

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n° 6352024

Fecha de Ratificación: 30 de octubre de 2024

Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Actualización

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
Cuotas de Participación	scr AA 2 (SLV)	Estable

(*)La nomenclatura 'SLV' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Eyner Palacios Juárez
Associate Credit Analyst
epalacios@scriesgo.com

Marcela Mora Rodríguez
Associate Director - Credit Analyst
mmora@scriesgo.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.2552.5939

El Salvador
+503.2243.7419

RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) afirma la categoría scr AA 2 (SLV) a las Cuotas de Participación del Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por SGB Fondos de Inversión, S.A., Gestora de Fondos de Inversión (en adelante, la Gestora o SGB FI). La perspectiva es Estable.

La clasificación asignada se sustenta en la adecuada posición que presenta el Fondo respecto al vencimiento de los valores que conforman su portafolio que, en conjunto con los recursos mantenidos en caja y bancos, permiten controlar los niveles de liquidez requeridos ante eventuales solicitudes de reembolso por parte de los inversionistas.

El Fondo posee un portafolio de inversiones donde los emisores de los títulos que invierte se mantienen con clasificación de riesgo en grado de inversión. Asimismo, presenta una baja exposición al riesgo de tasas de interés, medido a través de una reducida duración modificada de su cartera.

Se pondera de forma positiva la experiencia acumulada de la Gestora y del Grupo Empresarial al que pertenece, lo que fortalece la gestión del Fondo, asegurando que las decisiones de inversión se basen en una amplia comprensión de las dinámicas del mercado. Además, SGB FI cuenta con políticas y procesos exhaustivos para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgos para supervisar y asegurar el cumplimiento de los parámetros establecidos para el fondo administrado.

Por su parte, el Fondo muestra una alta concentración de su activo en sus principales inversionistas, donde la representatividad de los 20 mayores inversores alcanza el 57% del activo total. Asimismo, el portafolio de inversiones refleja una concentración moderada por emisor e instrumento.

Fortalezas crediticias

- SGB FI pertenece a un Grupo Empresarial consolidado en el mercado financiero salvadoreño. Además, la alta gerencia y administradores de los fondos cuentan con amplia experiencia a nivel bursátil y financiero.
- La Gestora dispone de políticas y procesos detallados para la selección de activos y carteras, así como una gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos para el fondo administrado.
- Adecuada posición de liquidez en cuanto a la duración del portafolio y proporción de recursos a la vista.
- Calidad del portafolio en el cual los emisores se encuentran clasificados en grado de inversión.
- Baja exposición al riesgo de tasa de interés.

Debilidades crediticias

- Alta concentración de los activos del Fondo en los principales 20 inversores según el nivel de activos.
- Concentración moderada por emisores e instrumentos.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Un aumento en la diversificación en términos de instrumentos y emisores.
- Disminución sostenida y significativa en la concentración por inversionista.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Incumplimiento de los límites establecidos en la Política de Inversión.
- Una posición líquida ajustada que comprometa las redenciones en tiempo y forma de las participaciones.
- Incrementos significativos en la concentración por inversionista.
- Cambios regulatorios que impacten en las operaciones del Fondo.

Perfil de la SAFI

La Gestora recibió autorización para constituirse como sociedad el 18 de junio de 2015 en Sesión de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) N.º CD-22/2015. Además, en Sesión N.º CD-12/2016 de fecha 07 de abril de 2016, el referido Consejo de la SSF autorizó su inicio de operaciones, su asiento registral en la SSF y la contratación de servicios para la administración del Registro de Partícipes. La sociedad es subsidiaria en un 99.99% de Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V. (SGB), Casa de Corredores de Bolsa salvadoreña, constituida el 4 de febrero de 1992 por un plazo indeterminado y que es igualmente regulada por el Banco Central de Reserva (BCR) y supervisada por la SSF.

A junio de 2024, SGB FI administra 2 fondos de inversión abiertos, inscritos ante la SSF. El volumen total de patrimonio bajo su administración ascendió a USD69.73 millones, para un crecimiento de 3% anual y 1% semestral, lo cual la ubica en la tercera posición del mercado de fondos abiertos con un 26.5%.

