

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Extraordinaria: n.º 6032025

Fecha: 24 de enero de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe inicial completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación Perspectiva	
Clasificación de Emisor	EAAA.sv	Estable
CIBDAV02 de largo plazo con y sin garantía	AAA.sv	Estable
CIBDAV03 de largo plazo con y sin garantía	AAA.sv	Estable
CIBDAV04 de largo plazo con y sin garantía	AAA.sv	Estable
CIBDAV02 de corto plazo con y sin garantía	N-1.sv	-
CIBDAV03 de corto plazo con y sin garantía	N-1.sv	-
CIBDAV04 de corto plazo con y sin 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

José Lopez
Credit Analyst
jose.lopez1@moodys.com

Jaime Tarazona
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.2552.5939

El Salvador
+503.2243.7419

Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.

RESUMEN

SCRiesgo, S.A. de C.V. (en adelante, Moody's Local El Salvador) otorga la clasificación EAAA.sv como Emisor a Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. (en adelante, el emisor o Davivienda Sal). Adicionalmente, en lo relacionado a los programas CIBDAV02, CIBDAV03 y CIBDAV04 otorga la clasificación de AAA.sv a los tramos de largo plazo con y sin garantía, y N-1.sv para los tramos de corto plazo con y sin garantía. La perspectiva de largo plazo es Estable.

Las clasificaciones otorgadas se basan en el potencial soporte que podría recibir el propietario último, Banco Davivienda, S.A. (en adelante Davivienda) en caso de ser requerido, domiciliado en Colombia y calificado internacionalmente por Moody's Ratings (LT Counterparty Risk Rating en Baa2, perspectiva estable y LT Bank Deposits Rating en Baa3 con una perspectiva negativa). En este contexto, el banco salvadoreño forma parte de la estrategia de diversificación de Davivienda en la región centroamericana.

Según la agencia, la operación en El Salvador tiene un potencial de soporte significativo por parte de su propietario, debido a su importancia estratégica, las implicaciones de riesgo reputacional y su tamaño relativo dentro de los estados consolidados del grupo.

Las calificaciones también consideran el desempeño intrínseco de la institución. En este sentido, la entidad ha mantenido una calidad crediticia razonable, aunque ha experimentado leves presiones en 2024, alcanzando un nivel de cartera vencida del 2.3% a septiembre de 2024. Este resultado se debe en parte a las carteras de consumo y se encuentra ligeramente por encima del promedio de deterioro del sistema bancario salvadoreño, que es del 1.8%. La cobertura de reserva se mantiene adecuada, situándose en un 128.2%. La agencia no anticipa mayores deterioros de cartera en 2025.

La rentabilidad del banco, por otro lado, es considerada adecuada, con un ROE del 8.8% a septiembre de 2024, aunque ha sufrido leves disminuciones debido a las presiones del costo de crédito (promedio ROE de los últimos tres cierres fiscales: 11.0%), ubicándose ligeramente por debajo del promedio del sistema bancario. La rentabilidad de la institución se basa en un margen que ha sido creciente en los últimos años, aunque esto no se ha traducido en mayores utilidades.

Según la agencia, uno de los aspectos más débiles en el perfil crediticio en base a la metodología de la agencia es la capitalización, que, aunque se mantiene en un nivel adecuado en relación con los riesgos del balance. Al mes de septiembre de 2024, el indicador de adecuación de capital era del 13.9%, similar al promedio de los últimos tres periodos fiscales, que fue del 14.4%. Si bien no se prevén debilitamientos de la solvencia, Moody's Local El Salvador prevé que los riesgos a la baja del capital sean mitigados por el potencial soporte de Davivienda.

El fondeo de la entidad se alinea con su naturaleza de banco universal y su posición dentro del sistema bancario salvadoreño. Los depósitos del público representan el 84.2% del pasivo total, constituyendo una fuente bien diversificada. La flexibilidad financiera de la institución es buena y se ve complementada por fuentes mayoristas y acceso al mercado de deuda local. La liquidez (caja y portafolio de inversiones) se considera suficiente, cubriendo el 60% de los depósitos a la vista (cuentas corrientes y de ahorro).

