

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión de comité: 6362024

Fecha de ratificación: 30 de octubre de 2024

### 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

Nancy Rodríguez Bejarano  
Credit Analyst  
[nrodriguez@scriesgo.com](mailto:nrodriguez@scriesgo.com)

Marcela Mora Rodríguez  
Associate Director - Credit Analyst ML  
[mmora@scriesgo.com](mailto:mmora@scriesgo.com)

Jaime Tarazona  
Ratings Manager  
[jaime.tarazona@moodys.com](mailto:jaime.tarazona@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.2552.5939

El Salvador  
+503.2243.7419

## Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo

### RESUMEN

SCRiesgo, S.A de C.V. (en adelante, SCR El Salvador) afirma la clasificación scr AA 2 (SLV) con perspectiva estable a las Cuotas de Participación del Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo (en adelante, el Fondo), el cual es administrado por Atlántida Capital, S.A. (en adelante, la Gestora).

La clasificación se fundamenta en las políticas y procesos detallados del Fondo y la Gestora para la selección de activos y carteras, así como su gestión de riesgo para el monitoreo y cumplimiento de los parámetros establecidos. La clasificación también pondera que el Fondo está bajo la administración de Atlántida Capital, S.A., entidad que forma parte del Grupo Atlántida. Este vínculo con la franquicia y su papel en los planes de expansión del grupo permiten que el Fondo reciba un sólido respaldo.

Además, se considera en clasificación la adecuada liquidez del portafolio se ve favorecida por una tendencia creciente hacia la inversión en instrumentos de fácil realización. Esta estrategia de inversión se complementa con la selección de emisores de alta calidad crediticia que conforman el portafolio, proporcionando una base sólida y confiable para las inversiones. Adicionalmente, se ha logrado mantener una baja exposición al riesgo de tasa de interés, junto con una volatilidad controlada en el retorno de los activos, lo que contribuye a la estabilidad y predictibilidad de los rendimientos. Estos factores, en conjunto, reflejan una gestión prudente y estratégica del portafolio, orientada a optimizar el equilibrio entre riesgo y retorno.

Por su parte, la clasificación se ve limitada por la moderada concentración que muestra el Fondo por tipo de instrumento y emisor. Lo anterior, aunado también a una elevada concentración por inversionista, siendo que el 75% de los activos del Fondo se encuentran en los cinco principales participantes. Esta concentración dual, tanto en la composición del portafolio como en su base de inversores, introduce un nivel elevado de riesgo asociado con la falta de diversificación, haciendo al Fondo más susceptible a las fluctuaciones en el valor de estos activos o a los cambios en las contribuciones de sus principales inversionistas.

Es importante destacar que se le dará seguimiento a la estrategia implementada por la Administración con el fin de reducir la concentración en cuotas de participación del Fondo Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo. Esta medida es fundamental ya que permite ajustar y gestionar adecuadamente el nivel de riesgo al que está expuesto el Fondo.

## Fortalezas crediticias

- Respaldo técnico, financiero y logístico del Grupo Atlántida.
- La Gestora cuenta con una amplia base de políticas, normativas, manuales y procedimientos de Gobierno Corporativo, además de disponer de herramientas de análisis adecuadas para la gestión integral de riesgos.
- Adecuada liquidez favorecida por una tendencia al alza de inversiones en instrumentos de fácil realización.
- Calidad crediticia de los emisores que conforman el portafolio.
- Baja exposición de riesgo de tasa de interés y controlada volatilidad en el retorno de los activos.

## Debilidades crediticias

- Moderada concentración del portafolio por tipo de instrumento y emisor.
- Baja diversificación de inversionistas. El Fondo concentra el 75% de los activos en los primeros cinco partícipes.

## Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Disminución sostenida y significativa en la concentración por inversionista.
- Incremento de la diversificación del portafolio por instrumento y emisores.

## Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Cambios regulatorios que impacten las operaciones del Fondo e incumplimientos de los límites establecidos en la Política de Inversión.
- Una posición líquida ajustada que comprometa las redenciones en tiempo y forma de las participaciones.
- Desmejora en la calidad crediticia de los emisores que conformen el portafolio de inversiones.
- Incrementos en la concentración por inversionista.

