



EL SALVADOR  
AN AFFILIATE OF  
MOODY'S LOCAL

El Salvador

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6312024

Fecha: 30 de octubre de 2024

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CLASIFICACIONES ACTUALES (\*)

Entidad	Clasificación Perspectiva	
	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

Yoanna Garita Araya  
Associate Credit Analyst  
[ygarita@scriesgo.com](mailto:ygarita@scriesgo.com)

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

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

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

### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.2552.5939

El Salvador  
+503.2243.7419

## SEGUROS FUTURO, A.C. DE R.L.

### RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) otorga la clasificación EA+.sv como Entidad a Seguros Futuro, A.C. de R.L. (en adelante Seguros Futuro, la Aseguradora o la Compañía). La perspectiva es Estable.

SCR El Salvador llevó a cabo la presente evaluación siguiendo la nueva Metodología de Clasificación de Riesgo de Compañías Aseguradoras, publicada en septiembre de 2024.

La clasificación asignada recoge favorablemente el soporte financiero y estratégico que su principal aportante, la Federación de Asociaciones Cooperativas de Ahorro y Crédito de El Salvador de Responsabilidad Limitada (FEDECACES de R.L.), podría proporcionarle en caso de requerirse.

También se considera como factor positivo su base patrimonial robusta, favorecida por su alta capacidad de generación interna de capital y aportaciones constantes de sus asociados, comparado positivamente frente al promedio de la industria aseguradora.

Asimismo, los activos de mayor liquidez conservan una disponibilidad alta para cubrir requerimientos de corto plazo, debido a la baja complejidad de los instrumentos y maduración corta, lo cual reúne características de bajo riesgo.

Por su parte, el programa de reaseguro se mantiene diversificado, con empresas de alta calidad crediticia y calificadas en categorías internacionales de riesgo "A" o superior. De igual forma, la Compañía pertenece a la Asociación Latinoamericana para la Educación en Reaseguro (LARG), lo cual le ha previsto de mayor capacidad para acceder a mejores condiciones y beneficios en sus programas de reaseguros tanto de vida como daños.

Sin perjuicio de lo antes mencionado, la calificación otorgada se encuentra limitada por la concentración de las primas en ciertos ramos, y ligados a altas siniestralidades que podrían afectar el resultado técnico consolidado así como la rentabilidad de la Aseguradora.

Igualmente, la Compañía tiene como reto mejorar sus niveles de eficiencia operativa y control de gastos de manera que se vea reflejado en sus indicadores de rentabilidad.

### Fortalezas crediticias

- Soporte financiero y estratégico de su principal aportante, la Federación de Asociaciones Cooperativas de Ahorro y Crédito de El Salvador de Responsabilidad Limitada (FEDECACES de R.L.)
- Base patrimonial robusta, favorecida por su alta capacidad de generación interna de capital y aportaciones constantes de sus asociados, comparado positivamente frente al promedio de la industria aseguradora.
- Activos de mayor liquidez con una alta disponibilidad para cubrir requerimientos de corto plazo.
- Programa de reaseguro diversificado, con empresas de alta calidad crediticia y calificadas en categorías internacionales de riesgo "A" o superiores.

### Debilidades crediticias

- Moderada concentración de primas en los ramos de vida y automotores.
- Oportunidades de mejora a nivel de eficiencia operativa y control de gastos, al presentar indicadores por encima de la media del sector asegurador.
- Contenida rentabilidad de su mercado potencial, reflejada en el comportamiento estático de los indicadores de rendimiento.

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

- Crecimiento sostenido de las primas suscritas, acompañado de mayores márgenes que impacten positivamente en los indicadores de rentabilidad de la Entidad.
- Mejoramiento persistente del índice combinado asociado a un mayor control tanto del índice de gastos como de siniestros.
- Mayor diversificación en las primas retenidas por ramo.

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

- Incremento significativo de la siniestralidad que comprometa los índices de liquidez y solvencia de la Entidad.
- Deterioro sostenido en los índices de rentabilidad y eficiencia.

### Generalidades

Seguros Futuro, A.C. de R.L., creada en 1994, es la única compañía de seguros del país de naturaleza jurídica como asociación cooperativa, con aportaciones sociales salvadoreñas, vinculada desde sus inicios a la Federación de Asociaciones Cooperativas de Ahorro y Crédito de El Salvador de Responsabilidad Limitada (FEDECACES de R.L.).

