

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6242025

Fecha: 28 de marzo de 2025

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación Perspectiva	
Emisor	EAAA.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

Fátima Flores +503.2243.7419  
Associate Credit Analyst  
[Fatima.flores@moodys.com](mailto:Fatima.flores@moodys.com)

María Fernanda Goitia +503.2243.7419  
Associate  
[Maria.goitia@moodys.com](mailto:Maria.goitia@moodys.com)

Marco Orantes +503.2243.7419  
Associate Director Credit Analyst  
[Marco.orantes@moodys.com](mailto:Marco.orantes@moodys.com)

Jaime Tarazona +511.616.0416  
Ratings Manager  
[Jaime.tarazona@moodys.com](mailto:Jaime.tarazona@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.4102.9500

El Salvador  
+503.2243.7419

# Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. (BVES)

## RESUMEN

SCRIESGO, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgos, (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma la clasificación de EAAA.sv como emisor a la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. (en adelante BVES, la compañía o la entidad). La perspectiva es Estable.

La clasificación se basa en el giro de negocio de la Bolsa de Valores de El Salvador, que provee el entorno tecnológico y la regulación necesaria para facilitar la negociación de valores en el mercado de emisiones de deuda privada y pública, así como acciones y operaciones de reportos. Además, es la accionista mayoritaria del único custodio de valores del país (Central de depósitos de Valores S.A de C.V). El modelo de negocio tiene barreras de entrada altas que hacen poco atractivo el ingreso para otra bolsa de valores en un mercado relativamente pequeño.

El mercado competitivo que enfrenta la BVES resulta de las alternativas disponibles de inversión y de financiamiento en el sistema financiero, así como de otras fuentes en el mercado local e internacional. Un aspecto estratégico entre las bolsas de la región fue formar un mercado integrado con Panamá y recientemente Nicaragua, lo cual permite relaciones con la región Latinoamericana y participantes claves para el desarrollo de inversiones y financiamiento en otros mercados. A finales de 2024 como parte de las estrategias, la BVES como brazo estratégico constituyó una nueva subsidiaria Digital Exchange, S.A de C.V, el primer *exchange* de activos digitales, para crear una sinergia entre el mercado de activos digitales y mercado de capitales. Con esto la BVES proyecta facilitar la compra, venta e intercambio de activos digitales, basado en tecnología *blockchain*.

La BVES, se ha caracterizado por mantener una baja deuda financiera combinado con la alta participación de activos líquidos en virtud de su negocio basado en servicios. Esto le permite mantener un flujo de efectivo recurrente, brindándole un holgado margen de maniobra para futuros negocios. También, figura como una de sus fortalezas, los robustos niveles patrimoniales que le permiten una absorción de pérdidas potenciales del negocio y continuar rentabilizando las operaciones.

Como estrategia corporativa, la BVES trasladó recientemente sus instalaciones al edificio corporativo Torre Millennium Plaza. Los flujos de este proyecto fueron adquiridos a través de un préstamo hipotecario por USD2.0 millones y el resto por la venta del inmueble donde operaban.

Reflejo de las inversiones para el traslado, el indicador de apalancamiento de deuda financiera a EBITDA aumentó ligeramente a 1.0x, mientras que la cobertura EBIT a gastos financieros se mantiene amplia en 24.8x.

La base patrimonial totalizó en USD10.3 millones, con un crecimiento del 11.9% en relación con diciembre de 2023. La dinámica estuvo fundamentada en la generación interna de capital, una fuerte base de capital social y la política conservadora de distribución de dividendos. El patrimonio se constituye mayoritariamente por resultados acumulados (40.8%), el capital propio (31.2%), seguido por la utilidad del ejercicio (17.1%), y la reserva legal (11.7%),

**Fortalezas crediticias**

- Única compañía de su tipo en el país.
- Altas barreras de entrada a competidores.
- Relaciones estratégicas con Bolsas de Valores de la Región.
- Bajos niveles de deuda financiera.
- Robustos niveles patrimoniales.

