento fue realizado por medio de una casa corredora de bolsa y finalizó con éxito el 10 de septiembre de 2020.

8. ANÁLISIS DEL FIDUCIARIO (BANDESAL)

El Banco inició operaciones en 1994 por decreto legislativo como Banco Multisectorial de Inversiones (BMI). El 18 de enero de 2012 se transformó en el actual Banco de Desarrollo de la República de El Salvador (en adelante BANDESAL). El capital inicial se constituyó con USD198.2 millones, correspondiente al patrimonio del Banco Multisectorial de Inversiones.

BANDESAL es una institución que actúa como banco de segundo piso y desde 2012, incorpora la facultad de realizar préstamos directos expresamente dirigidos al desarrollo productivo del país. Desde el año 2012, administra dos fondos: (i) el Fondo de Desarrollo Económico (FDE) cuyo objetivo es el financiamiento de crédito directo a sectores de la mediana y pequeña empresa o los identificados como sectores priorizados: (ii) El segundo fondo, llamado Fondo Salvadoreño de Garantías (FSG), el cual tiene como objetivo principal facilitar financiamiento a la MIPYME a través de garantías.

El 04 de junio de 2020, la Asamblea Legislativa aprobó el decreto 653, el cual contiene reformas a la Ley del Banco. Las cuales entraron en vigor a partir del 17 de junio de 2020, dentro de los principales cambios que se realizaron se encuentran:

- Cambia la denominación a: Banco de Desarrollo de la República de El Salvador.
- Se establece como máximo otorgar a un proyecto o grupo económico el 15.0% del patrimonio neto (antes 10.0%).
- Se elimina el mínimo de financiamiento del 2.0% del patrimonio neto del Banco.
- Se amplía a 80.0% la participación del Banco en un proyecto determinado (antes 50.0%).
- Establecer líneas especiales con tasas de interés preferencial para bancos estatales y cooperativos.

Desde sus inicios, el Banco se rige bajo leyes y normas de la banca comercial, sin embargo, la institución solicitó al Banco Central de Reserva (BCR) una normativa específica para banca de desarrollo. En este sentido, a finales de diciembre de 2020, el Comité de Normas del BCR, aprobó una normativa dirigida al segmento de banca de desarrollo, con el objetivo de apoyar el crecimiento y desarrollo económico del país a través del crédito en los sectores productivos.

La norma aprobada es la “Norma Técnica para la Evaluación y Clasificación de Créditos Otorgados por la Banca de Desarrollo” (NASF-09)” esta norma regula la evaluación y clasificación de los créditos con fines productivos y definen la constitución de reservas mínimas de saneamiento de éstos. Esta regulación entró en vigor a partir del 04 de enero de 2021. Con estas medidas, el Comité de Normas reconoce que la naturaleza de la banca de desarrollo es diferente a la banca comercial y flexibiliza las condiciones de evaluación y clasificación de los créditos, promoviendo el acceso al financiamiento.

SCR El Salvador otorga clasificación de riesgo a BANDESAL desde el año 2013 (Emisor: AA+ con perspectiva Estable). Las clasificaciones están soportadas por los siguientes fundamentos:

Fortalezas

- Importancia estratégica en la instrumentalización de las políticas públicas del Estado, facilitando el acceso al crédito a sectores estratégicos para el desarrollo del país.
- El acceso a las reservas de liquidez que las instituciones deudoras en el programa de banca de segundo piso y que son reguladas mantienen en el Banco Central de Reserva (BCR), con el propósito de amortizar los préstamos otorgados.
- Los amplios indicadores de capitalización debido a la capacidad de retención de buena parte de las utilidades anuales.
- La política de dividendos conservadora, aunque sujeta a los términos estipulados en la Ley de creación del Banco.
- La alta calidad de su equipo gerencial y consolidada estructura para la gestión integral de riesgos.

Retos

- Altas concentraciones crediticias, aunque éstas son inherentes al modelo de negocios.
- Lograr la sostenibilidad económica del Banco a través de un fondeo de bajo costo y diversificado.
- Mantener indicadores controlados de morosidad en créditos directos.

9. ANÁLISIS DE LOS FIDEICOMITENTES Y ADMINISTRADORES

Los bancos fideicomitentes que cedieron las carteras al Fideicomiso conforme al Contrato de Administración y Gestión de Cobro de Cartera de Crédito, actúan como administradores. Además, reciben una comisión por sus servicios y aportan su estructura de servicios y plataforma tecnológica para gestionar el cobro de la cartera de FICAFE. Los flujos son ingresados en cuentas colectoras, de las cuales solo el Fiduciario puede efectuar retiros. A falta de un administrador de respaldo designado, en caso de ser necesario, la Junta de Tenedores tendría que determinar el mecanismo para suplir estas funciones.