La Aseguradora opera con autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y es sujeta, por tanto, a la Ley de Sociedades de Seguros. Por ser una asociación cooperativa, la Entidad también es regulada por el Instituto Salvadoreño de Fomento Cooperativo (INSAFOCOOP), a través de la Ley General de Asociaciones Cooperativas. La Aseguradora opera en todos los ramos del sector, con una mayor participación en los ramos de personas (60,7%) y en menor medida en los seguros de daños (37,0%) y fianzas (2,3%).

Dentro del mercado asegurador local, Seguros Futuro ocupa la posición 12 por tamaño de activos (2,6%) y por patrimonio (3,3%), mientras que por primas emitidas netas se ubicó en la posición 11 de un ranking de 23 aseguradoras, concentrando el 2,1% del primaje total.

## Principales aspectos crediticios

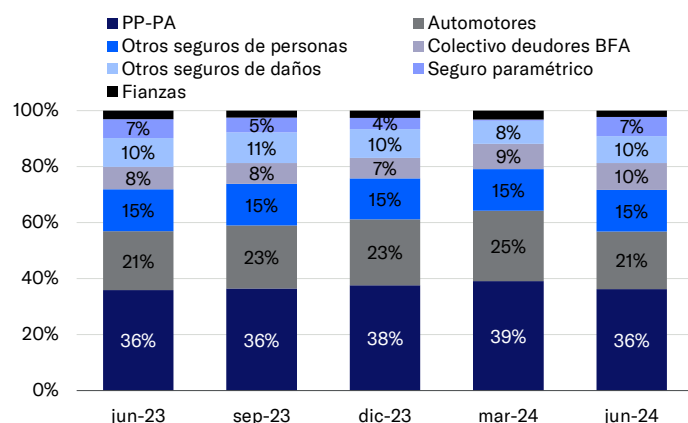
### Tendencia creciente en la suscripción de primas y se mantiene el enfoque en los seguros de vida.

Históricamente, la generación de primas se ha enfocado en el aseguramiento de las cooperativas afiliadas, beneficiándose de la asociación con FEDECACES, y reflejado en la proporción del seguro de protección de préstamos y ahorro (PP-PA) respecto al total de primas (36%).

Al corte de junio de 2024, las primas netas alcanzaron USD8,15 millones luego de aumentar un 9,0% anual, superior al crecimiento registrado por el sector en el mismo período (6,2%), impulsado por los seguros de personas (+12,5%), principalmente PP-PA, Colectivo de vida BFA y Retorno Futuro; y los seguros de daños (+5,7%) destacando en mayor medida el seguro de Automotores. Por su parte, los seguros de Fianzas se redujeron un 17,4% anual.

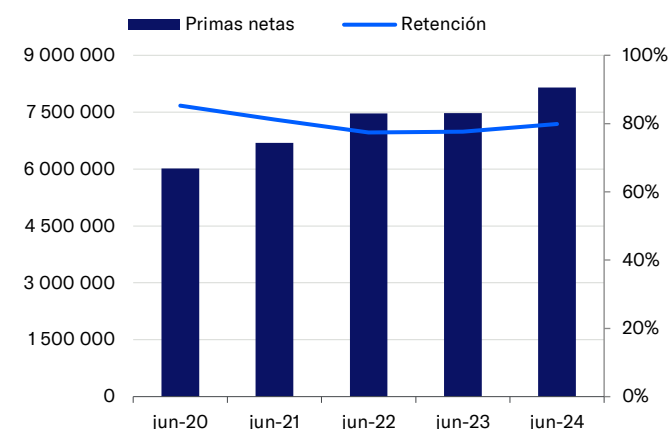
Para el cierre del presente ejercicio, la Aseguradora proyecta registrar primas netas por USD17,5 millones, lo que implicaría un crecimiento interanual del 20,5%, impulsado tanto por los seguros de daños (+34%) como personales (+17%). A junio de 2024, llevan un 47% de cumplimiento.

