



EL SALVADOR
AN AFFILIATE OF
MOODY'S LOCAL

El Salvador

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6292024

Fecha: 29 de octubre de 2024

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
Emisor	EAAA.sv	Estable

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

CONTACTOS

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

María Fernanda Goitia +503.2243.7419
Associate
mgoitia@scriesgo.com

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

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

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.2552.5939

El Salvador
+503.2243.7419

Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. (BVES)

RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) asigna la clasificación de EAAA.sv como emisor a la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. (en adelante BVES, la compañía o la entidad). La perspectiva es Estable.

SCR El Salvador llevó a cabo la presente evaluación siguiendo la nueva Metodología de Clasificación de Entidades No Financieras, publicada en septiembre de 2024.

La clasificación se basa en el giro de negocio de la Bolsa de Valores de El Salvador (en adelante BVES, la compañía, o la entidad) que provee el entorno tecnológico y la regulación necesaria para facilitar la negociación de valores en el mercado de emisiones de deuda privada y pública, así como acciones y operaciones de reportos.

Además, es la accionista mayoritaria del único custodio de valores del país (Central de depósitos de Valores S.A de C.V). El modelo de negocio tiene barreras de entrada altas que hacen poco atractivo el ingreso para otra bolsa de valores en un mercado relativamente pequeño.

La competencia que enfrenta la BVES resulta de las alternativas disponibles de inversión y de financiamiento en el sistema financiero, así como de otras fuentes en el mercado local e internacional. Un aspecto estratégico entre las bolsas de la región fue formar un mercado integrado con Panamá y recientemente Nicaragua, lo cual permite relaciones con la región Latinoamericana y participantes claves para el desarrollo de inversiones y financiamiento en otros mercados.

La BVES, se caracteriza por mantener una baja deuda financiera combinado con la alta participación de activos líquidos en virtud de su negocio basado en servicios. Esto le permite mantener un flujo de efectivo recurrente, brindándole un holgado margen de maniobra para futuros negocios. También, figura como una de sus fortalezas, los robustos niveles patrimoniales que le permiten una absorción de pérdidas potenciales del negocio y continuar rentabilizando las operaciones.

La base patrimonial totalizó en USD9.4 millones, con un crecimiento del 33.3% en relación con junio de 2023 (USD7.1 millones). La dinámica estuvo fundamentada en la generación interna de capital, una fuerte base de capital social y la política conservadora de distribución de dividendos. El patrimonio se constituye mayoritariamente por resultados acumulados (44.3%), el capital propio (33.9%), y la reserva legal (12.4%), seguido por la utilidad del ejercicio (10.9%).

Fortalezas crediticias

- Única compañía de su tipo en el país.
- Altas barreras de entrada a competidores.
- Relaciones estratégicas con Bolsas de Valores de la Región.
- Bajos niveles de deuda financiera.
- Robustos niveles patrimoniales.

Debilidades crediticias

- Mercado local relativamente pequeño.
- Niveles de educación financiera bajos para ampliar el mercado.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Aumento en los indicadores de apalancamiento.
- Reducción sostenida de los ingresos.
- Cambios regulatorios importantes que incidan en el esquema de servicios.