TABLA 1 Cifras financieras SGB FI

Miles de Dólares	jun-24	mar-24	dic-23	sep-23	jun-23
Activos	932.8	932.3	878.6	867.5	849.3
Pasivos	71.4	94.8	61.1	74.2	64.7
Patrimonio	861.4	837.5	817.5	793.3	784.6
Ingresos	416.4	208.6	777.9	578.7	381.9
Gastos	372.5	188.6	700.1	547.2	359.0
Resultado Neto	43.9	20.1	50.3	31.6	22.9

Fuente: SGB FI / Elaboración: SCR El Salvador

TABLA 2 Indicadores financieros SGB FI

Indicador	jun-24	mar-24	Dic-23	sep-23	jun-23
Act. Circ./Pas.Circ.	11.0	8.1	11.0	9.6	10.5
Pas. Total / Patrimonio	8.3%	11.3%	7.5%	9.4%	8.2%
Gasto Tot./Ingreso Tot.	89.5%	90.4%	90.0%	94.6%	94.0%
Margen Neto	10.5%	9.6%	6.5%	5.5%	6.0%
Rend. s/Inversión	9.7%	8.9%	5.8%	4.9%	5.4%
Rend. s/Patrimonio	10.5%	9.7%	6.4%	5.4%	5.9%

Fuente: SGB FI / Elaboración: SCR El Salvador

Perfil del Fondo de Inversión

El Fondo fue autorizado por la SSF mediante la Resolución CD - 20/2016 del día 2 de junio de 2016. Además, está dirigido a personas naturales y jurídicas con un perfil conservador, el cual busca una inversión en la que el riesgo de pérdida de capital aportado sea mínimo, le generen rentabilidad y liquidez, pero a la vez exista una mayor probabilidad de preservar el capital.

El objetivo del Fondo es realizar inversiones a corto y mediano plazo que brinden a los partícipes la oportunidad de obtener liquidez, rentabilidad y diversificación, de acuerdo con su tolerancia al riesgo. Todas las inversiones realizadas por el Fondo deben estar debidamente registradas en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero y pueden incluir instrumentos bancarios. En consonancia con su estrategia de inversión, se clasifica como un Fondo de Inversión Conservador dentro del mercado financiero.

TABLA 3 Características del Fondo de Inversión

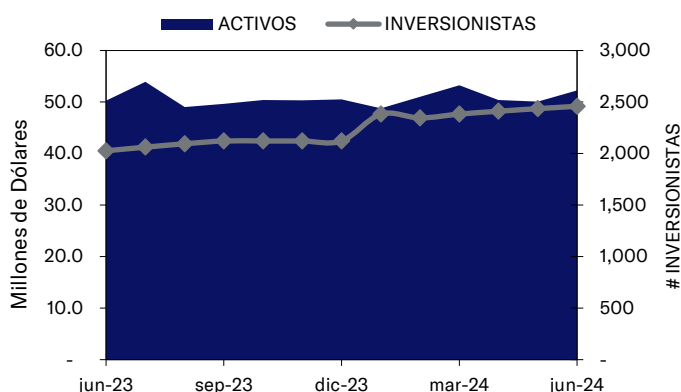
Características	Detalle
Mecanismo redención	Abierto
Objetivo	Mercado de dinero
Mercado	Nacional e internacional
Moneda de inversión y redención	Dólares
Plazo de reembolso	Hasta t+1 cuando el rescate sea menor al 20% del total del patrimonio de Fondo
Inversión inicial	USD250.00
Suscripciones posteriores	USD 50.00 y USD5.00 en casos estipulados en el prospecto
Comisión de administración	Máximo 2% anual
Comisión de entrada/salida	No contemplado

Fuente: SGB FI / Elaboración: SCR El Salvador

Activos e Inversionistas

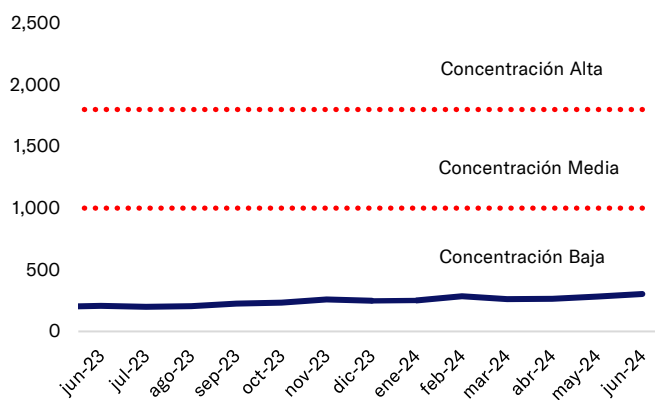
Al finalizar junio de 2024, el Fondo registró USD52.29 millones en activos, cifra que creció en 4% tanto de forma anual como semestral, mismos que están compuestos en cerca de 60% en caja y bancos y un 40% en inversiones en valores, estas como las principales partidas. A la fecha de corte, el valor promedio de rescate es de USD468.44 mil, lo que representa el 0.93% del patrimonio. En lo referente a la concentración por inversionista, los mayores 20 exhiben cerca del 57% de los activos totales del Fondo. Por su parte, los 5 principales partícipes concentran un 32%, mientras que el mayor inversor representa el 12%. Al evaluar el Herfindahl Index (H), se obtuvo un resultado de 303 puntos, lo que figura como una concentración baja entre los 20 principales inversionistas del Fondo.