## Perfil de la Gestora

La Gestora Atlántida Capital, S.A., pertenece al Grupo Financiero Atlántida, el cual cuenta con una trayectoria de más de 100 años de experiencia, con operaciones en Honduras y Nicaragua. Recientemente, incursionó en Ecuador y Perú con Grupo Sur Atlántida. El Conglomerado Financiero en El Salvador, está compuesto por una serie de instituciones financieras que ofrecen diversos servicios, como banca, seguros, administración de fondos de pensión, casa corredora, entre otras. A la fecha de este reporte, la Gestora administra seis fondos de inversión y, ocupa el segundo lugar con el 39.3% de la cuota del mercado local, que corresponde a un total de USD540.1 millones en patrimonio administrado.

A junio de 2024, los activos de la Gestora totalizaron USD15.1 millones, favorecidos por una expansión del 114.3%; por su parte, el patrimonio acumuló USD9.4 millones, y registró un aumento del 68.1% en relación con junio de 2023. Además, la Entidad se benefició del mínimo gasto por apalancamiento con deuda, aunado al crecimiento sostenido del patrimonio administrado, y niveles de eficiencia operativa favorables (junio 2024: 30.0%), los cuales se traducen en utilidades finales netas por USD2.5 millones durante el periodo en mención, que responden a un margen neto del 68.2%. Por su parte, los indicadores de rentabilidad sobre los activos y sobre el patrimonio, reportaron un 36.8% y 51.2%; respectivamente.

**TABLA 1** Situación financiera de la Gestora

Cuentas (millones USD)	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23	Jun-23
Activos	15.1	14.8	11.7	11.3	7.0
Pasivos	5.7	6.7	1.8	3.1	1.5
Patrimonio	9.4	9.4	9.9	8.2	5.6
Resultado neto	2.5	1.2	7.1	5.4	2.8
Ingresos	4.3	2.3	10.2	7.7	4.3
Gastos	1.8	0.8	3.1	2.3	1.5

Fuente: Atlántida Capital, S.A./Elaboración: SCR El Salvador

**TABLA 2** Principales indicadores

Indicadores	Jun-24	Mar-24	Dic-23	Sep-23	Jun-23
Razón circulante (veces)	0.7x	0.6x	3.3x	1.2x	0.5x
Razón de endeudamiento	26.2%	37.7%	18.2%	82.5%	60.9%
Eficiencia operativa	30.0%	28.5%	35.4%	33.5%	31.6%
Margen neto	68.2%	68.7%	118.6%	123.6%	96.1%
ROA	36.8%	36.8%	77.7%	80.7%	81.9%
ROE	51.2%	54.1%	94.3%	107.8%	103.8%

Fuente: Atlántida Capital, S.A./Elaboración: SCR El Salvador

## Perfil del Fondo de Inversión

El Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez está dirigido a aquellos inversionistas con perfil de riesgo conservador, que deseen manejar su inversión en el corto plazo, con necesidades de liquidez como su prioridad, con perfil conservador, con poca tolerancia al riesgo y poca o ninguna experiencia en el mercado de valores.

**TABLA 3** Cuadro resumen del Fondo

Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo	
Mecanismo de rescate	Abierto
Objetivo	Mercado de Dinero
Mercado	Nacional y extranjero
Moneda de inversión y redención	Dólares
Plazo de reembolso	t+1 cuando el rescate sea menor al 20% del total del patrimonio
Inversión inicial	USD 1,000.0
Suscripciones posteriores	Igual o mayor de USD100.0
Plazo mínimo de permanencia	5 días hábiles
Comisión Administración	Hasta 2.0% anual sobre patrimonio
Comisión Entrada	No contemplada

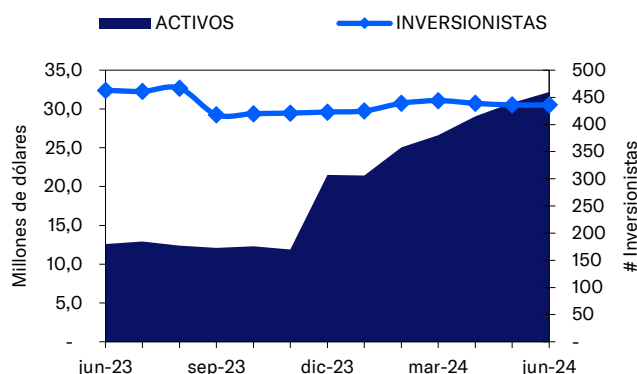
Fuente: Atlántida Capital, S.A./Elaboración: SCR El Salvador