Fortalezas crediticias

- La pertenencia al grupo Davivienda le permite acceder a soporte operativo y a la implementación de mejores prácticas internacionales.
- Historial de desempeño mayormente estable, favorecido por su sólida franquicia local.
- Modelo de negocio diversificado en ambos lados del balance.
- Creciente participación en el mercado de hipotecas, con perspectivas de convertirse en una de las entidades líderes del sector.

Debilidades crediticias

- El incremento en el costo de los créditos ha impedido que la mejora en márgenes se traduzca en mayor rentabilidad.
- Aunque mitigado por el soporte potencial, la capitalización es un factor moderado con espacio para mejora en su perfil.
- Concentración del portafolio de inversiones en títulos soberanos locales.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Las calificaciones actuales se encuentran en el nivel más alto de la escala y, por lo tanto, no tienen potencial al alza.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Cambios en la opinión de la agencia sobre la capacidad y/o disposición del accionista último para proporcionar soporte podrían impactar negativamente las clasificaciones.

Un deterioro del perfil intrínseco, evidenciado por un incremento sostenido en el deterioro crediticio y un impacto negativo en los niveles de rentabilidad, también podría afectar las clasificaciones.

Principales aspectos crediticios

Banco Universal con Adecuada Diversificación de Negocios

Davivienda Sal es una institución bancaria salvadoreña que, al mes de septiembre de 2024, cuenta con una participación de mercado del 14.2% por activos. Su enfoque en la banca universal se refleja en sus principales líneas de negocio: cartera empresarial (42.8%), consumo (38.2%) y vivienda (19.0%), lo que se considera una diversificación adecuada en cuanto a sectores económicos. Fundada en 1885, es una de las entidades con mayor trayectoria en el sistema financiero salvadoreño. Desde 2012, forma parte del conglomerado financiero Davivienda, cuya estrategia de diversificación incluye su presencia en Centroamérica con subsidiarias en El Salvador, Costa Rica, Honduras y Panamá. Davivienda tiene una sólida franquicia en el mercado colombiano, siendo el tercer banco más grande y con perspectivas de convertirse en el segundo más grande tras la reciente anuncio de la futura fusión con Scotiabank Colpatria, S.A.

Para septiembre de 2024, Davivienda Sal representa el 7.5% de los activos consolidados del grupo, y se prevé que esta participación se reduzca a cerca del 6% después de la fusión mencionada. Según la calificadora, el banco salvadoreño tiene un potencial de soporte significativo por parte de su matriz colombiana, debido al riesgo reputacional asociado con la marca compartida, el alto nivel de integración y la importancia dentro de los planes estratégicos del grupo, siendo

Centroamérica un pilar importante de su desempeño. Dentro del mercado salvadoreño, Davivienda Sal es una subsidiaria directa de Inversiones Financieras Davivienda S.A., que es la sociedad controladora del Grupo Financiero Davivienda. Davivienda Sal consolida las operaciones de Valores Davivienda El Salvador, S.A. de C.V., una corredora de valores cuyas operaciones no son significativas dentro del balance del banco.

En cuanto al gobierno corporativo, este se considera bueno, respaldado por las prácticas provenientes del conglomerado internacional, lo que se traduce en una buena capacidad de reporte y control de la operación salvadoreña. La agencia opina que la alta administración del banco tiene un buen conocimiento de la industria bancaria y ha mostrado estabilidad, lo cual facilita la consecución de los objetivos corporativos a largo plazo. La administración de riesgos también se considera buena, con estándares de colocación crediticia prudentes y alineados con los aplicados por el grupo en la región.

