

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6752025

Fecha: 29 de abril de 2025

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

**Informe de revisión completo**

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

Clasificación Perspectiva		
Emisor	EAA-.sv	Estable
PBFEDECREE1 Largo Plazo sin Garantía	AA-.sv	Estable
PBFEDECREE1 Largo Plazo con Garantía	AA.sv	Estable
PBFEDECREE1 Corto Plazo sin Garantía	N-1.sv	-
PBFEDECREE1 Corto Plazo con Garantía	N-1+.sv	-

(\*) 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

Mario Hernández

Associate Director – Credit Analyst

[mario.hernandez@moodys.com](mailto:mario.hernandez@moodys.com)

José Lopéz

Credit Analyst

[jose.lopez1@moodys.com](mailto:jose.lopez1@moodys.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

# Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, Sociedad Cooperativa de R. L. de C. V.

## RESUMEN

Moody's Local CR Calificadora de Riesgo, S.A., (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma la clasificación EAA-.sv como Emisor a Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, Sociedad Cooperativa de R. L. de C. V. (en adelante, el emisor o FEDECREDITO). Adicionalmente, en lo relacionado al programa PBFEDECREE1 otorga la clasificación de AA-.sv a las emisiones de largo plazo sin garantía, de AA.sv a las emisiones de largo plazo con garantía, de N-1.sv en el corto plazo sin garantía y de N-1+.sv al corto plazo con garantía. La perspectiva es Estable para el Emisor, así como a los instrumentos de mediano y largo plazo, y recoge también los riesgos de corto plazo.

Adicionalmente, se retira la perspectiva a las clasificaciones de corto plazo dado que, en adelante, la perspectiva se reserva para la indicación futura de la clasificación en horizonte de mediano o largo plazo.

Las clasificaciones de FEDECREDITO se fundamentan en su perfil de compañía, debido a que opera como una institución financiera de segundo piso para el sistema de cajas de crédito y bancos de los trabajadores (conformado por 54 entidades), instituciones que a su vez son propietarias de FEDECREDITO. El emisor posee roles de intermediario financiero y funciones normativas de autorregulación para 50 de sus entidades socias. Asimismo, provee diversos productos y servicios, así como importante soporte en cuanto a infraestructura tecnológica y servicios diversos, facilitando la integración para ser percibida como una red financiera consolidada ante el público.

Producto de su naturaleza, FEDECREDITO sobresale por no poseer deterioro dentro de su balance. Al operar como una entidad de segundo piso no está expuesta directamente al riesgo de crédito final de la cartera tradicional del segmento, enfocado a microcrédito, PYMES y banca al por menor. De manera prudencial el emisor constituye reservas que representan el 1% de la cartera bruta.

La rentabilidad de FEDECREDITO es otro aspecto que continúa destacando, con indicadores de ROE que sobresalen favorablemente en comparación con competidores locales. Al mes de diciembre de 2024, el indicador de rentabilidad patrimonial fue de 15.7%. Factores como un mercado cautivo, una eficaz diversificación de ingresos y un manejo eficiente del margen contribuyen a una generación de resultados consistente y estable. La ausencia de deterioro en su cartera también juega un papel importante en el fortalecimiento de su rentabilidad.

La Entidad también cuenta con un capital robusto, incluso mostrando una tendencia positiva, producto de la buena rentabilidad y crecimiento acorde a la generación interna de capital. El indicador también destaca dentro de la plaza salvadoreña y se prevé se mantenga robusto en el horizonte de la calificación. Al cierre de 2024, el indicador regulatorio de suficiencia patrimonial fue de 35.8%.

La estructura de pasivos de FEDECREDITO es calificada como estable por la agencia, destacando como principal componente los recursos provenientes de las entidades asociadas, mayoritariamente en forma de una reserva de liquidez. De manera favorable la liquidez medida por el indicador de cobertura ha mostrado una favorable mejora en la segunda mitad de 2024 alcanzando un 73.7%. el perfil bueno de liquidez se ve reflejado en la calificación de corto plazo de la emisión sin garantía, que alcanza un nivel de N-1.sv. Por otro lado, los tramos con garantía reciben la máxima calificación dentro de su categoría, N-1+.sv.