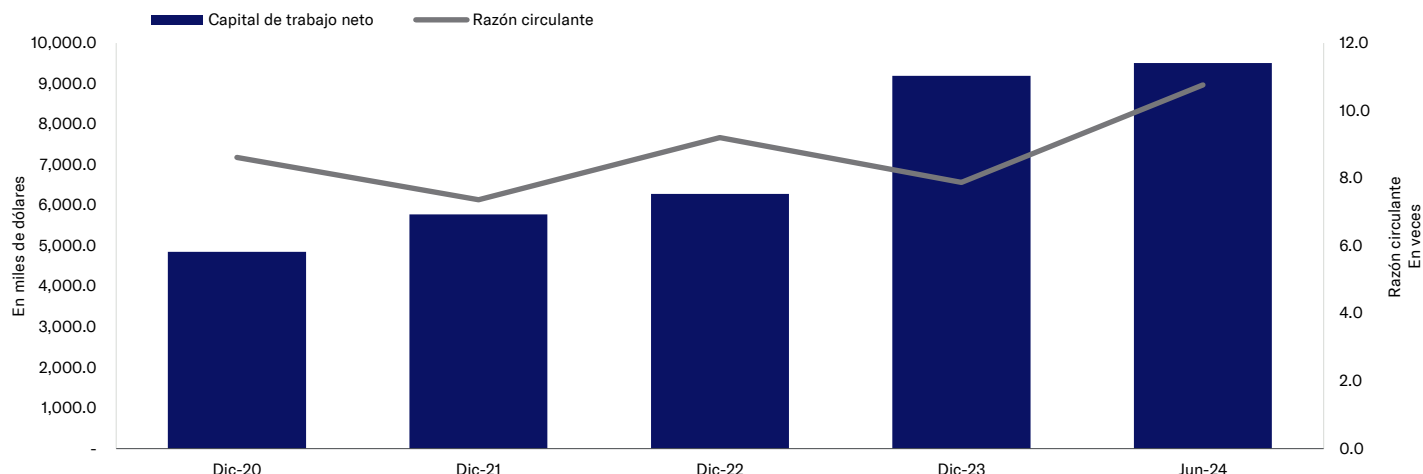
Principales aspectos crediticios

Estabilidad de los indicadores de liquidez asociado a inversiones corrientes

Debido a la naturaleza de sus operaciones, la BVES mantiene activos en instrumentos corrientes (97.6% del balance), para garantizar la cobertura de sus operaciones diarias y posibles contingencias. Dichas partidas se distribuyen, principalmente; en un 87.9% por las inversiones financieras, seguido por las cuentas bancarias y efectivo (2.9%) de la estructura del balance. Por su parte, los activos no corrientes representaron un 2.4% de los activos totales, con una reducción del 79.5% asociado a la venta de inmueble con un valor de USD997.0 miles de su valor en libros.

La BVES conservó una alta cobertura sobre sus obligaciones corrientes. Los recursos de corto plazo mantuvieron la razón circulante de 10.8x, ligeramente mayor al 10.3x en el año anterior, derivado del incremento en el pasivo corriente en 44.5%, a razón de la incorporación de préstamos bancario por USD131.0 miles e impuestos por pagar. Los altos niveles de liquidez de la BVES, están fundamentados por la alta concentración de las cuentas de caja, bancos e inversiones financieras en el balance (92.4%). Cabe destacar que ante necesidades de liquidez, el 67.6% de las inversiones financieras están disponibles para la venta. La capacidad de generación de efectivo recurrente, así como su amplia base de activos líquidos y la brecha positiva en el capital de trabajo, le permiten a la BVES responder a los requerimientos operativos y a mantener una estructura de financiamiento de bajo costo.

GRÁFICA 1. Indicadores de liquidez BVES



Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V/ Elaboración: SCR El Salvador

Indicadores de apalancamiento bajos con niveles patrimoniales robustos

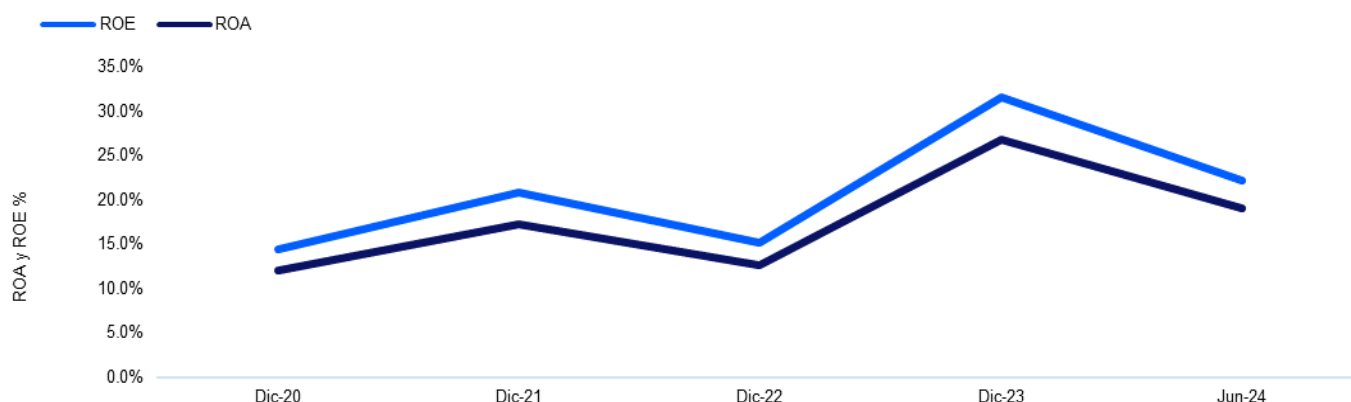
La estructura financiera está fundamentada sobre una base patrimonial robusta, con una representación del 87.9% de los activos a junio de 2024 (junio 2023: 86.5%). En opinión de SCR El Salvador, la capitalización de la BVES le permite enfrentar ampliamente los principales riesgos de su balance, y mantener un portafolio con inversiones inmediatas para absorber eventuales de pérdidas inesperadas, en caso de materializarse.

