

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: 6172024

Fecha de Ratificación: 21 de octubre de 2024

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CLASIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación	Perspectiva
Entidad	EA-.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

José Pablo López  
Credit Analyst  
[jlopez@scriesgo.com](mailto:jlopez@scriesgo.com)

René Pereira García  
Associate  
[rpereira@scriesgo.com](mailto:rpereira@scriesgo.com)

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

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

### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.2552.5939

El Salvador  
+503.2243.7419

# Banco de Fomento Agropecuario, S.A

## RESUMEN

SCRiesgo, S.A de C.V “Clasificadora de Riesgo” (en adelante, SCR El Salvador) otorgó la clasificación EA-.sv como Emisor al Banco de Fomento Agropecuario S,A (en adelante, BFA, el Banco o la Entidad). La perspectiva es Estable.

SCR El Salvador llevó a cabo la presente evaluación siguiendo la nueva Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras de Crédito, publicada en septiembre de 2024.

La clasificación de riesgo pondera el soporte otorgado por el Gobierno Central de El Salvador, evidenciado en la Ley de Bancos en el artículo 156 para el total de depósitos y también garantía soberana para préstamos que adquiera la Entidad, con previo dictamen de la Asamblea Legislativa.

El modelo de negocio de BFA se cimenta en un alto grado de especialización en los sectores atendidos, con un especial énfasis en la actividad agropecuaria, a través de soluciones financieras enfocadas en el sector rural, contribuyendo en el crecimiento empresarial y la inclusión financiera. Sus aportes en el crecimiento sostenible e inclusivo le han permitido obtener reconocimiento de marca en su mercado objetivo.

Asimismo, la Entidad muestra adecuados niveles de rentabilidad, elemento que se transfiere a la solidez patrimonial basada en la capacidad histórica para la recapitalización de utilidades que sostiene el crecimiento del activo productivo. Mantiene una exposición controlada a los riesgos de mercado; además, conserva coberturas suficientes para la atención de obligaciones de corto plazo y el cumplimiento de los parámetros normativos.

A pesar de lo mencionado previamente, existe espacio para continuar con el mejoramiento de la calidad de su portafolio de créditos, que se acompañe de una mayor atomización en la concentración por deudor y una cobertura más amplia sobre el volumen de créditos en deterioro. Asimismo, un factor de riesgo inherente a su naturaleza recae en la concentración de su cartera en la actividad agropecuaria, lo que podría aumentar la vulnerabilidad frente a complejidades y ciclicidades que pudiese presentar este sector.

Paralelamente, presenta el reto de continuar mejorando sus niveles de eficiencia operativa, de modo que impulse, en mayor medida, el robustecimiento de la estructura rentable, mediante la innovación tecnológica y la digitalización de sus servicios, facilitando el acceso y la gestión financiera a través de plataformas en línea.

Además, exhibe una estructura de pasivos estable, sustentada en depósitos con elevadas tasas de renovación, lo que contribuye en términos rentables. Sin embargo, una mayor diversificación en las fuentes de fondeo otorgaría mayor flexibilidad financiera y operativa en su estructura.

### Fortalezas crediticias

- Entidad estratégica para la instrumentalización de las políticas públicas por parte del Gobierno de El Salvador.
- Reconocido posicionamiento de mercado dentro del segmento agropecuario en El Salvador.
- Exposiciones controladas al riesgo de liquidez y de tasas de interés.
- Coeficiente patrimonial sólido, que proporciona un suficiente respaldo para el crecimiento estimado de la operación en el mediano plazo.
- Amplio y estable margen de intermediación que permite cubrir adecuadamente su estructura de gastos.

### Debilidades crediticias

- Riesgos inherentes de su modelo de negocios focalizado en la actividad agropecuaria, lo que podría elevar susceptibilidades a ciclicidades y adversidades que pudiese atravesar este sector.
- Índices de morosidad superiores al promedio del sector, con altas concentraciones de la cartera de créditos según deudor y ajustadas provisiones para la cobertura de posibles deterioros crediticios.
- Baja diversificación en sus fuentes de fondeo.
- Espacios de mejora para continuar optimizando los niveles de eficiencia operativa, impulsado por el fortalecimiento digital del Banco.
- El tamaño que posee la Entidad dentro del sistema bancario salvadoreño corresponde a un factor que agrega mayor exposición a riesgos ante eventuales condiciones adversas de mercado.

### Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Holgadas provisiones que permitan tener mayor margen de maniobra ante posibles deterioros de la cartera de créditos.
- Continuo y sano crecimiento de su portafolio crediticio, que permita una mayor atomización según prestatario y una mayor profundización de mercado.
- Robustecimiento en la cobertura, por parte de las provisiones, sobre la cartera crediticia.
- Aumento en la atomización de sus alternativas de fondeo.
- Implementación de estrategias que favorezcan una optimización consistente de la eficiencia operativa de la Entidad y que se traduzcan en mejoras sostenidas en el rendimiento financiero.

### Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Tendencia incremental en la morosidad de la cartera de créditos e insuficiencias en sus niveles de cobertura.
- Afectación adversa en las métricas de liquidez, aunado a una baja disponibilidad y/o acceso restringido a líneas de crédito y otras fuentes alternativas de fondeo.
- Deterioros sostenidos en los márgenes e indicadores de rentabilidad, que comprometan su solvencia y liquidez.
- Deterioro en el perfil crediticio del Gobierno, podría sensibilizar la capacidad de apoyo hacia el Banco.

## Generalidades

### Perfil de la Entidad.

BFA es una entidad estatal dedicada a la intermediación financiera, creada principalmente para ofrecer servicios financieros al sector agropecuario y agroindustrial del país. Está facultado para la captación de depósitos del público y colocación de préstamos productivos a los micro, pequeños y medianos empresarios. El Banco, es uno de los dos bancos estatales que operan en el sector bancario comercial del país. Mantiene una participación modesta dentro de la industria bancaria; sin embargo, su modelo de negocios con enfoque de banca de desarrollo rural es el único especializado para atender al sector agropecuario por mandato de ley. El sistema bancario comercial de El Salvador está conformado por 12 entidades financieras, en donde BFA se ubicó en el 10º lugar según volumen de activos (2.0%), mientras que en captación de recursos del público consolida el 2.3% del total (8º lugar) y por utilidades en la 7º posición (2.5%). Actualmente, el Banco se encuentra desarrollando diversos proyectos estratégicos entre los cuales destaca la implementación de un nuevo core bancario, modernización de infraestructura digital y mejoras de los tiempos de aprobación de los créditos.

### Principales aspectos crediticios

#### Crecimiento en la colocación de créditos, con niveles de morosidad estables.

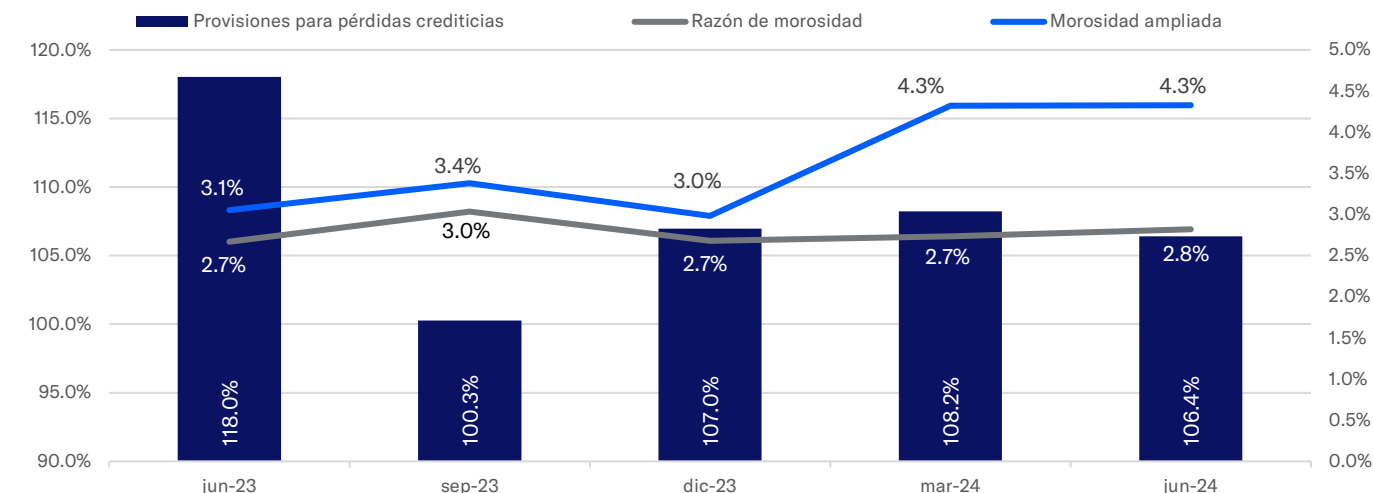
A junio de 2024, la cartera de crédito neta representó el 66% del total de activos y registró un total de USD313.2 millones, lo que denota un aumento interanual del 6%, comportamiento explicado por el dinamismo en la colocación en el sector agropecuario (40%), construcción (11%) y comercio (10%), los cuales totalizan en conjunto un 61% del portafolio crediticio. La Entidad proyecta finalizar el 2024, con USD328.8 millones a nivel de cartera neta, siendo un aumento del 1% con respecto a 2023.