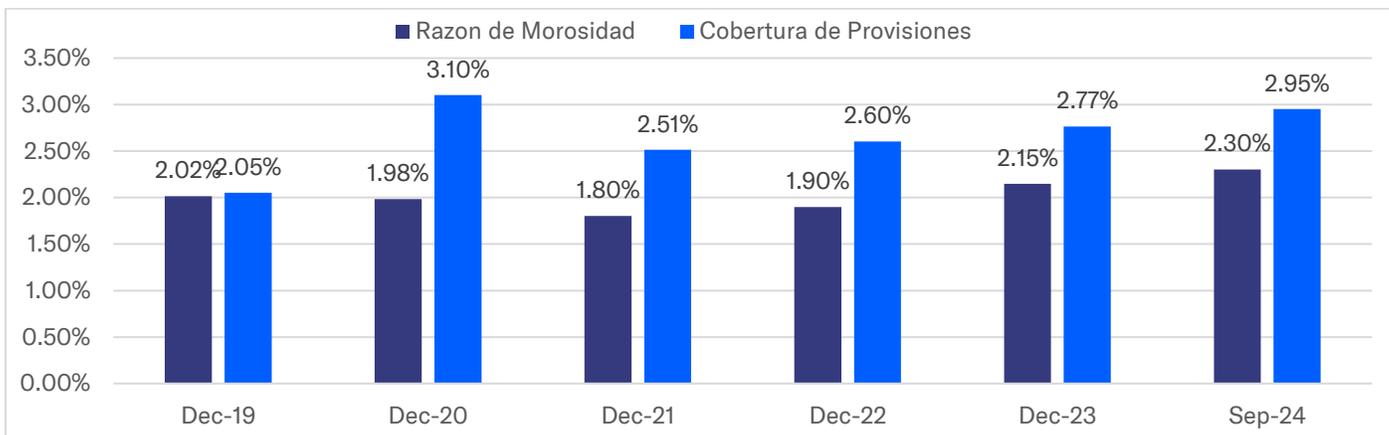
Calidad de Cartera Razonable, pero ha enfrentado presiones recientemente.

La calidad de los activos del banco se mantiene razonable a pesar del reciente incremento en la cartera vencida. Al mes de septiembre de 2024, la cartera vencida representó el 2.3% de la cartera bruta, en comparación con el 2.1% al cierre del ejercicio fiscal de 2023 y un promedio de 2.0% en los últimos tres cierres fiscales. Este incremento en la morosidad es moderado y la institución tiene la capacidad para manejarlo; además, no se prevé que la tendencia alcista continúe en el horizonte de la calificación. Las coberturas se mantienen adecuadas, situándose en un 128.2% a la misma fecha.

En cuanto a las concentraciones por deudor, se consideran entre moderadas y altas, ya que los 20 mayores clientes de crédito representan el 21.9% de la cartera total al mes de septiembre de 2024. Los riesgos de concentración se mitigan con los colaterales que respaldan una parte significativa de esta cartera. Además, no se observan concentraciones relevantes en créditos refinanciados y el uso de castigos de cartera se mantiene bajo.

El segundo activo productivo más importante de la institución, el portafolio de inversiones, presenta una alta concentración en riesgo soberano local. Esta práctica es común debido a las limitadas opciones de inversión en el mercado salvadoreño. Los riesgos de concentración en riesgo soberano han sido parcialmente mitigados por las recientes mejoras en la calificación soberana de El Salvador.