El flujo de ingresos proveniente de las actividades de operación que le permite responder a las cargas financieras, debido a la baja participación de la deuda financiera dentro de la estructura. Lo anterior, es evidenciado por la cobertura de la utilidad operativa en 89.0x sobre los gastos financieros, explicados por niveles de pasivos con costo con participación marginal del 1.3% del activo total y 10.3% del pasivo total. La métrica de cobertura de intereses se redujo en relación con el mismo periodo del año anterior (junio 2023: 90.7x), asociado a la incorporación de créditos rotativos en la fecha de análisis, y el indicador de deuda financiera EBITDA incrementó a 0.06x desde 0.02x el año previo.

Márgenes de utilidades amplios con capacidad de rentabilizar operaciones

A junio de 2024, la BVES reportó utilidades netas por USD1.0 millones, con una dinamización de 104.4% sobre el registro de un año atrás (junio 2023: USD505.0 miles). El crecimiento fue determinado por el aumento en la actividad bursátil en diversos segmentos del mercado, principalmente; en fondos de inversión y emisiones del estado, que elevaron los ingresos operativos (+27.3%), además de los correspondientes a las inversiones financieras (+70.9%). Una base de clientes estables, el crecimiento controlado del gasto y la dinámica de operaciones del periodo analizado, le ha permitido cerrar con indicadores ROA y ROE adecuados. Ambos exhibieron resultados positivos, al ubicarse en 19.1% y 22.2% frente al 12.3% y 14.3% de junio de 2023, respectivamente. La capacidad de generación interna y una gestión adecuada de la eficiencia operacional, continúa con factor preponderante para enfrentar posibles escenarios especulativos y de lento crecimiento.

GRÁFICA 2. Indicadores de rentabilidad BVES



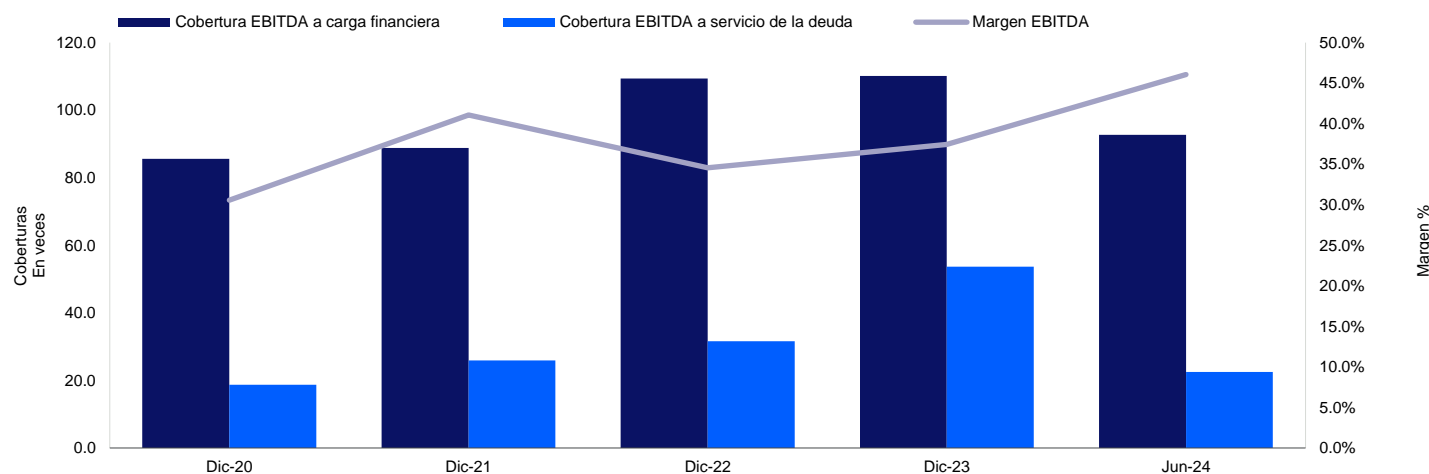
Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V/ Elaboración: SCR El Salvador

La Entidad continúa realizando esfuerzos en su plan estratégico dirigidos a incrementar el volumen transado en los mercados bursátiles a través de dos programas: menores costos en comisiones para los participantes que operen en el mercado secundario y ahorro en costos de transferencias para inversionistas de los mercados internacionales. Por su parte, la flexibilización de los requisitos para ser partícipe del mercado de valores, así como los menores costos operativos podrían incidir en la profundización del mercado.