**GRAFICO 1** Composición de primas por ramo



Fuente: Seguros Futuro, A.C. de R.L. / Elaboración: SCR El Salvador

**GRAFICO 2** Evolución de primas netas



Fuente: Seguros Futuro, A.C. de R.L. / Elaboración: SCR El Salvador

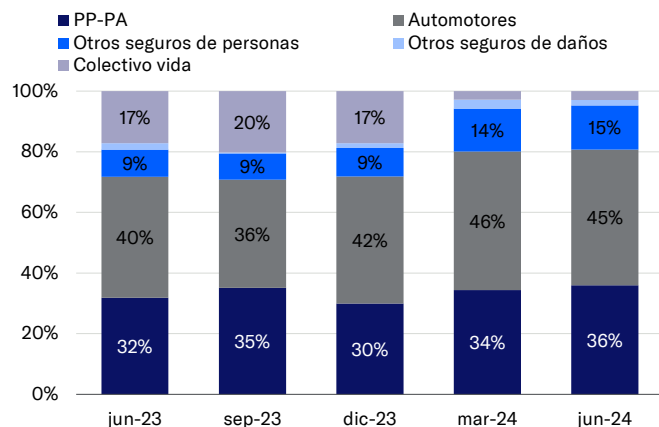
### Comportamiento a la baja del Índice de Siniestralidad, ubicándose por debajo de la media del sector.

Al cierre del primer semestre de 2024, la Aseguradora registró USD2,28 millones por concepto de siniestros retenidos netos, los cuales se redujeron un 18,7% anual, explicado por las disminuciones en las siniestralidades de Colectivo Vida, Automotores e Incendio. Asimismo, se presentó una mayor participación del reasegurador en los siniestros brutos (+87,9%), aportando a dicha contracción. De igual forma, es importante resaltar que, la siniestralidad de Seguros Futuro se reduce en mayor proporción respecto a la del mercado (-9% anual).

En línea con lo anterior, el ratio de siniestralidad retenida entre la prima retenida se mostró en 35,1% desde 48,4% registrado en junio de 2023, ubicándose también por debajo del promedio del sector (48,7%). Los seguros que tuvieron mayor injerencia en la siniestralidad fueron PP-PA y Automotores, los cuales por su naturaleza y peso en las primas totales poseen altos porcentajes.

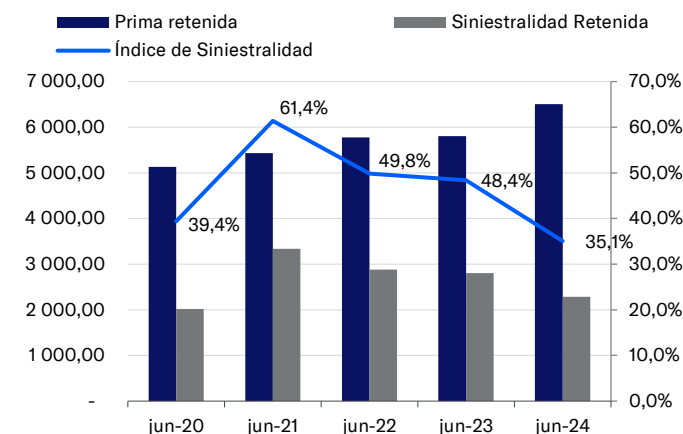
La Aseguradora tiene como reto mantener una diversificación de riesgos adecuada, crecimiento de las primas en línea con políticas de tarificación estrictas, y un programa de reaseguro apropiado, de manera que, sus índices de siniestralidad continúen ubicándose en parámetros que benefician su utilidad técnica.