### **Fortalezas crediticias**

- Perfil de compañía único y consolidado que le permite beneficios que se traducen en un desempeño financiero bueno y que destaca del sistema financiero salvadoreño en indicadores clave.
- Calidad de activos sobresaliente al no tener deterioro de cartera en su historial en las últimas décadas.
- Mercado cautivo que permite una generación estable de ingresos tanto de su función de intermediación financiera, así como por la diversificación que le provee los ingresos por ofrecer diferentes servicios al sistema.

### **Debilidades crediticias**

- Desempeño en cuanto volumen de negocio totalmente dependiente del comportamiento del sistema de cajas de crédito y bancos de los trabajadores.
- Las entidades socias poseen un apetito de riesgo relativo alto dado el mercado objetivo que atienden, aunque la institución dentro de sus roles acompaña a las entidades en una mejora continua de sus operaciones.
- Al enfocarse en un número delimitado de clientes, las entidades asociadas, se identifican concentraciones en ambos lados del balance. Sin embargo, esta exposición es inherente a su perfil y naturaleza de operación.

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

- Incrementos en los niveles de liquidez de manera sostenida que permitan ampliar de manera importante la cobertura del pasivo financiero y reserva de asociadas, tendría un efecto positivo en las calificaciones.

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

- Reducciones en los actuales niveles de liquidez y cobertura de pasivos pondrían presión sobre las clasificaciones otorgadas.
- Una reducción significativa de los indicadores de adecuación y solvencia, reflejando la pérdida en la capacidad actual de absorber pérdidas, tendría un impacto negativo en las calificaciones.

### **Principales aspectos crediticios**

#### **Perfil de Compañía**

La Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, Sociedad Cooperativa de R.L. de C.V., conocida como FEDECREDITO, es una cooperativa integrada por entidades financieras que forman parte del denominado Sistema Fedecredito. Este sistema incluye 47 cajas de crédito y 7 bancos de los trabajadores, los cuales se dedican principalmente a ofrecer productos y servicios financieros en los sectores de microcrédito, pequeñas y medianas empresas (PYMES) y banca minorista. Una característica distintiva del sistema es su enfoque a clientes que generalmente no son atendidos por la banca comercial.

FEDECREDITO desempeña un papel en la intermediación financiera al proporcionar créditos, principalmente para capital de trabajo, a sus entidades asociadas. El Sistema Fedecredito amplía sus servicios a través de las aseguradoras Fedecredito y Fedecredito Vida, junto con FEDESERVI. FEDECREDITO se estableció con el objetivo de organizar y potenciar el sistema de cajas de crédito y bancos de los trabajadores. Entre sus funciones principales también se encuentra la captación de depósitos y el apoyo a la gestión de liquidez de sus entidades socias mediante la administración de una reserva de liquidez que constituye el pasivo más significativo de FEDECREDITO.

Otro aspecto crucial de su actividad es la emisión de normativa para la autorregulación de las entidades miembros. Esta autorregulación permite identificar y abordar problemas potenciales en las entidades asociadas, evitando impactos negativos en sus finanzas y contribuyendo a mejoras en las prácticas operativas y de gestión de riesgos.

En términos de gobierno corporativo, la estructura se considera adecuada para su perfil de crédito, libre de concentraciones en la propiedad, lo cual está definido por ley, o en la toma de decisiones. El Consejo Directivo está integrado por 16 miembros (8 propietarios y 8 suplentes), con un miembro independiente, reflejando una amplia experiencia en el sector financiero tanto interna como externamente. El gobierno corporativo se fortalece con los Comités de Consejo Directivo, Comités de Apoyo y el cumplimiento de la normativa aplicable a instituciones reguladas.

### **Administración de Riesgos**

La entidad dispone de un marco de gestión de riesgos adecuado, que corresponde a la complejidad de la institución y a los riesgos inherentes a sus operaciones. En nuestra opinión, y como parte de la gestión de riesgo de crédito, el apoyo que la institución provee para la autorregulación de las entidades socias ha sido clave para mantener la trayectoria de la calidad de activos. En este sentido, cada entidad asociada cuenta con un gestor de riesgo asignado, evidenciando un buen nivel de seguimiento a los sujetos de crédito de la institución.