A diciembre de 2023, los bancos fideicomitentes (cinco de los doce actualmente operando en el país) agrupan de forma consolidada el 66.2% de los activos administrados por el sistema bancario comercial de El Salvador. En general, los bancos participantes cuentan con ratios de solvencia en niveles adecuados, condición que se combina con niveles de reservas sobre créditos deteriorados por encima del 100% prudencial, y suficiencia patrimonial por encima del mínimo permitido en la regulación local (12.0%).

9.1 Participación y exposición de los fideicomitentes.

De acuerdo con la estructura de la transacción, la cartera crediticia otorgada inicialmente por cada banco participante constituye la fuente primaria de pago de los certificados fiduciarios. A diciembre 2023, dicha cartera mostró una relación de 550.8% respecto de los montos de la emisión vigente, con una tendencia a mayor sobrecolateralización en comparación con el inicial de 122.4%. El comportamiento anterior, se debe a la cancelación de los vencimientos programados de las series y a las redenciones por pagos anticipados.

A diciembre de 2023 el mayor tenedor de CFPA continúa siendo el Banco de Fomento Agropecuario (BFA), debido a la implementación de los períodos de gracia y suspensiones de pagos otorgados por el Estado a los deudores de FICAFE, la participación del Banco en la cartera fideicomitada se ha incrementado relativamente hasta un 13.4% (participación inicial de 4.7%).

A diciembre 2023, los niveles de sobrecolateralización de BFA alcanzaron el 190.6%, superior en comparación al inicial de la cartera fideicomitada versus el saldo de la emisión, de 127.6%; situación que constituye una de las fortalezas de la estructura.

La participación de Banco Hipotecario en el total de la cartera fideicomitada y en el total del saldo vigente de los CFPA, se ha incrementado hasta 18.3% y 38.1%, respectivamente, desde 7.2% y 8.1% reportado al inicio del Fideicomiso.

El tercer mayor tenedor de certificados es el Banco Cuscatlán con el 23.2% manteniéndose sin cambios relevantes cuando inicialmente se estructuró el fideicomiso (23.4%). Por su parte, los niveles de sobrecolateralización aumentaron de forma favorable desde 119.0% hasta 516.6% para diciembre 2023. Factor que constituye una de las fortalezas de la transacción; producto del repago de la cartera por parte de los deudores.

Saldo de emisión y cartera fideicomitada			
Fideicomitentes	Saldos de la Emisión*	Saldo Cartera Fideicomitada*	% Colateralización
BFA	2,916	5,558	190.6%
Banco Cuscatlán	1,748	9,031	516.6%
Banco Hipotecario	2,875	7,605	264.5%
Banco Scotiabank	0	1,888	-
Banco G&T	0	0	-
Banco Agrícola	0	11,830	-
Banco Davivienda	0	5,617	-
Total	7,540	41,529	550.8%

* *Saldos a diciembre del 2023*

Fuente: Elaboración propia con datos de BANDESAL.

10. BANCO HIPOTECARIO DE EL SALVADOR, S.A.

10.1 Antecedentes

Banco Hipotecario de El Salvador, S.A., fue fundado en 1935 bajo el amparo de su propia Ley de creación y pacto social. A inicios de la década de 1980, ante la emisión de la “Ley de Nacionalización de las Instituciones de Crédito y de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo”, el Banco al igual que otras instituciones pasó a ser entidad estatal, considerada de utilidad y necesidad pública.

Después de la reprivatización de la banca a principios de la década de 1990, BH junto al Banco de Fomento Agropecuario (BFA) permanecen bajo propiedad del Estado salvadoreño. Particularmente, BH fue capitalizado por el Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR), que a su vez transfirió las acciones al Fondo de Saneamiento y Fortalecimiento Financiero (FOSAFFI), entidad que en la actualidad es el accionista mayoritario. En busca de garantizar la naturaleza estatal, durante el año 2012, se emitió el Decreto Legislativo N°80, con el fin de que FOSAFFI u otra institución pública autorizada por el BCR, conserve la propiedad de como mínimo, el noventa y cinco por ciento de la totalidad de acciones del Banco.

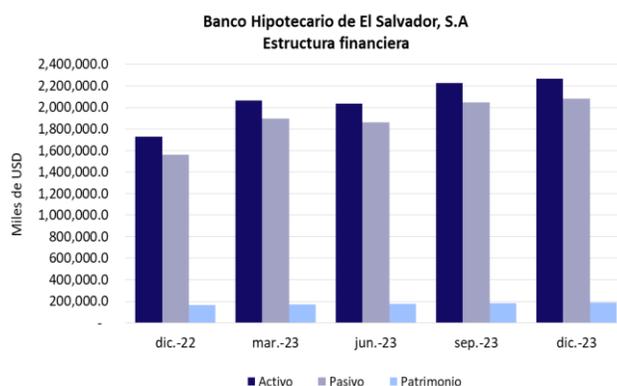
En enero de 2021, el banco inició operaciones de factoraje financiero con y sin recurso, el cual fue aprobado por Banco Central de Reserva en fecha 28 de octubre de 2020, para que este sea incorporado dentro del portafolio de productos y sea ofrecido a los clientes como una nueva alternativa de financiamiento a corto plazo.