En términos de calidad de cartera, al periodo evaluado, el Banco presenta una razón de morosidad de 2.8% coeficiente que se mantuvo relativamente estable de forma anual (2.7% a junio de 2023); no obstante, se mantiene superior al índice medio del mercado (1.9%). Además, la cartera de mayor riesgo (C,D y E) consolida el 7.7% del total, proporción que, si bien se contrae anualmente (9.0%), conserva una posición superior respecto al índice del sistema bancario salvadoreño (4.8%).

De igual forma, el Banco dispone de niveles ajustados de cobertura de las estimaciones según lo determina la normativa, con un volumen de provisiones para pérdidas crediticias que disminuye anualmente desde 118.0% hacia un 106.4%, impactado por el mayor crecimiento anual de la cartera vencida (+12%), derivado primordialmente del comportamiento cíclico de la temporada agrícola. Complementariamente, el Banco dispone de diversos mecanismos que mitigan los riesgos de incumplimiento, donde se destacan el Programa de Garantías Agropecuaria (PROGARA), que registra una cobertura entre el 70.0% - 80.0% de la cartera del sector agropecuario; la facultad de vender créditos deteriorados al Fideicomiso Especial del Sector Agropecuario (FIDEAGRO); así como el seguro paramétrico ante eventuales afectaciones climáticas con repercusiones crediticias directas.

Desde la perspectiva de concentración según deudor, la Entidad presenta una alta concentración de su cartera de crédito en los 25 mayores deudores, mismos que representan el 21% del saldo bruto, en mayor medida a lo reportado en junio de 2023 (12%).

**GRÁFICO 1** Indicadores de Calidad de Cartera



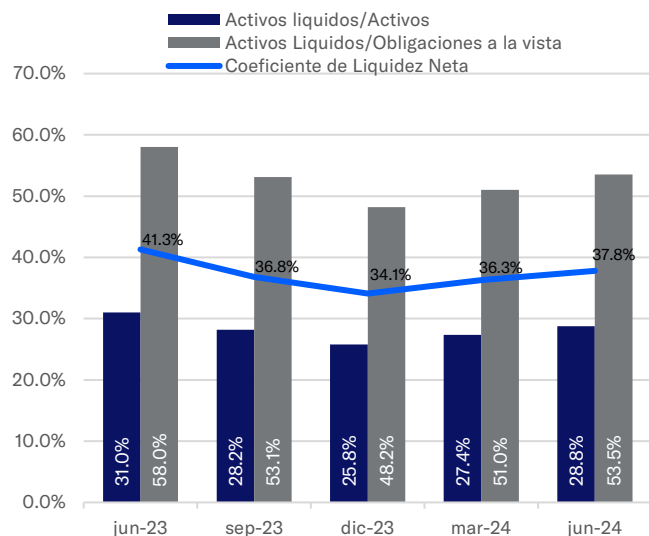
Fuente: BFA /Elaboración: SCR El Salvador

**Niveles de liquidez sostenidos por la estructura de fondeo con alta participación de las captaciones a la vista.**

Durante el periodo analizado, el Banco contabiliza un nivel de efectivo y equivalentes de USD125.0 millones, monto que disminuye un 4% de manera interanual, resultado de canalización de recursos líquidos hacia colocación de crédito. Los activos líquidos representaron el 26% en la estructura del balance activo, ligeramente inferior a lo registrado 12 meses atrás (28%). La estructura del fondeo se consolida en un 94% por los depósitos, bajo una composición concentrada en instrumentos a la vista (72%) y en menor medida a plazo (28%); lo anterior, derivado de estrategias internas del Banco para mantener un menor costo financiero, además, se evidencia una tasa de renovación de depósitos por encima del 95%. A junio de 2024, los 20 mayores depositantes representaron el 4.6% del total de la captación.