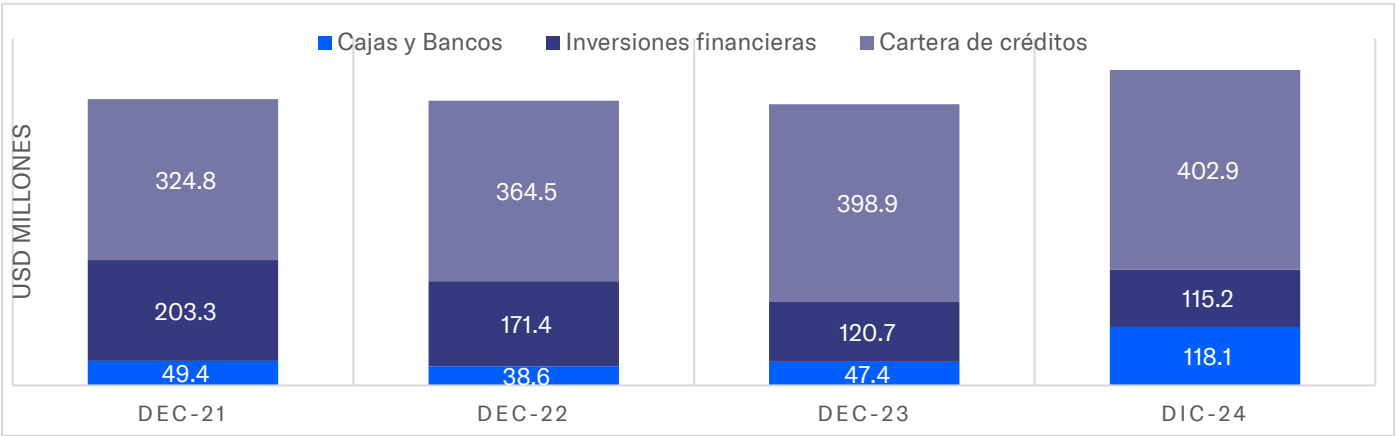
Para la gestión de riesgos, la institución ha implementado una serie de políticas que abarcan diversos ámbitos. Esto incluye directrices para la administración de la reserva de liquidez de las entidades socias y lineamientos para el manejo del riesgo operativo y tecnológico. Este último aspecto es particularmente relevante dado el soporte que FEDECREDITO proporciona en infraestructura tecnológica, pagos, transferencias y tarjetas de crédito, entre otros servicios, al Sistema Fedecredito.

### **Calidad de activos sobresaliente.**

El perfil financiero de FEDECREDITO se distingue por la excelente calidad de su cartera de créditos, la cual ha mantenido sin deterioros durante aproximadamente 20 años. Esta solidez se atribuye en parte a su función como entidad financiera de segundo piso para las compañías asociadas, lo que fundamenta la alta calidad de la cartera. A pesar de no haber necesitado realizar castigos o reestructuraciones de créditos, FEDECREDITO ha optado de forma prudente por mantener reservas para préstamos, que equivalen al 1% de su cartera bruta total.

Debido a la limitada cantidad de entidades a las que puede otorgar crédito, existe una notable concentración en su portafolio, con los 20 principales deudores representando el 77.6% de la cartera total a diciembre de 2024; no obstante, FEDECREDITO cumple con lo requerido por regulación en cuanto al nivel de concentraciones. Se prevé que la destacada calidad crediticia se mantenga en el futuro predecible; al respecto, los eficaces mecanismos de supervisión y control son también determinantes para preservar la integridad del portafolio crediticio.