## Activos del Fondo en crecimiento asociado al aumento en participaciones

A junio de 2024, los activos del Fondo contabilizaron USD32.18 millones, cifra que aumentó en 156% anual y en 50% semestral ante el aumento en las inversiones asociado al aumento en participaciones. La estructura de activos se distribuyó en 83% en inversiones financieras, un 16% en efectivo y equivalentes y el 1% restante en cuentas por cobrar. De acuerdo con la composición de los activos, el fondo mantuvo en activos de alta liquidez, entre reportos, cuentas corrientes y otros activos líquidos alrededor del 50% del portafolio. A junio de 2024, la dinámica de rescates realizados por los partícipes registró un promedio de 0.15% del patrimonio.

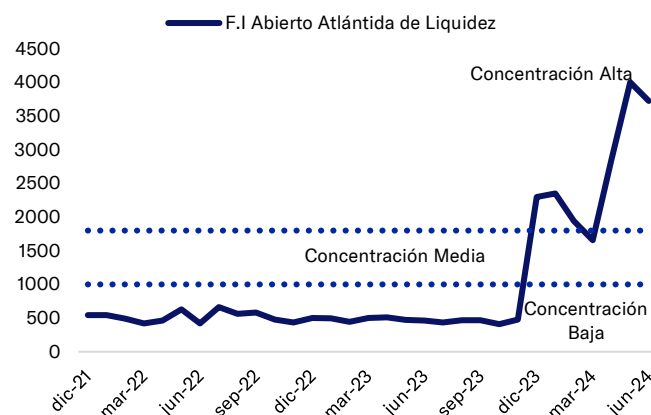
A la fecha en análisis, el Fondo contabilizaba un total de 436 inversionistas, número que se redujo en 27 participantes durante el último año. El 92% de las participaciones corresponden a personas jurídicas, y el 8% restante a personas naturales. La concentración de inversionistas del Fondo por medio del Herfindahl Index (HI), medido sobre la concentración dentro de los 20 mayores inversionistas, muestra un nivel alto (3,726). El mayor inversionistas concentraba el 60% del total de activos, los 5 mayores inversionistas el 74% y los mayores 20 inversores el 91% (junio 2023: 78%).

**Gráfico 1** Evolución de activos e inversionistas



Fuente: Atlántida Capital, S.A./Elaboración: SCR El Salvador

**Gráfico 2** Herfindahl Index



Fuente: Atlántida Capital, S.A./Elaboración: SCR El Salvador

## Portafolio de inversiones con un enfoque en instrumentos de bajo riesgo, pero con una concentración de moderada a alta por tipo de instrumento

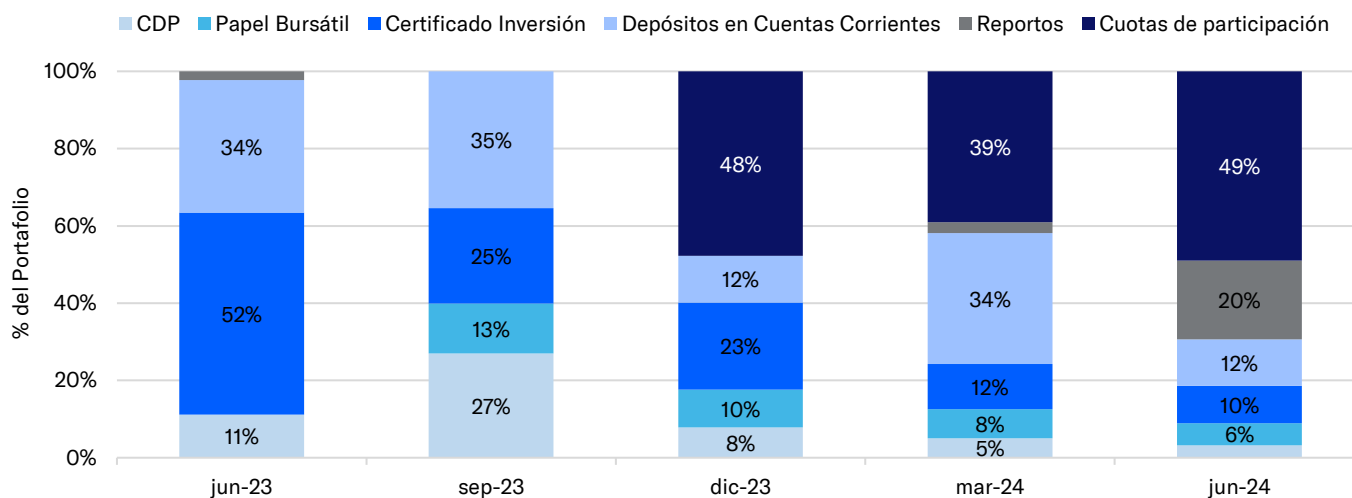
A junio de 2024, el portafolio de inversiones del emisor se distribuyó principalmente en emisiones calificadas AA (56%), seguido por AAA (31%), AA (11%) y N-2 (2%), indicando una preferencia por inversiones de menor riesgo. La composición de la cartera revela una concentración del 49% en cuotas de participación, específicamente del Fondo