10.2. Análisis financiero

10.2.1 Estructura financiera

Banco Hipotecario, posee una larga trayectoria y un fuerte posicionamiento de mercado en créditos a pequeñas y medianas empresas (PYMES), siendo la quinta institución con mayor cartera de créditos del sistema financiero, colocados en diferentes sectores de la economía y es el banco de naturaleza estatal más grande a pesar de su mediano tamaño dentro de la plaza salvadoreña. El crecimiento en depósitos, la expansión de la cartera de crédito y la continua capitalización de las utilidades, son factores que explican la evolución de la estructura financiera del Banco en los últimos años.

A diciembre de 2023, se posicionó en quinto lugar por volumen de activos con USD2,266.4 millones, experimentando un crecimiento notable a dos dígitos de forma interanual de 31.2%. El portafolio crediticio es el principal activo del banco, el cual representó el 45.3% del balance; en menor medida se encuentran las inversiones financieras (40.4%), estas últimas con crecimiento notable (+126.1% interanual). La destacada posición competitiva del Banco dentro del sistema bancario salvadoreño en el segmento PYME le permite sostener métricas en calidad de activos adecuadas frente a los promedios de la industria bancaria.



Fuente: Estados financieros de Banco Hipotecario.

Para el Banco los depósitos constituyen su principal fuente de financiamiento para respaldar el crecimiento de la cartera de préstamos y demás activos de riesgo; estos conforman el 82.4% de la estructura de fondeo, mientras que el 3.7% está concentrada en préstamos. Estos últimos concentrados en préstamos con organismos especializados de crédito y recursos provenientes de BANDESAL. Al cierre de 2023, dentro de la estructura de fondeo, los depósitos a la vista se expandieron en 2.4%, totalizando un valor de USD668.1 millones, mientras que los depósitos a plazo aumentaron en un 39.3%.

A diciembre de 2023, el patrimonio exhibe un aumento del 11.4%, con saldo de USD187.4 millones. SCR El Salvador, considera que la posición patrimonial es adecuada en relación con los riesgos asumidos y su base le otorga un margen de maniobra para continuar rentabilizando su estructura y gradualmente alcanzar una mayor diversificación de sus ingresos.

10.2.2 Desempeño

Al cierre de 2023 el margen financiero representó 45.5% del total de ingresos (-10.8 p.p. interanual), debido al crecimiento de los costos operativos (+63.8%), versus ingresos operativos (+31.5%). El retorno sobre activos (ROA) permaneció estable en el periodo (1.0%), al igual que el retorno del patrimonio (ROE), que obtuvo un valor de 11.7%, cercano al sector (12.7%).

La rentabilidad fue favorecida por mejoras en los rendimientos de los ingresos por cartera de préstamos (+3.2%), interés y otros ingresos de inversiones (+106.7%). Sin embargo, los altos costos de captación de depósitos afectaron el margen neto (-2.5 p.p.).

10.3. Fundamentos de la clasificación

Las clasificaciones asignadas a las distintas series de la emisión corresponden con la fortaleza financiera de cada banco participante. De esta manera, SCR El Salvador de acuerdo con sus metodologías, otorgó la clasificación de AA- con perspectiva estable a los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPA) relacionados con la Entidad. Los fundamentos de la decisión son los siguientes:

- Modelo de negocios consolidado y posición fuerte en los préstamos a PYMES, que se beneficia de la red de distribución, sofisticación en las prácticas de gestión de riesgos y ejecutivos con alta experiencia.
- Adecuada calidad de cartera. Exhibe niveles de morosidad bajos, elevadas coberturas con reservas y las concentraciones por deudor no son relevantes. Además, se beneficia de los esquemas de garantías hipotecarias como mitigante de las pérdidas esperadas.
- La recurrente generación de utilidades respalda la posición patrimonial.
- Las fuentes de fondeo se fortalecieron mediante una combinación de captación tradicional y préstamos con entidades financieras multilaterales.

11. BANCO CUSCATLÁN DE EL SALVADOR, S.A.

11.1 Antecedentes

Banco Cuscatlán S.A. de El Salvador pertenece al Grupo Terra de origen hondureño. El cual, a través de su afiliada Inversiones Financieras Imperia Cuscatlán, adquirió las acciones de Banco Citibank de El Salvador, S.A. y Citi Tarjetas de El Salvador, S.A. de C.V., así como las acciones de Seguros e Inversiones, S.A. (SISA) y su subsidiaria SISA VIDA, S.A., Seguros de Personas y otras empresas relacionadas. La operación fue autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF); de conformidad con la Sesión No. CD-18/2016 del Consejo Directivo, el 18 de junio de 2016.