GRÁFICO 1 Activos e inversionistas



Fuente: SGB FI / Elaboración: SCR El Salvador

GRÁFICO 2 Herfindahl Index



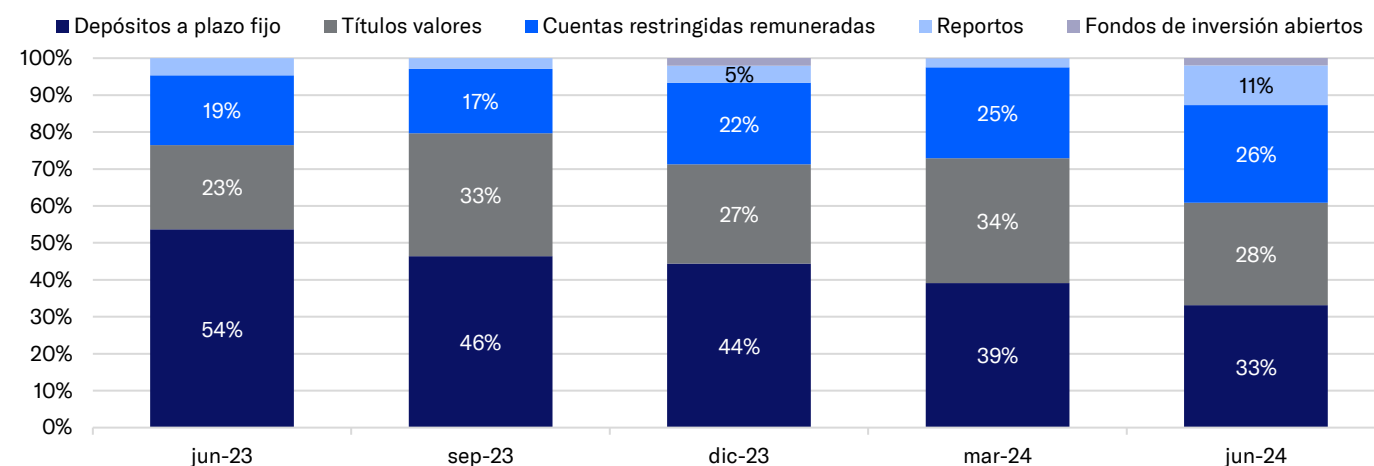
Fuente: SGB FI / Elaboración: SCR El Salvador

Portafolio de Inversiones

A junio de 2024, la cartera se mantuvo invertida un 88% en el sector privado y el restante 12% en el sector público. De esta forma, el principal emisor de la cartera corresponde a Credicomer con una participación cercana al 14%, seguido del Ministerio de Hacienda de El Salvador con un 12%, Banco Cuscatlán y Banco Azul con un aproximado de 11%, Banco Industrial con 10% y CrediQ con 8%, estos como los más representativos. En torno a la concentración según instrumento, el portafolio del Fondo se encuentra invertido un 33% en depósitos a plazo fijo, seguido de un 28% en títulos valores y 26% en cuentas restringidas remuneradas, estos como los más relevantes. Cabe destacar que el 75% del portafolio presenta una clasificación de riesgo de A o superior y que el restante 25% se ubica en los niveles 1 y 2.

Al corte de análisis, las inversiones con plazo entre 1 y 30 días representan el 65% del portafolio, mientras que aquellas con vencimiento entre 31 y 90 días corresponden al 29% y el restante 6% su ubica en plazos mayores a 91 días. Asimismo, la duración promedio del portafolio se registró en 0.09 años (cerca de 34 días), misma que se reduce levemente respecto al año anterior (0.11 años). Por su parte, la duración modificada (Hicks) se estableció en 0.10%, lo que muestra una baja sensibilidad del cambio en el precio de los valores que componen el portafolio, con respecto a las variaciones de las tasas de interés del mercado.