Abierto Atlántida de Crecimiento a Mediano Plazo, seguido de 20% en reportos y un 12% en depósitos en cuentas corrientes, estos como los instrumentos más destacados. La cartera incluye 13 emisores de varios sectores, siendo los principales el Fondo de Crecimiento a Mediano Plazo (49%), el Ministerio de Hacienda (17%), Banco Atlántida (7%), Banco Cuscatlán (6%), Alutech, S.A. de C.V. (6%) y el Banco de América Central (5%). Según las Normas Técnicas para las Inversiones de los Fondos de Inversión (NDMC-07), un fondo no puede tener más del 50% de las cuotas de participación de otro fondo; actualmente, este fondo posee un 25.1% de dichas cuotas. Es importante destacar, que actualmente el Fondo está trabajando en la estrategia de desconcentración de su posición en el fondo de crecimiento de la misma Gestora, por lo que con información al 16 de octubre de 2024, dicha participación se ha reducido en cerca de 66% con respecto a junio de 2024.

Al concluir el primer semestre de 2024, el portafolio del Fondo evidenció una preferencia por inversiones de largo plazo, con el 51% de sus activos en instrumentos cuyos vencimientos superan los 360 días, lo que incluye las inversiones realizadas en el Fondo Abierto de Mediano Plazo. Además, un 35% de los activos se concentraron en inversiones a corto plazo, específicamente de 0 a 30 días. Conforme a su naturaleza, el Fondo ha mantenido una estrategia de liquidez que favorece instrumentos de bajo riesgo, ajustando su enfoque hacia activos de mayor duración que ofrecen retornos más atractivos a mediano plazo.

Para junio de 2024, la duración promedio de los activos del Fondo se registró en 84 días, mientras que el Plazo de Permanencia de Inversión (PPI) alcanzó los 212 días, resultando en una diferencia positiva de 128 días que beneficia al Fondo. La Duración Modificada (Hicks) del portafolio, que mide la sensibilidad del precio del portafolio frente a las variaciones en las tasas de interés, se situó en 0.21% en junio de 2024, indicando una sensibilidad baja a los cambios en las tasas de interés.

**Gráfico 3** Cartera del Fondo por instrumento



Fuente: Atlántida Capital, S.A./Elaboración: SCR El Salvador

### Rendimiento creciente asociado con la estrategia de inversión adoptada por el Fondo

Durante el semestre analizado, el Fondo registró un rendimiento diario anualizado de 4.57%, el cual crece con respecto al cierre anual y semestral previo y se coloca además ligeramente por encima del promedio del mercado (4.63%). Lo anterior, resultado de la estrategia de inversión en activos de mayor duración y en el Fondo de Inversión Abierto de Crecimiento del mismo grupo. Por su parte, se registró una volatilidad promedio del 1.26%, que representa un aumento con respecto al 0.72% del mismo período del año anterior.