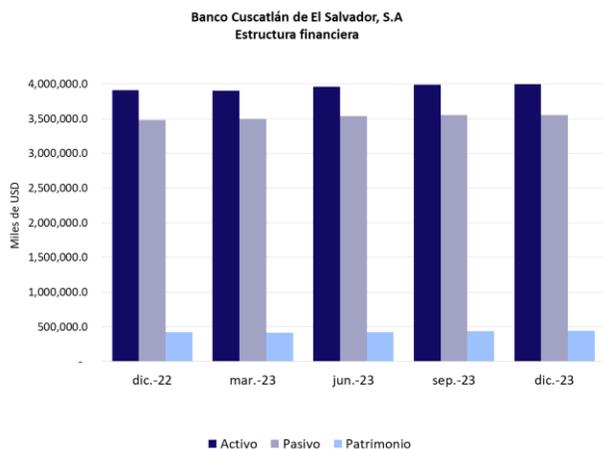
En enero 2020, Grupo Imperia Intercontinental recibió autorización para concretar la compra de Banco Scotiabank en El Salvador, resultado de la fusión al cierre de 2020, Banco Cuscatlán se posicionó como el segundo mayor banco del sistema salvadoreño, con una participación de 18.3% por tamaño de activos, 18.4% por depósitos y 18.4% en préstamos. En agosto 2019, Scotiabank canceló de forma anticipada el restante de sus certificados fiduciarios y, por tanto, la unión de ambos bancos no afectó la clasificación de riesgo de los tramos de Banco Cuscatlán.

En opinión de SCR El Salvador, las sinergias alcanzadas con la compra han generado importantes ventajas competitivas dentro de la plaza bancaria, reflejado en la cuantía de puntos de atención, cajeros automáticos y agencias. No obstante, existe el reto de gestionar un banco de mayor tamaño en un mercado pequeño y competitivo.

11.2 Análisis financiero

11.2.1 Estructura financiera

A diciembre de 2023, los activos totales del Banco contabilizaron USD3,994.3 millones, aumento de 2.2%, asociado a un crecimiento del 2.7% en la cartera de préstamos, la cual se focalizó en 35.5% en consumo, 33.1% en adquisición de vivienda y 12.7% en comercio. Lo anterior, le permitió al Banco ser el segundo más grande en términos de activos (17.1% del total) y tamaño de cartera (17.9% del total).



Fuente: Estados financieros de Banco Cuscatlán.

Los pasivos registraron un saldo de USD3,548.5 millones, y presentaron un aumento de 1.9%, explicado por un crecimiento en los depósitos a plazo en 7.4% interanual. El total de depósitos representó el 73.5% del balance. Lo anterior, indica que el Banco está incrementando su fondeo proveniente de las captaciones del público.

El Banco posee una adecuada diversificación de sus fuentes de financiamiento, siendo los depósitos de ahorro y cuentas a plazo los más destacados. Además, emite valores de certificados de inversión y tiene líneas de crédito con instituciones extranjeras.

A diciembre de 2023, el Banco ha realizado las gestiones necesarias para tener controlados los niveles de morosidad. El índice de vencimiento se mantuvo estable ubicándose en 2.8%. Por su parte, la cobertura de reservas sobre la cartera vencida incrementó interanualmente y se posicionó en 149.8% (diciembre de 2023: 136.6%), comparándose ligeramente por debajo frente a sus pares del sistema, los cuales registraron una tasa de cobertura de 154.0%. En adición a esto, se encuentra por encima del límite legal de 100% establecido por el regulador.

11.2.2 Desempeño

A diciembre de 2023 los ingresos operativos totalizaron USD344.8 millones, los cuales se incrementaron en 12.2%, explicado por el aumento de 10.4% en los intereses de préstamos y de 21.1% en otros ingresos de inversiones. Los costos operativos registraron una evolución de 25.9%, originado por el aumento en intereses de depósitos en 9.4% y intereses sobre préstamos (+72.4%).

A diciembre de 2023, el adecuado manejo del gasto operativo, aunado a la liberación de reservas y la generación de ingresos por operaciones bursátiles le ha permitido mantener adecuados niveles en los indicadores de rentabilidad ROA y ROE de 1.3% y 11.6%, respectivamente.

11.3 Fundamentos de la clasificación

Las clasificaciones asignadas a las distintas series de la emisión se corresponden con la fortaleza financiera de cada banco participante. De esta manera, SCR El Salvador de acuerdo con sus metodologías, ratificó la clasificación de AA con perspectiva estable a los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPA) relacionados con Banco Cuscatlán.

Los fundamentos asociados al perfil crediticio del fideicomitente son los siguientes:

- Alta propensión de recibir soporte de su principal accionista en caso de ser requerido.
- Fuertes niveles de liquidez. El efectivo más las inversiones representan el 26.0% de los activos totales.
- La eficiencia operativa soportada por economías de escala y aceleramiento en la automatización de procesos.
- El índice de solvencia se ubicó en 13.9%. aunque presionado por el crecimiento de los activos ponderados de riesgo.