FIGURA 1 Evolución Calidad de Cartera (% de la cartera bruta)



Fuente: Davivienda Sal / Elaboración: ML El Salvador

Desempeño caracterizado por una rentabilidad moderada

El modelo de negocio de la institución y su franquicia local han permitido una generación de ingresos estable, aunque con moderadas presiones en el último año. Al mes de septiembre de 2024, el indicador de rentabilidad patrimonial calculado por la agencia fue del 8.8%, por debajo del promedio de los últimos tres cierres fiscales, que fue del 11.0%. Uno de los principales factores de esta reducción en rentabilidad ha sido el mayor costo del crédito debido al incremento en la constitución de reservas, que ha crecido un 12% interanual. En este sentido, la constitución de reservas ha absorbido

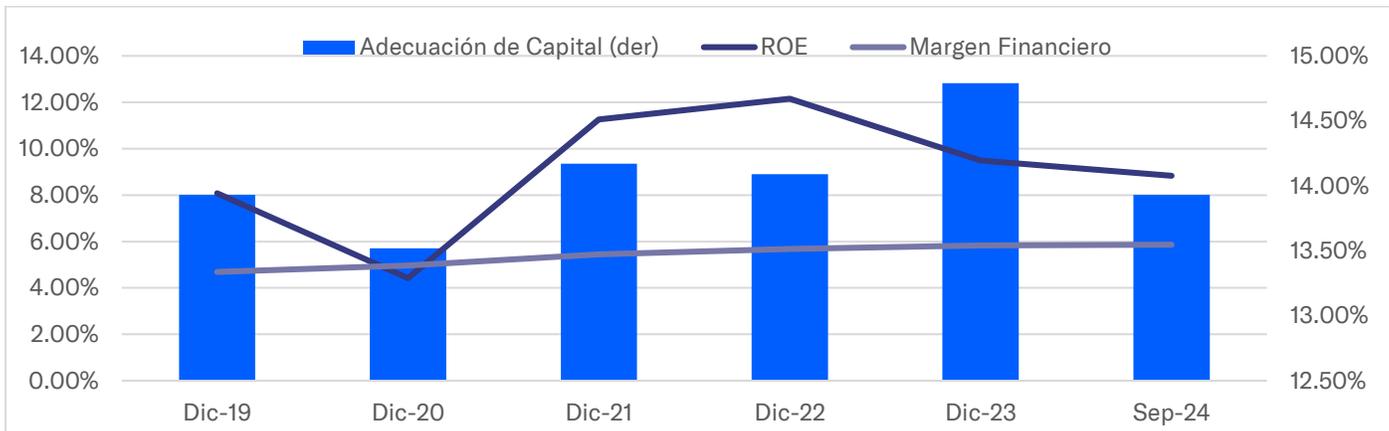
el 37% del margen financiero, un aumento respecto a años anteriores (35% en diciembre de 2023 y 29% en diciembre de 2022).

De manera favorable, el margen financiero ha mostrado una tendencia al alza, influenciado en parte por la evolución de las tasas de interés, alcanzando un 5.9% a septiembre de 2024 (5.8% en diciembre de 2023 y 5.7% en diciembre de 2022), así como por una mayor colocación crediticia como parte del activo productivo. No obstante, las previsiones de reducciones de tasas a nivel internacional, especialmente en la segunda mitad de 2025, tienen el potencial de frenar o poner presión en el margen, lo que podría dificultar el mantenimiento del indicador de la institución. Bajo el escenario base de la calificadora, la rentabilidad del banco debería mantenerse estable, sujeta a la gestión del margen que logre realizar la institución en el corto plazo.

Capitalización también moderada, aunque suficiente para riesgos asumidos.

La capacidad de absorción de pérdidas se considera moderada, reflejada en un indicador de adecuación de capital regulatorio del 13.9%. El capital de la institución es uno de los factores con mayor espacio de mejora dentro de su perfil financiero. Sin embargo, los riesgos a la baja están mitigados por el potencial soporte de su accionista último, según la opinión de la agencia. La generación interna de capital está limitada por la rentabilidad moderada mencionada anteriormente. La institución mantiene una práctica de distribución de dividendos del 50% de las utilidades, similar a la de otras entidades en la región. No se prevén cambios significativos en la adecuación de capital, considerando las previsiones de crecimiento y estabilidad en rentabilidad.