**GRAFICO 3** Composición de siniestros por ramo



Fuente: Seguros Futuro, A.C. de R.L. / Elaboración: SCR El Salvador

**GRAFICO 4** Evolución de la siniestralidad retenida



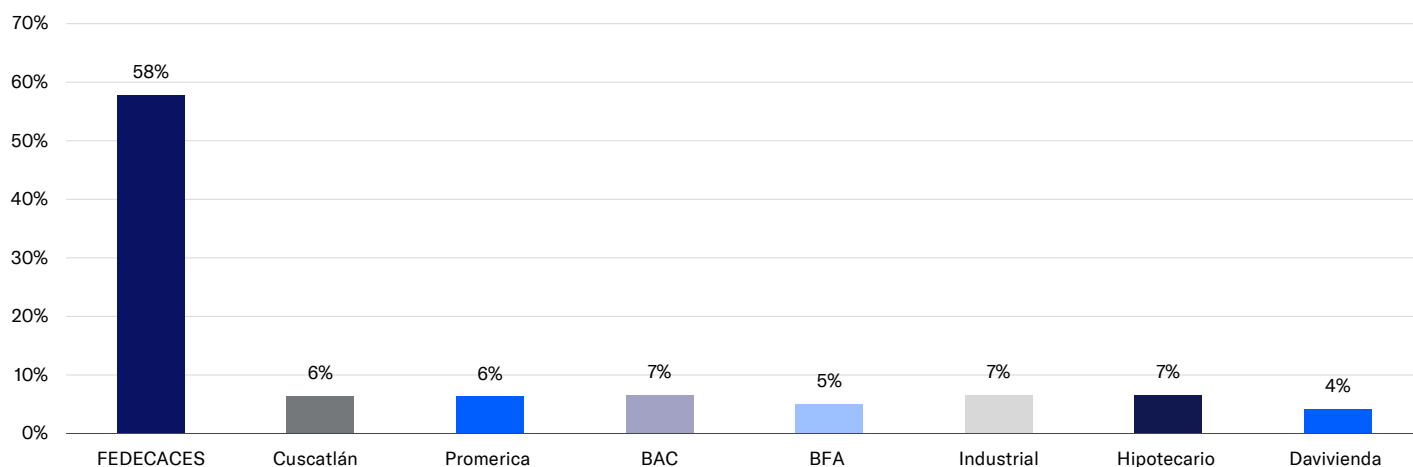
Fuente: Seguros Futuro, A.C. de R.L. / Elaboración: SCR El Salvador

**Adecuada calidad del portafolio de inversiones, el cual brinda cobertura a las obligaciones técnicas; fortalezas que se proyecta para los próximos periodos.**

Seguros Futuro mantiene indicadores de gestión de liquidez adecuados, favorecidos por un portafolio de inversiones compuesto de instrumentos de fácil realización, los cuales funcionan como soporte para mitigar las posibles indemnizaciones a favor de los asegurados. En este sentido, los activos líquidos cubren un 236,1% de las reservas y un 143,1% de los pasivos totales, superando el promedio de la industria de seguros (172,8% y 96,0% respectivamente).

Las inversiones en instrumentos financieros y la cartera de préstamos alcanzaron de manera conjunta los USD23,1 millones, lo que permitió un aumento del 10,9% en comparación con el año anterior. El portafolio está constituido por depósitos a plazo fijo (84,1%), obligaciones bursátiles (12,9%) y una cartera de préstamos (3,0%). La cartera de inversiones proporciona a la aseguradora ingresos financieros predecibles que contribuyen a diluir los gastos por reclamaciones de siniestros y administrativos.

**GRAFICO 5** Composición de los depósitos a plazo



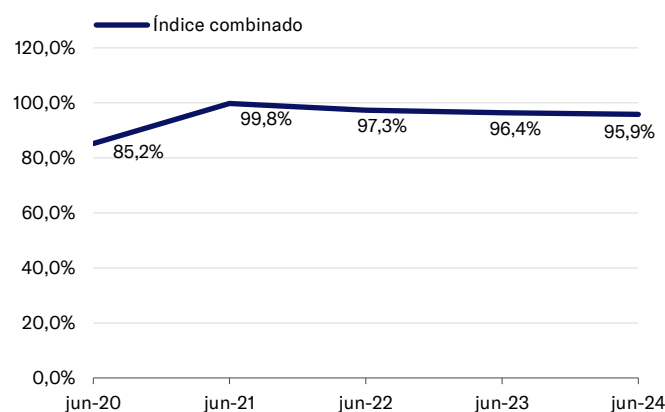
Fuente: Seguros Futuro, A.C. de R.L. / Elaboración: SCR El Salvador

### Tendencia creciente del resultado técnico, sin embargo, la carga administrativa impacta en la utilidad neta.

El resultado técnico de Seguros Futuro presentó un aumento interanual del 22,3% al 30 de junio de 2024, generado principalmente por el crecimiento anual de la producción de primas netas (+9,0%), aunado a la reducción de la siniestralidad (-18,7%). Por su parte, los costos operativos se incrementaron en 8,6% al corte de análisis, asociado al incremento de los gastos administrativos, en respuesta a provisiones de contingencias efectuadas. Dichos movimientos generaron un índice combinado de 95,9%, el cual se redujo ligeramente respecto al mismo periodo del año anterior (96,4%).