12. BANCO DE FOMENTO AGROPECUARIO

12.1 Antecedentes

Banco de Fomento Agropecuario (BFA), fue creado mediante Decreto Legislativo No. 312 del 10 de abril de 1973, con personería jurídica propia, definido como institución oficial de crédito, descentralizada, con capital aportado por el Estado, y autonomía en la administración de sus bienes y operaciones que realiza en plazo indefinido.

BFA posee la 10ª posición por activos totales en la industria. En los últimos años ha emprendido una modernización de la gestión de riesgo la cual se ha convertido en una gerencia integral administrando el riesgo ambiental, social, liquidez,

crédito, continuidad de negocios, riesgo de tipo operacional y cumplimiento normativo y seguridad de la información.

12.2 Análisis financiero y de gestión

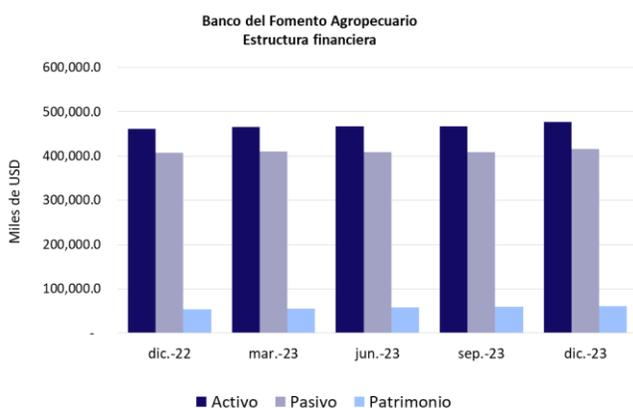
12.2.1 Estructura financiera

BFA cumple una función estratégica para viabilizar las políticas sectoriales del Gobierno hacia sectores productivos, principalmente del sector primario. El portafolio de créditos se concentra, principalmente; en el sector agropecuario (42.7%), seguido por los créditos otorgados al comercio (10.6%), industria manufacturera (10.6%), y el resto a los demás sectores económicos.

A diciembre de 2023, el Banco consolidó activos por USD476.5 millones; de éstos, el 70.0% corresponde a la cartera de préstamos brutos, percibiendo un incremento de 7.3% interanual; mientras que el 25.8% lo componen las disponibilidades e inversiones financieras.

Al cierre de 2023 los pasivos totales registraron USD415.8 millones (1.9% interanual), con un aumento del 1.8% de los depositantes. Sin embargo, la principal estructura de fondeo sigue siendo las captaciones del público con una participación de 74.9%, y complementa sus opciones de fondeo con préstamos a través de BANDESAL (0.8%), y otros pasivos (7.8%). Cabe destacar que la relación de préstamos a depósitos ha aumentado de 86.0% a 90.8% producto de la estrategia del banco por optar por este método de financiación.

El patrimonio registró USD60.8 millones, reflejo de un incremento interanual de 13.0%. El coeficiente de solvencia se ubica en 14.7%, por encima del límite legal (12.0%) y marginalmente inferior al sector (14.8%).



Fuente: Estados financieros de BFA.

12.2.2 Desempeño

La utilidad neta contabilizó USD7.0 millones, favorecido por un incremento del 36.1% con respecto al mismo periodo del año anterior (USD5.1 millones). También se reporta un aumento en los costos de operación en 9.5%, a la vez que los ingresos de operación crecieron en 5.8%, consolidando un valor de USD44.7 millones.

Se observa estabilidad en el indicador de eficiencia operativa, el cual se ha desplazado moderadamente a 73.9% en el transcurso de un año (diciembre 2022: 75.8%), explicado por la eliminación de procesos manuales y disminución de carga operativa en virtud de la implementación de nuevas tecnologías.

BFA tiene por objetivo obtener una rentabilidad adecuada para su operación, esta se encuentra por debajo de sus pares del sector por el enfoque social de su naturaleza intrínseca como banco agropecuario. La utilidad neta representó 15.7% del total de ingresos en tal sentido, el ROA y ROE cerraron en 1.5% y 12.2% respectivamente, comparándose positivamente a los obtenidos en el mismo periodo del año anterior (1.1% y 10.1%, en su orden).

12.3 Fundamentos de la clasificación

BFA posee una calificación Emisor: A- con perspectiva estable. Las clasificaciones asignadas a las distintas series de la emisión se corresponden con la fortaleza financiera de cada banco participante. De esta manera, SCR El Salvador de acuerdo con sus metodologías, ratificó la clasificación de A- con perspectiva estable a los Certificados Fiduciarios de Participación Amortizables (CFPA) relacionados con el BFA. Los fundamentos asociados al perfil crediticio del fideicomitente son los siguientes:

Fortalezas:

- El apoyo que BFA recibe de parte del Gobierno, por ser una entidad estratégica en la instrumentalización de las políticas públicas, facilitando el acceso al crédito principalmente hacia el sector agropecuario y otros sectores considerados estratégicos para el desarrollo del país.
- La baja concentración por deudor individual se mantiene como un respaldo al perfil de calidad de los activos crediticios gestionados.