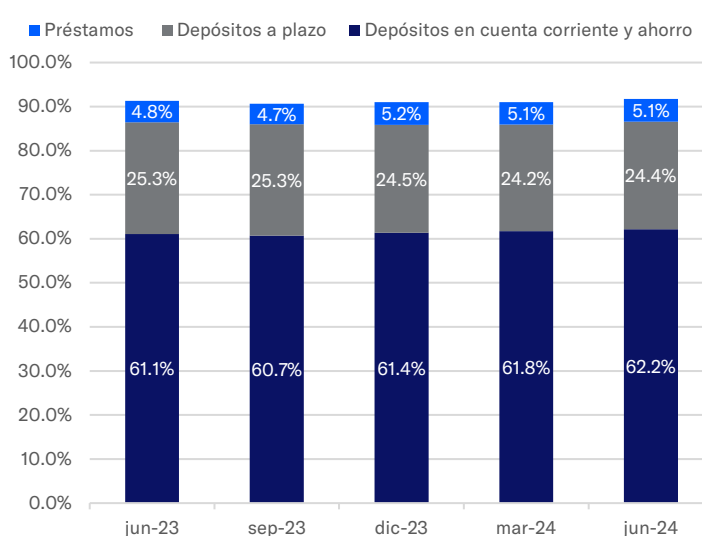
Desde la perspectiva del análisis de calce de plazos de la Entidad, a junio de 2024, es posible apreciar una adecuada cobertura en la relación de recuperación de activos y vencimientos de pasivos, con una brecha acumulada positiva de hasta más de un año. Dado lo anterior, se considera que el Banco mantiene un riesgo de liquidez controlado, como resultado de políticas y monitoreo constante que le permiten prever salidas de efectivo significativas y gestionar una cobertura adecuada.

**GRÁFICO 2** Indicadores de Liquidez



Fuente: BFA /Elaboración: SCR El Salvador

**GRÁFICO 3** Composición del Fondeo



Fuente: BFA /Elaboración: SCR El Salvador

### Se proyecta estabilidad en la posición patrimonial, basada en la recapitalización de utilidades.

Históricamente, el Banco ha mostrado una holgada y estable posición patrimonial asociado a la capitalización de los resultados de periodos anteriores. Al cierre del primer semestre de 2024, el Banco presentó un incremento interanual del 11% en patrimonio, reflejo de la generación orgánica de utilidades. El patrimonio se compone mayoritariamente en un 44% por el capital social y un 8% reservas patrimoniales. El Banco prevé finalizar el 2024 con USD67.2 millones por concepto patrimonial, lo que representaría un crecimiento interanual del 11%.

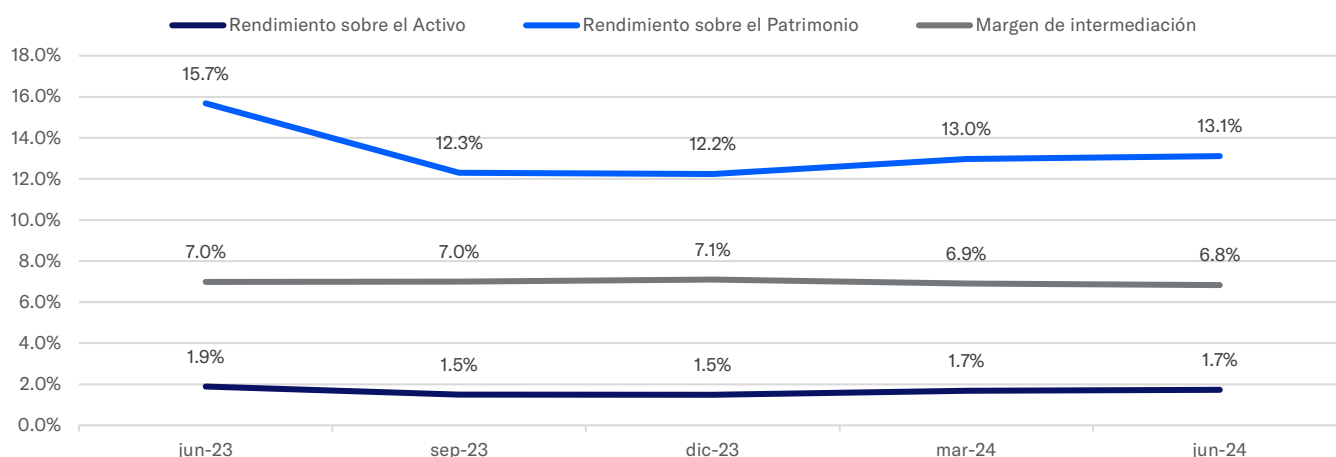
A junio de 2024, el indicador de suficiencia patrimonial se ubicó en 16.2%, coeficiente que se incrementa de forma interanual (15%) y se mostró superior respecto al límite mínimo legal del 12% y al promedio del sector bancario de El Salvador (14.3%). En el mismo periodo de análisis, el nivel de apalancamiento productivo muestra que el patrimonio se ha invertido 7.0 veces en activos que generen recursos a la Entidad, mientras que el endeudamiento económico se ubicó en 6.4 veces, inferior al registrado en junio de 2023 (7.0 veces), influenciado por una dinámica mayor en el patrimonio en comparación al pasivo.