**FIGURA 1** Composición del Activo Productivo

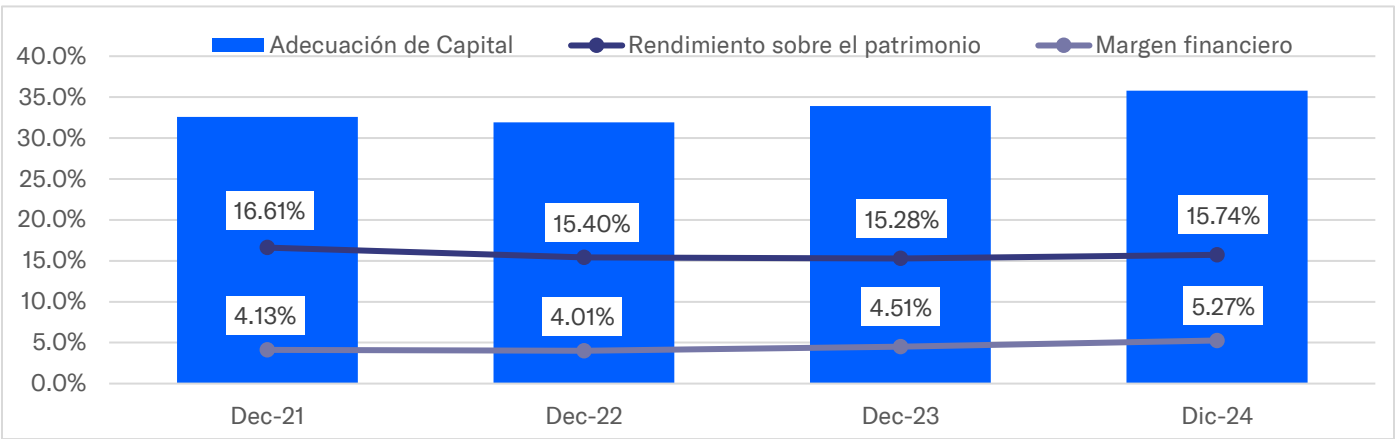


Fuente: FEDECREDITO / Elaboración: ML El Salvador

**Rentabilidad Robusta**

La rentabilidad de FEDECREDITO también destaca dentro del perfil financiero de la institución, con un rendimiento sobre el capital (ROE) del 15.7% al mes de diciembre de 2024, manteniendo un promedio de 15.5% en los últimos tres años fiscales. La base de esta rentabilidad se sustenta en un bajo costo de crédito como se evidencia en la sección de calidad de activos, y una eficiente gestión administrativa. Además, la institución logra generar un margen favorable que al cierre de 2024 fue de 5.3%. Otro punto para destacar es la diversificación de ingresos, con las comisiones e ingresos por servicios constituyendo cerca del 30% del ingreso financiero total. Estos ingresos derivan de una amplia variedad de servicios y productos que FEDECREDITO ofrece a su red. Según la agencia, se espera que la rentabilidad de la institución se mantenga elevada en el futuro previsible.

**FIGURA 2** Evolución de la Rentabilidad y Capital



Fuente: FEDECREDITO / Elaboración: ML El Salvador

**Capital Alto**

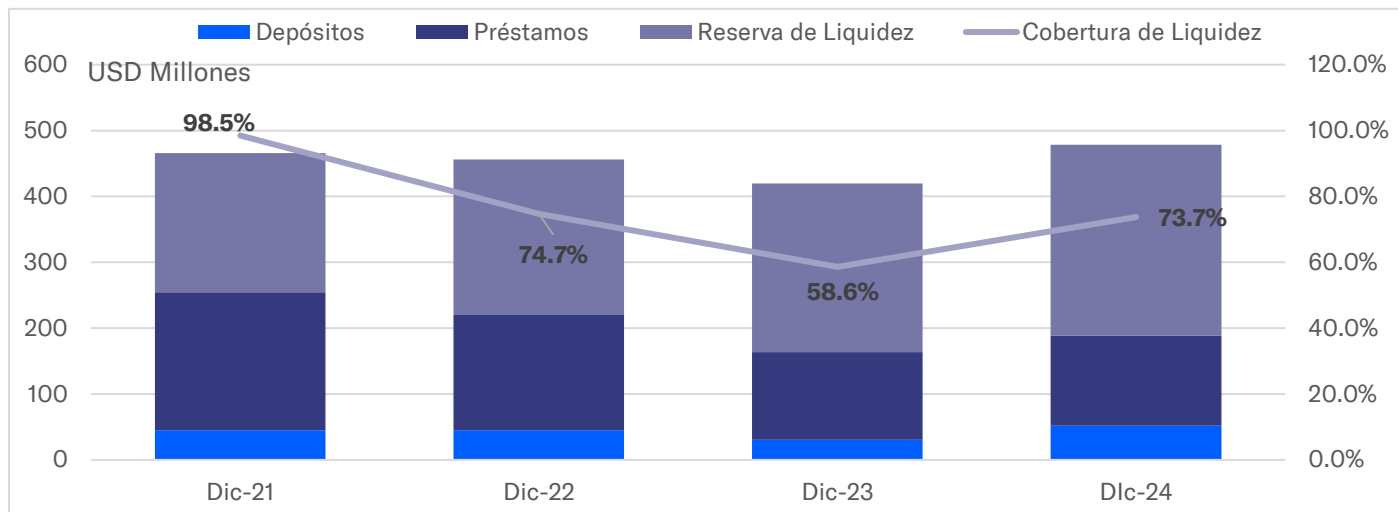
FEDECREDITO se beneficia de altos índices de adecuación de capital regulatorio y solvencia, que alcanzan el 35.8% y el 28.2% respectivamente, a diciembre de 2024. Este sólido posicionamiento es resultado de una buena generación interna de capital, soportada por la rentabilidad destacada. La política de distribución de dividendos de la institución es prudente, manteniendo un promedio de distribución del 40% de las utilidades anuales los cuales se distribuyen en forma de acciones, permitiendo que el patrimonio no se reduzca y se mantenga sólido. Según análisis de la agencia, se espera que los indicadores patrimoniales de FEDECREDITO sigan mostrando un desempeño favorable en el corto y mediano plazo.