FIGURA 2 Evolución Rentabilidad y Capital



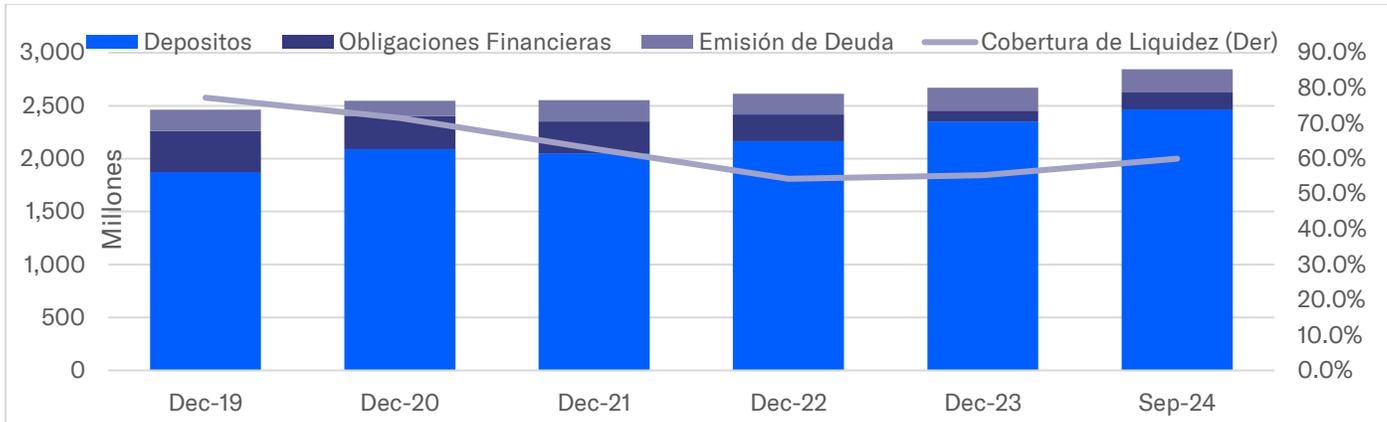
Fuente: Davivienda Sal / Elaboración: ML El Salvador

Flexibilidad financiera y cobertura de liquidez considerada buenas

La estructura pasiva de la institución está determinada por su modelo de negocio y su participación en el mercado local. Los depósitos de clientes constituyen la principal fuente de fondeo, representando el 84.2% del pasivo total. Esta fuente de fondeo muestra una buena diversificación, ya que los 20 mayores depositantes representan el 9.5% del total de depósitos. La segunda fuente de financiamiento proviene de emisiones de deuda en el mercado local, que representan el 7.2%. La institución es activa en el uso de este medio, lo que refleja un buen acceso al mercado de deuda. Además, los préstamos al por mayor otorgados por instituciones financieras se distribuyen entre un amplio número de entidades locales, internacionales y multilaterales.

La liquidez es considerada adecuada, aunque se ha reducido en los últimos años en favor de la colocación crediticia. Al mes de septiembre de 2024, los activos líquidos (caja e inversiones) representaron el 60% de los depósitos a la vista (cuentas corrientes y ahorro). Los niveles de liquidez, junto con el potencial soporte de la casa matriz en cuanto a acceso a fondos, mitigan los riesgos de descalce observados en las bandas menores a un año, una situación común entre muchas entidades en el mercado local.

FIGURA 3 Estructura Pasiva



Fuente: Davivienda Sal / Elaboración: ML El Salvador

Clasificación de Deuda

El banco posee tres programas de deuda registrados que pueden ser colocados en tramos tanto con garantía como sin garantía cuyas clasificaciones se encuentran al mismo nivel de las del banco dado que el riesgo de incumplimiento es el mismo.