### Reducción en el volumen de utilidades, con expectativas a la baja para el cierre del año 2024.

Al cierre de junio de 2024, BFA reporta USD4.1 millones en utilidades netas, lo que representa una disminución interanual del 6% como consecuencia primordialmente del crecimiento anual en los gastos administrativos (+4%). En términos prospectivos, la Entidad estima finalizar el año 2024 con una utilidad de USD6.8 millones, lo que significaría un decrecimiento anual del 3%, dado el comportamiento estimado en la estructura de gastos.

En torno a los ingresos por intereses acumulados, estos fueron, potenciados por el aumento anual en los ingresos por la cartera de crédito en un 6%, mismos que constituyen el 89% del total de ingresos por intereses. Por su parte, los egresos por intereses se componen en 77% en gastos por depósitos y 23% en gastos por préstamos; asimismo, los gastos administrativos representaron el 71% de los ingresos por intereses. En línea con lo anterior, el margen de intermediación se ubicó en 6.8% frente al 7.0% registrado un año atrás; asimismo, el rendimiento del patrimonio se ubicó en 13.1%, menor al registrado al primer semestre de 2023 (15.7%) pero en línea con el promedio del sistema de bancos (13.6%).

### GRÁFICO 4 Evolución de Margen y Rendimientos



Fuente: BFA /Elaboración: SCR El Salvador

## Anexos 1 Principales Indicadores de BFA.

Indicadores	jun-24	mar-24	dic-23	sep-23	jun-23	Sistema Bancario
Cartera de Crédito neta (millones dólares)	313.2	318.6	324.1	307.9	294.2	16,390.9
Provisiones para pérdidas crediticias	106.4%	108.2%	107.0%	100.3%	118.0%	143.1%
Razón de morosidad	2.8%	2.7%	2.7%	3.0%	2.7%	1.9%
Suficiencia patrimonial	16.2%	16.0%	14.7%	14.9%	15.1%	14.3%
Razón de solvencia	13.5%	13.1%	12.8%	12.6%	12.5%	10.4%
Rendimiento sobre el patrimonio	13.1%	13.0%	12.2%	12.3%	15.7%	13.6%
Margen financiero	6.8%	6.9%	7.1%	7.0%	7.0%	6.6%
Cobertura de liquidez	53.5%	51.0%	48.2%	53.1%	58.0%	62.8%

Fuente: BFA, SSF / Elaboración: SCR El Salvador

## Anexos 2 Análisis Macroeconómico 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 semestre 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.

## Anexos 3 Análisis del Sistema Bancario de El Salvador.

A junio de 2024, el sistema bancario comercial de El Salvador registra activos por USD24,080.7 millones (+6.0% anual), conformado por 12 entidades financieras, donde 3 de estas instituciones concentran el 56.0% de los activos. En enero de 2024, los bancos iniciaron con el proceso de convergencia de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) de manera parcial. Asimismo, operarán según lo establecido en el Manual de Contabilidad para Instituciones Captadoras de Depósitos y Sociedad Controladora (NCF-01), aprobado en diciembre de 2022, el cual permite la continuidad de ciertos tratamientos contables preestablecidos en la normativa emitida por Banco Central de Reserva (BCR).