Niveles adecuados de cobertura EBITDA

Al primer semestre de 2024, el margen EBITDA se ubicó en 46.1%, mayor al observado el año anterior (junio 2023: 29.5%). El indicador se favorece de la estabilidad del volumen transaccional bursátil. Los ingresos operativos de la BVES totalizaron USD2.6 millones, y experimentaron un aumento del 27.3% en relación con el año anterior. La tendencia está relacionada al aumento en el volumen de negociaciones (+68.0%), que fomentó la dinámica en los ingresos por servicios de compensación y liquidaciones en 44.5%; que representan el 58.4% del total.

GRÁFICA 3. Indicadores de coberturas EBITDA



Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V/ Elaboración: SCR El Salvador

La BVES se caracteriza por una carga financiera baja, lo cual permite amplias coberturas EBITDA para su operatividad (junio 2024: 92.7x). SCR El Salvador, considera que la BVES mantiene la capacidad de generar beneficios, explicado por su alto nivel de eficiencia operativa. Esto le permitirá continuar enfrentando posibles escenarios de disminución en los volúmenes de intermediación frente al alza generalizada de precios y escenarios de tasas de interés alcistas. Los

esfuerzos constantes en innovación de instrumentos y productos bursátiles serán claves para un mayor crecimiento orgánico.

Otras Consideraciones

La Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) inició operaciones el 27 de abril de 1992. En abril de 1994, entró en vigor la Ley del Mercado de Valores, a través de la cual se regula el desarrollo de la BVES y demás participantes del mercado. En 1995, se reformó la ley, lo que permitió las operaciones en el mercado centroamericano y la BVES se unió a la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV). En 2002, entró en vigor la Ley de Anotaciones electrónicas de Valores en Cuenta que eliminó los valores físicos y los convirtió en anotaciones electrónicas con valores nominales de USD100. En el 2005, en conjunto con el Ministerio de Hacienda, se logró ejecutar el programa interno de emisión de deuda pública homogénea que permite efectuar subastas periódicas de LETES y bonos. Adicionalmente, la Bolsa de Valores, asociada con diversos participantes del mercado, crearon la Fundación Bursátil de El Salvador con la intención de promover el desarrollo y robustecimiento de la cultura y conocimiento bursátil.

En 2011, la BVES lanzó el Sistema Electrónico de Negociación para Mercado Primario y Secundario desarrollado internamente bajo altos estándares de calidad y seguridad, en consideración como principal insumo las necesidades de un mercado en constante evolución y crecimiento. Lo anterior brinda la posibilidad de integrar distintos mercados que operan dentro de la Bolsa. A finales de junio de 2021, con el apoyo de BID Invest, la BVES presentó al mercado de valores salvadoreño la Guía para la Emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles.

La Compañía, implementa adecuadas prácticas de gobierno corporativo, alineadas con las exigencias de la regulación local, se rige por su Código de Gobierno Corporativo, Pacto Social, Leyes específicas que regulan su funcionamiento y demás normativa interna. La máxima autoridad es la Junta General de Accionistas, en los estatutos se reconoce esta atribución al igual que sus funciones fundamentales y competencias para adoptar toda clase de acuerdos referentes a su gobierno y en general, a todas las medidas que reclamen el cumplimiento del interés común de los accionistas. En marzo de 2021 la BVES firmó los estatutos de AMERCA con Panamá, con la presencia de las 10 bolsas de valores miembros y se eligió la primera Junta Directiva de la Asociación nombrando presidente al Gerente General, Valentín Arrieta.

Anexo

Contexto Económico

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.

Mercado de valores de El Salvador

A junio de 2024, el mercado de valores ha percibido un mayor dinamismo en el nivel de operaciones realizadas. El monto negociado totalizó USD3,027 millones, luego de un aumento del 68.0%, principalmente por operaciones en mercado primario y reportos. Las negociaciones por instrumento se favorecieron de colocaciones del Estado con un crecimiento del 601.4% y a fondos de inversión con una variación positiva del 971.3%. Según el segmento de mercado, al primario corresponde el 35.1% del total transaccional, donde se emitieron USD1,062 millones, un 152.3% más que junio de 2023 (USD421.0 millones). La dinámica estuvo sustentada por las operaciones del sector público.