**Debilidades crediticias**

- Mercado local relativamente pequeño.
- Niveles de educación financiera bajos para ampliar el mercado.

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

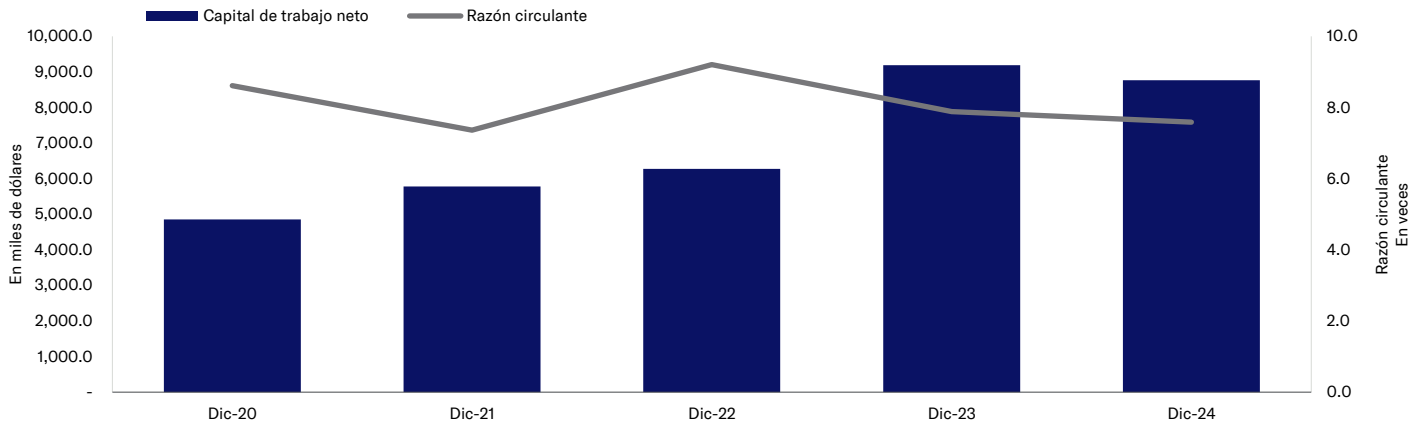
- Aumento en los indicadores de apalancamiento.
- Reducción sostenida de los ingresos.
- Cambios regulatorios importantes que incidan en el esquema de servicios.

**Principales aspectos crediticios****Aumento de los activos no corrientes producto de inversión en bienes muebles e inmuebles**

Debido a la naturaleza de sus operaciones basada en servicios, la BVES concentra una infraestructura fija moderada, la cual consideramos esta en línea para atender a su mercado objetivo. Los activos no corrientes representaron el 27.4% de los activos totales, una mayor participación en relación con el año anterior, debido a la adquisición del inmueble para la reubicación física y estratégica de sus operaciones. Por su parte, la entidad mantiene activos en instrumentos corrientes que agrupan el 72.6% del balance, concentradas en inversiones financieras con el 85.2% y el resto en cuentas por cobrar y documentos por cobrar a clientes. De manera conjunta, estos instrumentos son utilizados para garantizar la cobertura de sus operaciones diarias y posibles contingencias.

Los recursos de corto plazo mantuvieron la razón circulante de 7.6x, similar a la del año anterior cuando promedió 7.9x. La ligera presión de la liquidez corriente fue producto de la utilización de recursos líquidos para la adquisición de bienes inmuebles y muebles en la Torre Millennium Plaza. Los altos niveles de liquidez de la BVES, están fundamentados por la alta concentración de las cuentas de caja, bancos e inversiones financieras en el balance (63.8%). Cabe destacar que ante necesidades de liquidez, el 87.4% de las inversiones financieras están disponibles para la venta. La capacidad de generación de efectivo recurrente, así como su amplia base de activos líquidos y la brecha positiva en el capital de trabajo, le permiten a la BVES responder a los requerimientos operativos y a mantener una estructura de financiamiento de bajo costo.