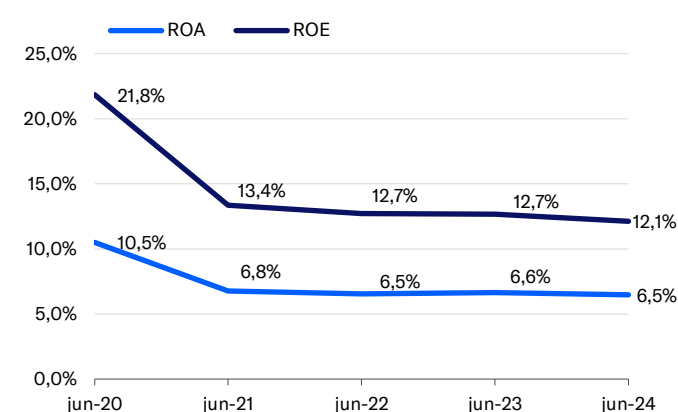
Referente al resultado financiero, proveniente del rendimiento de las inversiones, fue 19,4% superior a lo registrado en el 2023, aportando a la utilidad neta de USD934 mil (+3,0% entre ejercicios), con lo cual, los retornos promedios para el accionista (ROE) y sobre los activos (ROA) se ubicaron en 12,1% y 6,5% desde 12,7% y 6,6% a junio de 2023, respectivamente.

**GRAFICO 6** Evolución del Índice Combinado



Fuente: Seguros Futuro, A.C. de R.L. / Elaboración: SCR El Salvador

**GRAFICO 7** Evolución de los indicadores de rentabilidad



Fuente: Seguros Futuro, A.C. de R.L. / Elaboración: SCR El Salvador

### Índice de suficiencia patrimonial robusto asociado con los aportes de capital por parte de los asociados cooperativos.

Los pasivos totalizaron USD14,1 millones y aumentaron en 10,7%, debido al incremento de otros pasivos (+19,7%) las reservas técnicas (+8,4%), y las reservas para siniestros (2,4%). En términos de la estructura pasiva, las reservas técnicas y para siniestros representan la mayor parte, constituyendo de manera conjunta el 60,6%. Además, la compañía establece provisiones voluntarias para anticipar gastos futuros relacionados con proyectos de fortalecimiento institucional, lo cual se refleja en la cuenta de otros pasivos, que pondera el 26,5% de la deuda total.

Por otro lado, al cierre de junio de 2024, el patrimonio alcanzó USD16,0 millones, con un crecimiento anual del 8,3%. Este dinamismo se debe a las reinversiones regulares de las ganancias, así como los aportes de los asociados, principalmente de las cooperativas. Esto se refleja en un indicador de suficiencia patrimonial robusto, con un promedio del 321,7%, muy superior al sector (64,6%). La Entidad acumula reservas voluntarias, como buena práctica para afrontar eventos inesperados y respaldar su crecimiento.

## Anexos

### Anexo 1 Indicadores Clave

	jun-24	mar-24	dic-23	sep-23	jun-23	Sector
Prima emitida (USD miles)	8 148,35	3 585,74	14 525,20	11 111,85	7 474,87	445 645,47
Prima retenida (USD miles)	6 509,00	3 070,44	12 116,71	8 823,56	5 805,62	282 323,47
Suficiencia patrimonial	321,7%	318,6%	282,6%	287,1%	296,3%	64,6%
Reservas totales/ Prima retenida	65,9%	66,0%	67,9%	68,5%	69,3%	64,5%
Siniestralidad retenida / Prima retenida	35,1%	38,1%	43,8%	48,0%	48,4%	48,7%
Ratio de gestión combinada	95,9%	95,9%	99,4%	98,5%	96,4%	98,6%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	12,1%	12,2%	9,2%	10,1%	12,7%	14,0%

Fuente: Seguros Futuro, A.C. de R.L. / Elaboración: SCR El Salvador

### Anexo 2 Gobierno Corporativo Seguros Futuro

Seguros Futuro se rige por sus estatutos, además de las leyes específicas que regulan su funcionamiento, contenido en el Código de Gobierno Corporativo, Código de Ética y demás normativa interna, lo cual le permite impulsar un desempeño ordenado y transparente, que garantice el buen funcionamiento de la Compañía.