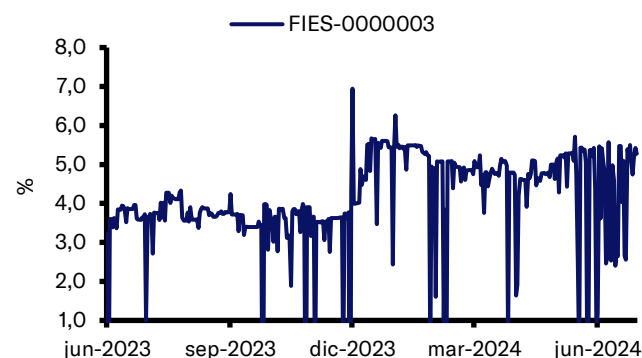
En lo que respecta al riesgo de pérdida, el portafolio mostró una fluctuación en la pérdida esperada de entre el 2.2% y el 3.0% del valor del portafolio. El valor promedio de la pérdida esperada fue de aproximadamente USD484.2 miles, alcanzando un máximo de USD791.7 miles. A pesar de que el VaR, en términos de proporción del patrimonio, no fue significativo debido al crecimiento del patrimonio del Fondo, el VaR monetario experimentó un aumento del 188%, vinculado principalmente a inversiones en cuotas de participación durante el último trimestre de 2023. Esto indica que el Fondo ha incrementado su tolerancia al riesgo al adoptar inversiones de mayor riesgo.

**TABLA 4** Indicadores riesgo-rendimiento

Indicador	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23	Dic-22 a Jun-23	Mercado Dic-23 a Jun-24
PROMEDIO	4,57	3,70	3,65	4,63
DESVSTD	1,26	1,37	0,72	0,27
RAR	3,64	2,70	5,08	16,92
COEFVAR	0,27	0,37	0,20	0,06
MAXIMO	6,26	6,95	4,58	5,67
MINIMO	-1,12	-7,10	-1,32	3,66

Fuente: Atlántida Capital, S.A./Elaboración: SCR El Salvador

**Gráfico 4** Rendimiento diario anualizado



Fuente: Atlántida Capital, S.A./Elaboración: SCR El Salvador

## Anexos

### Anexo 1 Gobierno Corporativo

Atlántida Capital tiene prácticas de Gobierno Corporativo formalizadas en cumplimiento con la normativa local. Su operación es independiente del Grupo, debido a que cuenta con órganos de gobiernos corporativos establecidos y especializados acorde a la operación. Dentro del Código de Gobierno Corporativo, la Gestora ha documentado las responsabilidades fiduciarias del negocio administrado de los Fondos de Inversión, con el propósito de fortalecer las prácticas de Gobierno Corporativo, conforme a los estándares de buenas prácticas internacionales y demás leyes aplicables.

La Gestora posee una estructura de Gobierno Corporativo, donde reviste importancia la Junta General de Accionistas, el órgano supremo de la Sociedad. Los accionistas tienen la responsabilidad de elegir de manera diligente a los directores que integren a la Junta Directiva, procurando en todo momento, que éstos cumplan con los requisitos de idoneidad y disponibilidad para dirigir el negocio. Atlántida Capital, ha establecido Comités apoyo a la Junta Directiva en la toma de decisiones, entre estos: el Comité de Riesgos, Comité de Auditoría, Comité de Prevención de Lavado de dinero, Comités de Inversiones para fondos cerrados y abiertos.

### Anexo 2 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.



### Anexo 3 Sector de Fondos de Inversión de 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..

### Hechos Relevantes

- El 27 de setiembre de 2024 Atlántida Capital, S.A. comunica que se renovó y aumentó la fianza que respalda los Fondos de Inversión, la cual totaliza USD6.35 millones, en concordancia con lo establecido en la Ley de Fondos de Inversión (Art. 22).

### Información Complementaria

Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a 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

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Intermedios al 30 de junio de 2024, tanto de Atlántida Capital, S.A. como del Fondo de Inversión Abierto Atlántida de Liquidez a Corto Plazo e información adicional proporcionada por la Gestora del Fondo.

### Definición de las clasificaciones asignadas

El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- **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 calificaciones 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.

- **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.

### Metodología Utilizada

→ La metodología de clasificación de Fondos de Inversión utilizada por SCR El Salvador fue actualizada ante el ente regulador en junio de 2021.

### 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 DESTINADOS 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 DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en [www.moody.com](http://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.