- El alto grado de especialización en los sectores atendidos y reconocimiento de marca, permite al Banco posicionarse en su mercado objetivo como la primera opción para financiar el segmento agropecuario en El Salvador.
- La amplia y creciente base de depósitos en relación al total de su deuda financiera, permite al Banco abaratar costos de fondeo.

Retos:

- Mejorar las relaciones patrimoniales es clave para generar crecimiento de cartera. Lo anterior podría ser a partir de la recurrente generación interna y potenciales aportes efectuados por el Estado.
- Baja diversificación de su fondeo por tipo de instrumento es evidenciada por una alta concentración en depósitos. No obstante, la volatilidad de depósitos es baja y su volumen de captación es creciente.
- Débil eficiencia operativa explicada por el modelo de negocios y su naturaleza estatal, los cuales requieren de una estructura operativa alta para atender la demanda de los sectores productivos.

13. BANCO SCOTIABANK EL SALVADOR, S.A.

En el año 2019, Banco Scotiabank canceló las últimas series de CFPA de manera anticipada respecto a la programación inicial. En consecuencia, no existen tramos vigentes sobre los cuales SCR El Salvador pueda emitir opinión.

14. BANCO DAVIVIENDA SALVADOREÑO, S.A.

En el año 2014, Banco Davivienda canceló las últimas series de CFPA de manera anticipada respecto a la programación inicial. En consecuencia, no existen tramos vigentes sobre los cuales SCR El Salvador pueda emitir opinión.

15. BANCO AGRÍCOLA, S.A.

En el año 2016, Banco Agrícola canceló las últimas series de CFPA de manera anticipada respecto a la programación inicial. En consecuencia, no existen tramos vigentes sobre los cuales SCR El Salvador pueda emitir opinión.

16. BANCO G&T CONTINENTAL, S.A.

En el año 2017, Banco G&T Continental canceló las últimas series de CFPA de manera anticipada respecto a la programación inicial. En consecuencia, no existen tramos vigentes sobre los cuales SCR El Salvador pueda emitir opinión.

SCR El Salvador da clasificación de riesgo a esta emisión desde diciembre 2014. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación 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 clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad clasificada de administrar riesgos".

ANEXO 1

ESTADOS FINANCIEROS FICAFE

FICAFE

Balances Generales (USD Miles)	dic-22	%	mar-23	%	jun-23	%	sep-23	%	dic-23	%
Activo										
Disponibilidad	5,495.8	7.5%	5,651.7	7.6%	5,453.4	7.3%	6,155.2	8.2%	6,738.8	8.9%
Cuentas por cobrar	42,428.5	57.6%	42,360.1	57.1%	41,818.7	56.2%	41,406.3	55.0%	40,829.1	53.8%
Intereses por recibir	18,340.1	24.9%	18,621.1	25.1%	19,411.5	26.1%	19,809.6	26.3%	20,187.5	26.6%
Diferidos	51.5	0.1%	8.2	0.0%	30.6	0.0%	44.5	0.1%	60.2	0.1%
Deudores varios	7,345.5	10.0%	7,506.4	10.1%	7,717.4	10.4%	7,879.3	10.5%	8,079.7	10.6%
Pagos anticipados										
Total Activo	73,661.4	100.0%	74,147.6	100.0%	74,431.7	100.0%	75,295	100.0%	75,895.2	100.0%
Pasivo										
Emisión de títulos valores	8,446.9	11.5%	8,446.9	11.4%	7,951.4	10.7%	7,951.4	10.6%	7,825.5	10.3%
Intereses por pagar sobre emisión	17,096.4	23.2%	17,466.4	23.6%	17,360.6	23.3%	17,766.3	23.6%	18,105.7	23.9%
Certificados de inversión	25,902.0	35.2%	25,902.0	34.9%	25,902.0	34.8%	25,902.0	34.4%	25,902.0	34.1%
Cuentas por pagar	22,209.1	30.2%	22,325.2	30.1%	23,210.7	31.2%	23,612.8	31.4%	24,055.0	31.7%
Otros pasivos							55.6	0.1%		
Total Pasivo	73,654.4	100.0%	74,140.6	100.0%	74,424.7	100.0%	75,288.1	100.0%	75,888.2	100.0%
Patrimonio										
Aporte al fideicomiso	7.0	0.0%	7.0	0.0%	7.0	0.0%	7.0	0.0%	7.0	0.0%
Total Pasivo y Patrimonio	73,661.4	100.0%	74,147.6	100.0%	74,431.7	100.0%	75,295.1	100.0%	75,895.2	100.0%

Fuente: Estados financieros de FICAFE.