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Global (USD millones)	Saldo Vigente - a septiembre 2024- (USD millones)	Garantía*	Plazo	Series Vigentes
CIBDAV02	Certificado de Inversión	Dólares estadounidenses	200	61.2	Patrimonial/Cartera Hipotecaria	Hasta 20 años	5, 6, 9, 10
CIBDAV03	Certificado de Inversión	Dólares estadounidenses	200	118.9	Patrimonial/Cartera Hipotecaria	Hasta 20 años	7, 8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15, 16
CIBDAV04	Certificado de Inversión	Dólares estadounidenses	200	36.2	Patrimonial/Cartera Hipotecaria	Hasta 20 años	1, 2

Anexo 1
Tabla 1 Indicadores Clave

Indicadores	Sep-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Provisiones para Pérdidas Crediticias	128.24%	128.69%	137.02%	139.54%	156.46%
Razón de Morosidad	2.30%	2.15%	1.90%	1.80%	1.98%
Suficiencia Patrimonial	13.93%	14.79%	14.09%	14.17%	13.52%
Razón de Solvencia	11.05%	11.48%	11.29%	11.25%	10.10%
Rendimiento sobre el Patrimonio	8.83%	9.49%	12.15%	11.26%	4.42%
Margen Financiero	5.86%	5.83%	5.68%	5.44%	4.97%
Cobertura de Liquidez	60.0%	55.3%	54.3%	62.8%	71.5%

Fuente: Davivienda Sal / Elaboración: ML El Salvador

Anexo 2
Entorno Operativo del Sistema Financiero Salvadoreño

En el tercer trimestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó que se habría logrado un crecimiento económico de 1.6%, desacelerando desde el 3.6% del mismo periodo en 2023. Esta tendencia se debe a la reducción en la construcción (-14.5%) y la industria manufacturera (-0.5%). Para 2024, el BCR proyecta un crecimiento entre 3.0% y 3.5%, impulsado por la seguridad pública, estabilidad en remesas y fomento turístico. Por otra parte, la inflación se desaceleró, evidenciado en un IPC interanual de 0.6%, inferior al 3.0% de septiembre de 2023.

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 a 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 apoyan la sostenibilidad de la deuda, fortaleciendo el perfil crediticio.

Por otra parte, en diciembre de 2024, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció un acuerdo técnico para un nuevo programa de financiamiento por USD 1,400 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.

En cuanto al sistema bancario salvadoreño, durante 2024 este tuvo un desempeño favorable, impulsado por una recuperación en la colocación crediticia (+8.3% de crecimiento interanual a noviembre de 2024) y una tendencia positiva en los márgenes, mientras que la calidad de los activos se mantuvo estable (1.8% de cartera vencida a noviembre de 2024). Para 2025, un entorno internacional con tasas de interés a la baja podría moderar las mejoras en los márgenes observadas en los últimos años. Sin embargo, las entidades más grandes del sistema financiero, con mejor acceso a financiamiento internacional y en vista de las recientes mejoras en la percepción del riesgo país, podrían estar en una mejor posición para mantener su rentabilidad.

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.				
Clasificación de Emisor	EAAA.sv	Estable	-	-
CIBDAV02 de largo plazo con y sin garantía	AAA.sv	Estable	-	-
CIBDAV03 de largo plazo con y sin garantía	AAA.sv	Estable	-	-
CIBDAV04 de largo plazo con y sin garantía	AAA.sv	Estable	-	-
CIBDAV02 de corto plazo con y sin garantía	N-1.sv	-	-	-
CIBDAV03 de corto plazo con y sin garantía	N-1.sv	-	-	-
CIBDAV04 de corto plazo con y sin garantía	N-1.sv	-	-	-

Moody's Local El Salvador "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde 24 de enero de 2024.

Información considerada para la clasificación.

Para el presente informe se utilizaron estados financieros auditados para los cierres fiscales 2023 al 2020, y estados financieros intermedios no auditados para el mes de septiembre 2024.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **EAAA.sv:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
- **AAA.sv:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus 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.
- **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, DIFUNDIRSE, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y 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.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.