La Asamblea General de Asociados es la autoridad máxima de la Aseguradora, el Consejo de Administración es elegido por la Asamblea General de Asociados y está conformado por cinco miembros propietarios y tres suplentes, elegidos para un período de tres años. Los funcionarios participan activamente en la gestión de la Institución y cuentan con una amplia experiencia en los sectores cooperativo, financiero y de seguros.

La Asamblea General de Asociados también elige a los miembros de la Junta de Vigilancia que, de acuerdo con las normas de auditoría interna (Norma NRP-15) y acorde a su naturaleza cooperativa, tiene bajo su responsabilidad la función de la actividad de auditoría interna. En opinión de SCR El Salvador, la Aseguradora posee una buena estructura de Gobierno Corporativo, bajo una línea estratégica formalmente definida, un equipo gerencial de larga trayectoria y experiencia, acompañada de una adecuada gestión de riesgos favorecida por la aplicación de herramientas técnicas.

### Anexo 3 Resumen Macroeconómico 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 4 Resumen Sectorial de Seguros El Salvador

A junio de 2024, la industria aseguradora en El Salvador está conformada por 23 compañías: 7 especializadas en seguros de daños, 9 en coberturas de personas y 7 de carácter mixto. El sector denota una alta concentración en las 5 aseguradoras de mayor tamaño, que representan el 52.0% de los activos totales: Sisa (12.4%), Sisa Vida (12.4%), Mapfre (10.1%), Acsa (9.1%) y Sura Vida (8.0%). Los activos totales del sector alcanzaron los USD1,139.9 millones, posterior a un crecimiento interanual del 6.7%, producto del dinamismo de las inversiones financieras y primas por cobrar. Por su parte, los pasivos experimentaron una expansión interanual de 5.5% soportado por las reservas técnicas, mientras que el patrimonio incrementó en 8.4%, vinculado al aumento de las utilidades retenidas.

Las primas emitidas netas totalizaron USD445.6 millones, y exhibió una expansión interanual del 6.2%. El sector se encuentra en un período de recuperación posterior las modificaciones en la Ley Integral del Sistema de Pensiones de 2022, que eliminaron la contratación obligatoria del seguro de invalidez y sobrevivencia por parte de las AFP's, lo cual se tradujo en disminuciones en el primaje de los seguros previsionales. No obstante, esto se compensó con el dinamismo de los seguros de incendio y líneas aliadas, y automotores, con crecimientos del 14.0% y 9.0%, respectivamente. La siniestralidad bruta disminuyó un 11.3%, principalmente por menores reclamos en los ramos de vida, accidentes y enfermedades. Esto condujo a un índice de siniestralidad bruta frente a las primas emitidas netas de 41.9%, inferior al 50.1% observado un año atrás.

En junio de 2024, los costos operativos netos aumentaron un 13.7%, alcanzando USD139.9 millones, lo que elevó el indicador de eficiencia operativa a 49.6% desde 46.5% en junio de 2023. Este incremento obedece a un mayor crecimiento de los costos operativos netos en comparación con el aumento de las primas retenidas netas (+6.8%), lo que implica una menor capacidad para diluir costos. La utilidad neta fue de USD32.6 millones, un 26.2% mayor que la registrada doce meses atrás, favorecida por la reducción de los siniestros netos retenidos y el crecimiento orgánico del sector. Esta condición resultó en una mejora de los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre el patrimonio (ROE), que se ubicaron en 5.9% y 14.0%, respectivamente.

#### Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Seguros Futuro A.C. de R.L.				
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 el año 2015.



### Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros no auditados a junio de 2024, así como información adicional proporcionada por la Administración de la Entidad.

### Definición de las clasificaciones asignadas

- **A.sv:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva Estable:** baja probabilidad de cambio de la clasificación 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). 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.

### Metodología Utilizada.

- La Metodología de clasificación de riesgo de compañías aseguradoras - (30/Sep/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://sriesgo.com/>

### Declaratoria 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, DIFUNDIR, 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 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.