FICAFE

Estado de Resultados (USD Miles)	dic-22	%	mar-23	%	jun-23	%	sep-23	%	dic-23	%
Ingresos Financieros	2,944.5	100.0%	2,944.5	100.0%	1,747.8	100.0%	2,535.5	100.0%	3,393.0	100.0%
Intereses sobre cartera otorgada	2,294.3	77.9%	2,294.3	77.9%	1,432.0	81.9%	2,062.3	81.3%	2,763.6	81.4%
Intereses sobre inversiones										
Intereses sobre depósitos										
Compensación de intereses FEDA	650.2	22.1%	650.2	22.1%	315.8	18.1%	473.2	18.7%	629.4	18.6%
Costos Financieros	2,944.5	100.0%	2,944.5	100.0%	1,747.9	100.0%	2,535.5	100.0%	3,393.0	100.0%
Intereses sobre certificados	1,486.5	50.5%	1,486.5	50.5%	774.1	44.3%	1,179.7	46.5%	1,656.4	48.8%
Otros gastos financieros	1,024.5	34.8%	1,024.5	34.8%	763.3	43.7%	1,040.3	41.0%	1,317.0	38.8%
Comisiones	433.5	14.7%	433.5	14.7%	210.6	12.0%	315.5	12.4%	419.6	12.4%
Regularizaciones										
MARGEN FINANCIERO	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.1	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%
Resultado del Ejercicio	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.1	0.0%	0.0	0.0%	0.0	0.0%

Fuente: Estados financieros de FICAFE.

ANEXO 2

Detalle de CFPAs al 31 de diciembre de 2023

Denominación	Monto emitido	Saldo a diciembre de 2023	Nuevo Vencimiento
Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.			
FICAFEBH15	1,100,100	56,600	23/9/2025
FICAFEBH16	1,018,600	841,600	23/9/2025
FICAFEBH17	977,800	497,200	23/9/2025
FICAFEBH18	977,800	760,800	23/9/2025
FICAFEBH19	896,300	635,300	23/9/2025
FICAFEBH20	855,600	83,600	23/9/2025
Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.			
FICAFEBBC18	2,812,000	222,300	23/9/2025
FICAFEBBC19	2,577,700	508,300	23/9/2025
FICAFEBBC20	2,460,500	508,700	23/9/2025
FICAFEBBC21	2,343,300	508,700	23/9/2025
Banco de Fomento Agropecuario			
FICAFEBBF15	605,000	315,000	23/9/2025
FICAFEBBF16	560,200	507,200	23/9/2025
FICAFEBBF17	537,800	451,600	23/9/2025
FICAFEBBF18	537,800	476,800	23/9/2025
FICAFEBBF19	493,000	493,000	23/9/2025
FICAFEBBF20	470,600	470,600	23/9/2025
FICAFEBBF21	448,200	202,200	23/9/2025

Fuente: BANDESAL.

Montos: En dólares de EE.UU

ANEXO 3 Indicadores analíticos.

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de solvencia							Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de solvencia							Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de solvencia						
Solvencia	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector	Solvencia	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector	Solvencia	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector
Suficiencia patrimonial	13.7%	14.5%	15.1%	14.8%	14.7%	14.8%	Suficiencia patrimonial	14.3%	15.2%	15.8%	16.1%	16.6%	14.8%	Suficiencia patrimonial	13.7%	13.7%	13.8%	14.8%	13.9%	14.8%
Apalancamiento Productivo	8.1	7.9	7.6	7.5	7.4	9.1	Apalancamiento Productivo	10.2	12.0	11.4	12.1	11.9	9.1	Apalancamiento Productivo	8.8	9.1	9.0	8.8	8.6	9.1
Endeudamiento Económico	7.6	7.4	7.0	6.9	6.8	8.3	Endeudamiento Económico	9.3	11.1	10.5	11.3	11.1	8.3	Endeudamiento Económico	8.2	8.5	8.3	8.1	8.0	8.3

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de calidad de activos							Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de calidad de activos							Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de calidad de activos						
Calidad de activos	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector	Calidad de activos	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector	Calidad de activos	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Directa	2.7%	2.8%	2.7%	3.0%	2.7%	1.8%	Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Directa	1.9%	2.0%	1.8%	1.9%	2.1%	1.8%	Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Directa	2.9%	2.8%	2.8%	2.7%	2.8%	1.8%
Crédito C-D-E /Cartera Total	9.0%	7.9%	9.1%	8.7%	7.2%	5.0%	Crédito C-D-E /Cartera Total	7.7%	7.7%	7.9%	8.8%	9.2%	5.0%	Crédito C-D-E /Cartera Total	5.0%	4.7%	4.7%	4.7%	4.8%	5.0%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	115.0%	108.4%	118.0%	100.3%	107.0%	154.0%	Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	171.8%	171.6%	185.1%	166.3%	152.6%	154.0%	Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	136.6%	143.4%	143.4%	147.7%	149.8%	154.0%
Estimaciones /Crédito C-D-E	33.7%	38.6%	34.7%	34.8%	39.8%	56.7%	Estimaciones /Crédito C-D-E	41.5%	44.7%	42.9%	36.1%	35.2%	56.7%	Estimaciones /Crédito C-D-E	80.3%	84.7%	84.8%	85.9%	86.8%	56.7%
Morosidad ampliada	3.0%	3.2%	3.1%	3.4%	3.0%	1.9%	Morosidad ampliada	2.5%	2.6%	2.4%	2.6%	2.8%	1.9%	Morosidad ampliada	3.0%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%	1.9%