GRÁFICO 3 Composición del portafolio por instrumento



Fuente: SGB FI / Elaboración: SCR El Salvador

Indicadores Riesgo-Rendimiento

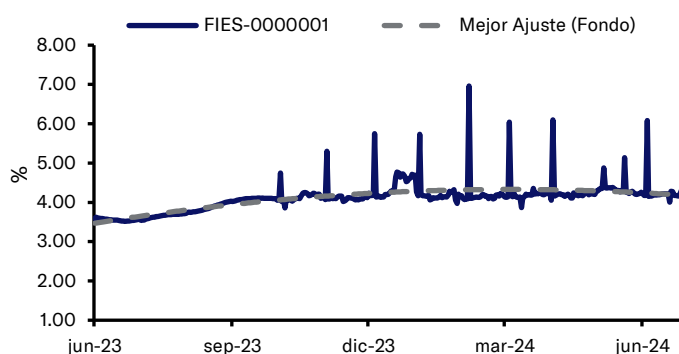
Durante el primer semestre de 2024, el rendimiento promedio del Fondo se ubica en 4.26%, superior al observado en el semestre anterior (4.05%), aunque levemente por debajo del promedio del mercado (4.63%), asociado a un nivel de volatilidad ligeramente mayor con respecto a períodos anteriores. Por su parte, el indicador de valor en riesgo (VaR), que permite medir la máxima pérdida esperada del portafolio (con un 95% de confianza), fluctuó entre 0.09% y 0.13% en el semestre señalado. Específicamente para junio de 2024, la máxima pérdida esperada del portafolio totaliza USD46.66 mil, lo que representa el 0.09% del patrimonio, cumpliendo con la política que establece como máximo de tolerancia del 10% con respecto al monto total invertido.

TABLA 4 Resumen de estadísticas

Indicador	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23	Dic-22 a Jun-23	Mercado Dic-23 a Jun-24
PROMEDIO	4.26	4.05	3.41	4.63
DESVSTD	0.35	0.31	0.20	0.27
RAR	12.08	13.10	17.12	16.92
COEFVAR	0.08	0.08	0.06	0.06
MAXIMO	6.96	5.75	3.65	5.67
MINIMO	3.87	3.54	3.11	3.66

Fuente: SGB FI / Elaboración: SCR El Salvador

GRÁFICO 4 Rendimiento diario anualizado



Fuente: SGB FI / Elaboración: SCR El Salvador

FONDO DE INVERSIÓN ABIERTO RENTABLE DE CORTO PLAZO

Anexos

Contexto Económico de El Salvador

Al primer semestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó el crecimiento de la actividad económica en 1.4%, lo que representa una desaceleración en relación al 3.0% estimado para el mismo periodo de 2023. La tendencia es resultado de la reducción en la producción en las actividades de construcción (-14.5%) e industria manufacturera (-0.5%). Para el año 2024, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5%. La economía salvadoreña ha estado inmersa en un contexto de alta inflación, la cual ha desacelerado su evolución. A la fecha en mención, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó un incremento interanual de 1.5%, inferior al 3.8% registrado a junio de 2023. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.5%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+3.6%) y salud (+2.5%), presentaron los mayores aumentos durante el periodo.

Los flujos de remesas, históricamente han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. A junio de 2024, las remesas familiares totalizaron USD4,052.0 millones, experimentando un incremento del 0.8% en relación a junio de 2023 (USD4,018.6 millones). Por su parte, el comercio internacional de mercancías resultó en una posición deficitaria por USD4,579.8 millones, un aumento del 3.2% con respecto al mismo mes de 2023, resultado de la reducción del 12.9% de las exportaciones y el incremento del 0.1% en las importaciones. En términos de inversión extranjera directa (IED), al segundo trimestre de 2024, se registró un monto neto de USD177.2 millones, inferior a los USD390.6 millones en el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado a la posición negativa de los flujos experimentados en el transporte y almacenamiento por USD186.9 millones.

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 9.8% a junio de 2024, favorecidos por el incremento en un 11.0% de los ingresos tributarios, que acumulan el 83.4% de los totales. Por su parte, el gasto del SPNF presentó un crecimiento del 12.2% en el primer trimestre de 2024. El gasto se concentra en un 87.9% en gasto corriente (+16.7%) y en 12.1% en gasto de capital (+12.7%). Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró el déficit total del SPNF por USD140.5 millones, que corresponde al 1.6% del PIB al cierre del segundo trimestre de 2024, superior al 0.4% registrado al mismo periodo del año anterior.