### Estructura pasiva estable y cobertura de liquidez buena

El principal componente de sus pasivos de FEDECREDITO es la reserva de liquidez de las entidades socias, seguido por préstamos de instituciones financieras. Aunque la reserva de liquidez está concentrada en un número limitado de entidades, se considera un pasivo muy estable ya que está destinado a ser una fuente de recursos en situaciones de contingencia para las asociadas, actuando como una especie de encaje, comparando favorablemente respecto de la mayoría de las entidades financieras que se enfrentan a la volatilidad de los depósitos tradicionales. El fondeo obtenido de otras instituciones financieras muestra una diversificación adecuada, proviniendo de doce entidades tanto locales como internacionales, incluidas algunas multilaterales.

La liquidez de la institución es considerada buena y en la segunda mitad de 2024 mostro una favorable recuperación con un indicador de cobertura de liquidez (activos líquidos sobre depósitos y reserva de liquidez) del 73.7%, ofreciendo una amplia cobertura de los pasivos. El perfil bueno de liquidez se complementa con el buen manejo del calce de plazos, evidenciado en brechas positivas en todas las bandas menores a un año plazo.

**FIGURA 3** Composición del Pasivo y Liquidez



Fuente: FEDECREDITO / Elaboración: ML El Salvador

### Clasificación de Deuda

FEDECREDITO gestiona un programa de emisión de deuda, PBFEDCRE1, con un límite autorizado de hasta USD30 millones. Este programa permite emisiones en tramos de corto y largo plazo, incluyendo opciones tanto garantizadas (con una cobertura del 125% mediante cartera) como no garantizadas. Las calificaciones de la deuda no garantizada a largo plazo se alinean con las del emisor, reflejando la misma probabilidad de incumplimiento. Mientras tanto, los segmentos garantizados a largo plazo reciben una calificación un escalón superior, indicando una expectativa de mejor recuperación en caso de incumplimiento. En el corto plazo, las clasificaciones siguen la equivalencia de las de largo plazo y a su vez

incorporan la solidez en la posición de liquidez de FEDECREDITO. Los tramos sin garantía se clasifican con un N-1.sv, mientras que los garantizados alcanzan, N-1+.sv. el más alto de la escala.