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de gestión y manejo							Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de gestión y manejo							Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de gestión y manejo						
Gestión y manejo	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector	Gestión y manejo	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector	Gestión y manejo	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector
Costos en Reservas / Utilidad Financiera	1.4%	0.6%	0.6%	4.0%	2.6%	24.7%	Costos en Reservas / Utilidad Financiera	22.0%	21.9%	25.3%	25.5%	22.8%	24.7%	Costos en Reservas / Utilidad Financiera	23.7%	25.2%	24.8%	25.4%	25.5%	24.7%
Rotación Gastos Administrativos	16.9	17.7	16.9	17.0	16.6	29.1	Rotación Gastos Administrativos	51.5	55.7	54.5	50.4	49.9	29.1	Rotación Gastos Administrativos	28.5	29.7	29.5	29.5	29.0	29.1
Eficiencia operativa	75.8%	71.6%	71.5%	72.3%	73.9%	55.8%	Eficiencia operativa	47.5%	48.1%	47.5%	54.1%	54.6%	55.8%	Eficiencia operativa	58.0%	55.0%	54.8%	54.9%	55.6%	55.8%
Productividad de activos	5.6%	5.3%	5.6%	5.5%	5.7%	3.3%	Productividad de activos	1.9%	1.8%	1.8%	2.0%	2.0%	3.3%	Productividad de activos	3.4%	3.2%	3.3%	3.3%	3.3%	3.3%

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de rentabilidad							Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de rentabilidad							Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de rentabilidad						
Rentabilidad	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector	Rentabilidad	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector	Rentabilidad	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector
Rendimiento sobre el Activo	1.1%	1.6%	1.9%	1.5%	1.5%	1.4%	Rendimiento sobre el Activo	1.1%	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%	1.4%	Rendimiento sobre el Activo	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%
Rendimiento sobre el Patrimonio	10.1%	13.6%	15.7%	12.3%	12.2%	12.7%	Rendimiento sobre el Patrimonio	11.8%	12.1%	12.4%	11.3%	11.7%	12.7%	Rendimiento sobre el Patrimonio	11.4%	11.6%	11.9%	11.9%	11.6%	12.7%
Rendimiento Financiero	7.8%	7.9%	8.3%	8.1%	8.2%	8.3%	Rendimiento Financiero	4.1%	3.7%	3.9%	3.7%	3.7%	8.3%	Rendimiento Financiero	6.0%	6.1%	6.2%	6.2%	6.2%	8.3%
Costo Financiero	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%	2.8%	Costo Financiero	2.8%	3.5%	3.8%	3.8%	4.1%	2.8%	Costo Financiero	2.0%	2.1%	2.2%	2.2%	2.3%	2.8%
Margen de intermediación	6.6%	6.6%	7.0%	6.8%	6.8%	5.5%	Margen de intermediación	1.2%	0.2%	0.1%	-0.2%	-0.4%	5.5%	Margen de intermediación	4.1%	4.0%	4.0%	3.9%	3.9%	5.5%

Banco de Fomento Agropecuario: Indicadores de liquidez y fondeo							Banco Hipotecario de El Salvador, S.A.: Indicadores de liquidez y fondeo							Banco Cuscatlán de El Salvador, S.A.: Indicadores de liquidez y fondeo						
Liquidez y Fondeo	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector	Liquidez y Fondeo	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector	Liquidez y Fondeo	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	Sector
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	28.4%	29.7%	31.0%	28.2%	25.8%	29.5%	(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	36.3%	46.9%	47.4%	52.7%	52.7%	29.5%	(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	26.2%	25.8%	26.2%	26.1%	26.0%	29.5%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	35.6%	37.0%	38.8%	35.5%	32.5%	33.9%	(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	40.8%	51.6%	52.7%	58.0%	58.2%	33.9%	(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	30.4%	29.7%	30.2%	30.2%	30.1%	33.9%
Préstamos (netos) / Depósitos totales	86.0%	84.1%	83.3%	87.7%	90.8%	91.2%	Préstamos (netos) / Depósitos totales	76.0%	60.6%	60.0%	59.1%	59.9%	91.2%	Préstamos (netos) / Depósitos totales	92.7%	93.1%	92.2%	93.5%	94.7%	91.2%

Fuente: Elaboración propia con Estados financieros de cada entidad bancaria.

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

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, DIFUNDIR, 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, 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.moodyys.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.