TABLA 1. Montos negociados por mercado en Bolsa de Valores de El Salvador

Mercado	Jun-23	%	Jun-24	%	Var. % 23-22	Var. % 24-23	Var. Abs 23-24
Primario	421.0	23.4%	1,062.0	35.1%	32.8%	152.3%	641.0
Secundario	405.0	22.5%	238.0	7.9%	-3.6%	-41.2%	-167.0
Internacional	160.0	8.9%	263.0	8.7%	102.5%	64.4%	103.0
Reportos	815.0	45.3%	1,463.0	48.3%	132.9%	79.5%	648.0
Total	1,801.0	100.0%	3,026.0	100.0%	54.5%	68.0%	1,225.0

Fuente: Bolsa de Valores S.A de C.V/ Elaboración: SCR El Salvador

Mercado Integrado

Al cierre de junio de 2024, el monto transado entre los dos países alcanzó la suma de USD53.0 millones, un incremento del 36.3% en relación con a 2023 (USD22.0 millones). Monto distribuido entre el sistema electrónico de Panamá (SITREL) con USD30.0 millones y el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) con USD23.0 millones. En marzo de 2023, se anunció la incorporación de la Bolsa de Valores y la Central de Valores de Nicaragua al mercado regional. Con la nueva integración, la oferta bursátil del mercado regional estaría conformada por más de 345 emisores y, aproximadamente USD54,000 millones de valores en circulación.

TABLA 2. Cuentas claves - Bolsa de Valores S.A de C.V

Cuentas Clave (En miles de USD)	Jun-24*	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activo	10,741.0	10,821.0	8,261.0	7,875.0	6,765.0
Pasivo	1,300.0	1,647.0	1,214.0	1,351.0	1,088.0
Patrimonio	9,441.0	9,174.0	7,047.0	6,524.0	5,677.0
Ingreso operativo	5,232.0	5,589.0	3,798.0	4,324.0	3,360.0
Gasto operativo (sin depreciación)	2,502.0	3,227.0	2,238.0	2,209.0	2,008.0
Utilidad neta	2,064.0	2,561.0	1,029.0	1,272.0	799.0

*Cifras anualizadas

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V/ Elaboración: SCR El Salvador

TABLA 3. Indicadores claves- Bolsa de Valores S.A de C.V

Indicadores Financieros	Jun-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Razón circulante	10.8x	7.9x	9.2x	7.4x	8.6x
Prueba ácida	0.9x	0.9x	0.8x	0.8x	0.8x
Razón de deuda	12.1%	15.2%	14.7%	17.2%	16.1%
Endeudamiento	13.8%	18.0%	17.2%	20.7%	19.2%
EBIT / Gasto de intereses	89.0x	103.6x	100.8x	83.4x	76.5x
Cobertura de deuda financiera a EBITDA	1.1x	1.2x	1.2x	1.2x	1.2x
Margen EBITDA	46.1%	37.4%	34.6%	41.1%	30.6%
Cobertura EBITDA a carga financiera	92.7x	110.1x	109.4x	88.8x	85.6x
Cobertura EBITDA a servicio de la deuda	22.5x	53.6x	31.6x	25.9x	18.7x
Flujo de efectivo acumulado / Deuda neta	58.8%	42.3%	29.8%	51.0%	16.1%
ROA	19.1%	26.8%	12.8%	17.4%	12.2%
ROE	22.2%	31.6%	15.2%	20.9%	14.5%
Margen operativo	44.2%	35.2%	31.9%	38.6%	27.3%
Margen neto	39.4%	45.8%	27.1%	29.4%	23.8%

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V/ Elaboración: SCR El Salvador

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V.				
Emisor	EAAA.sv	Estable	EAAA (SLV)	Estable

SCRriesgo S.A. de C.V. “Clasificadora de Riesgo”, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde abril de 2017.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, así como no auditados a junio de 2024 para la BVES. SCR El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. SCR El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Los estados financieros auditados y no auditados utilizados en este reporte fueron preparados por la Entidad y revisados por una firma de auditoría independiente.

Definición de las clasificaciones asignadas

EAAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.

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

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

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

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

Metodología Utilizada.

→ La Metodología de Entidades No Financieras - (30/Sep/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://scriesgo.com/>

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

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

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

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

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