Programa	Tipo de Instrumento	Monto Global	Saldo Vigente - a diciembre 2024-	Garantía*	Plazo	Series
PBFEDECRED1	Papel bursátil	USD30.0 millones	USD6.0 millones	Con y sin garantía específica	Hasta 5 años	4, 5, 6 y 7

## Anexo 1.

**Tabla 1** Indicadores Clave

Indicadores	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Provisiones para Pérdidas Crediticias	-	-	-	-
Razón de Morosidad	0%	0%	0%	0%
Suficiencia Patrimonial	35.80%	33.90%	31.90%	32.59%
Razón de Solvencia	28.2%	27.3%	23.4%	21.3%
Rendimiento sobre el Patrimonio	15.74%	15.28%	15.40%	16.61%
Margen Financiero	5.27%	4.51%	4.01%	4.13%
Cobertura de Liquidez	73.74%	58.61%	74.70%	98.48%

Fuente: FEDECREDITO / Elaboración: ML El Salvador

## Anexo 2.

### Entorno Operativo del Sistema Financiero Salvadoreño

El Banco Central de Reserva (BCR) estimó en un 2.6% el crecimiento de la economía salvadoreña para 2024, desacelerando desde el 3.5% observado en el año 2023. Las actividades financieras y de seguros (+8.4%), y las relacionadas al alojamiento y servicios de comida (+6.4%) mostraron los mayores incrementos anuales. Por otra parte, la inflación se desaceleró, reflejado en la variación del IPC interanual del 0.6%, inferior al 1.2% observado en diciembre de 2023. Para el año 2025, [Moody's Ratings](#) proyecta el crecimiento económico de El Salvador en un 2.2%.

El 26 de noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró las calificaciones de emisor en moneda extranjera a largo plazo y de deuda senior no garantizada del Gobierno de El Salvador a B3 desde Caa1, con una perspectiva Estable. Esta mejora se fundamenta en las recientes operaciones de gestión de deuda que han reducido significativamente las amortizaciones externas, disminuyendo el riesgo de repago y aliviando las presiones de liquidez. Además, para Moody's Ratings las medidas de consolidación fiscal podrían contribuir a respaldar la sostenibilidad de la deuda, fortaleciendo el perfil crediticio.

Por otra parte, en febrero de 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció la aprobación del acuerdo técnico para un nuevo programa de financiamiento por USD1,400 millones, destinado a fomentar la sostenibilidad fiscal y externa. Según la opinión de Moody's Local El Salvador, este acuerdo podría influir en el sistema financiero salvadoreño, especialmente debido a los efectos del incremento gradual de la reserva de liquidez como parte del mismo. Cabe recalcar, que dicho proceso inició en febrero de 2025, con el cual se espera alcanzar el 15% sobre los depósitos para junio de 2026.

Al cierre de 2024, el sistema bancario salvadoreño presentó un desempeño favorable, impulsado por la colocación crediticia (+8.1% anual) y la estabilidad en la calidad de los activos (1.8% de cartera vencida); por su parte los depósitos incrementaron un 9.6% respecto a 2023. Un mayor acceso a financiamiento internacional como resultado de las recientes mejoras en la percepción del riesgo país, podría representar escenarios favorables para mejorar la flexibilidad financiera y calce de plazos, especialmente en las entidades más grandes del sistema financiero.

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, Sociedad Cooperativa de R. L. de C. V. (FEDECRÉDITO)				
Emisor de Largo Plazo	EAA-.sv	Estable	EAA-.sv	Estable
PBFEDECRE1 Largo Plazo sin Garantía	AA-.sv	Estable	AA-.sv	Estable
PBFEDECRE1 Largo Plazo con Garantía	AA.sv	Estable	AA.sv	Estable
PBFEDECRE1 Corto Plazo sin Garantía	N-1.sv	-	N-1.sv	Estable
PBFEDECRE1 Corto Plazo con Garantía	N-1+.sv	-	N-1+.sv	Estable

Moody’s Local El Salvador “Clasificadora de Riesgo”, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde 31 de octubre de 2024.

Información considerada para la clasificación.

Para el presente informe se utilizaron estados financieros auditados para los cierres fiscales 2024 al 2021. Moody’s Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **EAA.sv:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.
- **AA.sv:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- **N-1.sv:** Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada 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.

*Moody's Local El Salvador agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica*

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

#### **Metodología Utilizada.**

- La Metodología de clasificación de Instituciones Financieras de Crédito - (30/Sep/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/> .

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



© 2025 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 SIMBOLOS 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, 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. 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 [ir.moody's.com](http://ir.moody's.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 y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

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