Sector de Fondos de Inversión El Salvador

El sector de fondos de inversión muestra niveles de rentabilidad estable acorde al mercado financiero, buena calidad en los portafolios de inversión, sostenida expansión del patrimonio administrado y de partícipes. A junio de 2024, el sector lo integran seis fondos abiertos y cuatro cerrados, administrados por cuatro Gestoras. El patrimonio consolidado del sector ascendió a USD1,345.5 millones, experimentando un aumento interanual del 152.7% (junio 2023: +13.3%), explicado por la apertura de dos nuevos fondos cerrados al cierre del primer semestre de 2024.

A junio de 2024, el mercado totaliza 6,703 partícipes, un incremento del 23.9% en relación al mismo mes del año 2023 (+14.6%). Los fondos abiertos acumulan el 98.5% de los inversionistas, tanto naturales como jurídicos, y les corresponde un aumento del 31.1% en relación con el año anterior. Por su parte, los fondos cerrados totalizan 98 partícipes, que corresponden al 1.5% del mercado, experimentando un crecimiento del 28.9% a la fecha en mención.

Específicamente, el patrimonio administrado por los fondos abiertos totaliza USD263.2 millones y corresponde al 19.6% del total del mercado, percibiendo un crecimiento del 51.0%, frente a la reducción del 11.8% de junio de 2023. Este nicho del mercado mantiene niveles de rendimientos promedios estables y acorde al perfil de los mismos; explicado por la diversificación de instrumentos que componen las carteras de inversión y su calidad crediticia. Al primer semestre de 2024, el promedio ponderado del rendimiento diario anualizado de los fondos de corto plazo, se ubicó en 4.2%, y el correspondiente a los fondos de mediano plazo cerró en 6.1%.

A junio de 2024, el segmento de los fondos cerrados determinó el crecimiento absoluto del mercado, con un aumento interanual del 202.2% en el patrimonio, acumulando un total de USD1,082.3 millones (80.4% del mercado); asociado a la apertura de dos nuevos fondos durante el periodo en mención. El 57.5% del total corresponde al fondo de renta fija, el 34.4% a dos fondos de capital de riesgo y el 7.8% restante, a dos fondos de inversión inmobiliarios. Dichos fondos, presentan promedios superiores al 6.0% en rendimiento, sin embargo, se ven altamente influenciados por las condiciones del sector económico específico al que pertenecen los activos que componen los portafolios de inversiones, según el modelo de inversión de cada fondo.

Principales Hechos Relevantes

- El 25 de marzo de 2024 se comunica que, en la sesión CD-12/2024 del Consejo Directivo de la SSF del 01 de marzo de 2024, se autorizó a la licenciada Ana Marcela Labor Torres como Administradora de Inversiones de los Fondos Financieros Abiertos administrados por SGB FI.

- El 1 de julio de 2024 se comunica que SGB FI efectuó la renovación anual de la Garantía, según lo establecido en el artículo 22 de la Ley de Fondos de Inversión, manteniendo un valor de USD1,100,000.00 mediante fianza constituida con Seguros e Inversiones, S.A., a favor de la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V., como representante de los beneficiarios de la garantía.

Información Complementaria

Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo				
Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Cuotas de Participación	scr AA 2 (SLV)	Estable	scr AA 2 (SLV)	Estable

Información considerada para la clasificación

Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2023, así como los Estados Financieros Intermedios a marzo y junio de 2024, entre otras fuentes proporcionadas. Lo anterior correspondiente a SGB FI y al Fondo de Inversión Abierto Rentable de Corto Plazo.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **scr AA (SLV):** La calidad y diversificación de los activos del fondo, la capacidad para la generación de flujos, las fortalezas y debilidades de la administración, presentan una alta probabilidad de cumplir con sus objetivos de inversión, teniendo una buena gestión para limitar su exposición al riesgo por factores inherentes a los activos del fondo y los relacionados con su entorno. Nivel muy bueno.

Las clasificaciones desde “scr AA (SLV)” a “scr C (SLV)” pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

(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.

- **Categoría 2:** moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Los fondos de inversión en la categoría 2 se consideran con una moderada sensibilidad a condiciones cambiantes en el mercado. Es de esperar que el fondo presente alguna variabilidad a través de cambios en los escenarios de mercado, además de una moderada exposición a los riesgos del mercado al que pertenecen de acuerdo con la naturaleza del fondo.
- **Perspectiva Estable:** Se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página <https://www.scriesgo.com/>

Metodología Utilizada

- La metodología de clasificación de Fondos de Inversión utilizada por SCR El Salvador fue actualizada en el ente regulador en junio de 2021, disponible en <https://www.scriesgo.com/>

Declaración de importancia

“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.”

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

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

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

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, 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.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.