Los niveles de liquidez del sistema se mantienen adecuados, condición favorecida por la confianza de los depositantes y la baja volatilidad en los retiros. A junio de 2024, los activos líquidos registraron un aumento interanual del 7.0%, registro potenciado por el crecimiento de las inversiones (+11.0% anual). Por otro lado, la cartera crediticia bruta del sector experimentó un crecimiento anual (+6.0%), manteniendo un perfil de riesgo adecuado, evidenciado por una morosidad estable del 1.9% y una cobertura de reservas que excede el límite prudencial, al situarse en 143.1%. La banca salvadoreña se enfoca principalmente en créditos de consumo (33.0%), vivienda (17.0%) y comercio (15.0%), con un crecimiento anual destacable en servicios (+13.0%), construcción (+9.0%) y comercio (+8.0%).

En cuanto a los pasivos del sector, estos alcanzaron los USD21,517.8 millones, (+7.0% interanual), monto dinamizado por el comportamiento de las captaciones del público (+5.0% anual). La relación préstamos-depósitos se mantuvo en 92.9% (junio 2023: 92.0%), mostrando la preferencia de los bancos por financiarse a través de obligaciones depositarias. Los índices de solvencia se mantienen sin presiones significativas, con un coeficiente patrimonial medio del 14.3%, superior al mínimo legal. Desde la perspectiva de resultados, la utilidad neta del sector creció anualmente a un ritmo modesto del 1.0%, determinado primordialmente por una mayor presión en los costos financieros (+21.0%) en comparación al aumento de los ingresos financieros (+9.0%). En este sentido, el margen financiero del sistema se ubicó en 6.6%, con un Rendimiento sobre los Activos (ROA) del 1.4% y con un Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE) del 13.6%; estos últimos coeficientes, sin variaciones significativas en relación a junio de 2023.

#### **Anexos 4** Gobierno Corporativo.

El Banco implementa adecuadas prácticas de Gobierno Corporativo, organizadas y gestionadas conforme a las exigencias de la regulación local y normativa interna. La autoridad máxima es la Asamblea de Gobernadores conformada por representantes del sector público y privado; esta delega en la Junta de Directores la guía estratégica y supervisión del Banco en la ejecución de los programas y proyectos dentro de los lineamientos señalados por dicha Asamblea.

BFA ha implementado un sistema para la prevención y gestión de riesgos de lavado de dinero y activos y financiamiento del Terrorismo, de conformidad a lo establecido en la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos y su reglamento. El Banco ha diseñado políticas, procedimientos, manuales metodológicos y documentos complementarios con el objetivo de asegurar el cumplimiento del marco regulatorio local y buenas prácticas internacionales en la materia. BFA ha implementado un sistema para la prevención y gestión de riesgos de lavado de dinero y activos y financiamiento del Terrorismo, de conformidad a lo establecido en la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos y su reglamento. El Banco ha diseñado políticas, procedimientos, manuales metodológicos y documentos complementarios con el objetivo de asegurar el cumplimiento del marco regulatorio local y buenas prácticas internacionales en la materia.

#### **Información complementaria**

<b>Tipo de clasificación / Instrumento</b>	<b>Clasificación actual</b>	<b>Perspectiva actual</b>	<b>Clasificación anterior</b>	<b>Perspectiva anterior</b>
Banco de Fomento Agropecuario				
Entidad	EA-.sv	Estable	EA- (SLV)	Estable

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde abril de 2019.

#### **Información considerada para la clasificación**

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros intermedios al 30 de junio de 2024 de del Banco de Fomento Agropecuario de El Salvador.

### Definición de las clasificaciones asignadas

- **EA:** “Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios
- **Perspectiva Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo

SCRiesgo S.A. de C.V. “Clasificadora de Riesgo” agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de clasificación genérica que va de AA.sv a CCC.sv (de manera similar a las clasificaciones equivalentes de AA a C) y de ML A-1.sv a ML A-3.sv (de manera similar de N-1 a N-3). El modificador “+” indica que la clasificación 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.

**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.

### Metodología Utilizada

- La Metodología de Clasificación de Instituciones Financieras de Crédito utilizada por SCRiesgo S.A. de C.V. “Clasificadora de Riesgo” fue actualizada ante el ente regulador en septiembre de 2024, disponible en <https://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 DICHOS 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](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 OSP's no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP's 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.