**GRÁFICA 1.** Indicadores de liquidez BVES



Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**Indicadores de apalancamiento bajos y niveles patrimoniales robustos a pesar del incremento de la deuda financiera**

La estructura financiera está fundamentada sobre una base patrimonial robusta, con una representación del 73.8% de los activos a diciembre de 2024 (diciembre 2023: 84.8%). En opinión de Moody's Local El Salvador, la capitalización de la BVES le permite enfrentar ampliamente los principales riesgos de su balance, y mantener un portafolio con inversiones inmediatas para absorber eventuales de pérdidas inesperadas, en caso de materializarse.

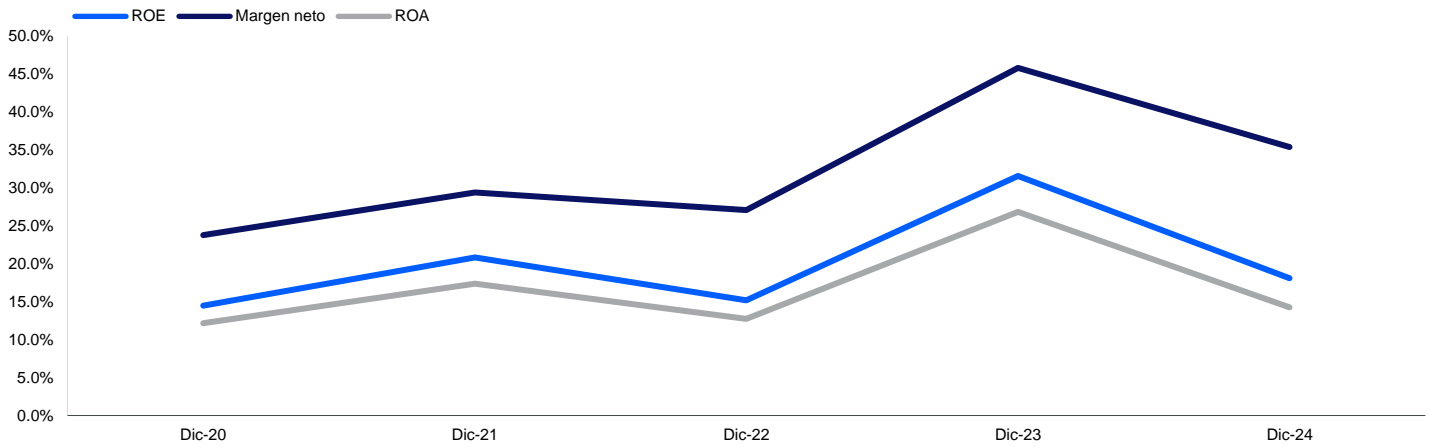
A septiembre 2024, la BVES adquirió un crédito hipotecario por USD2.0 millones con plazo de 15 años destinado para la compra de locales de oficina en Torre Millennium Plaza para el traslado de sus operaciones, con un periodo de gracia de pago de capital de 6 meses, el cual representó el 55.0% del pasivo al cierre de diciembre de 2024. La transacción origina que el indicador de deuda financiera a EBITDA, incrementara a 1.0x al cierre del año, desde su base en diciembre 2023, cuando se ubicó en 0.01x. El flujo de ingresos proveniente de las actividades de operación permite responder con una adecuada absorción de los gastos operativos y de las cargas financieras. Esta última, favorecida por una participación moderada de la deuda financiera dentro de la estructura del balance con 14.5% (diciembre 2023: 0.1%).

**Márgenes de utilidades amplios con capacidad de rentabilizar operaciones**

A diciembre de 2024, la BVES reportó utilidades netas por USD1.8 millones, luego de una disminución del 31.3% sobre el registro de un año atrás (diciembre 2023: USD2.6 millones). Lo anterior, es explicado por la contracción en los ingresos por operaciones bursátiles, servicios de compensación y liquidación, afectados sensiblemente por menores volúmenes de negociación en mercado primario y secundario.

Los gastos operativos decrecieron en 15.3%, y consumieron el 61.7% de los ingresos operativos. La dinámica fue determinada por los gastos generales de administración y personal (-17.4%). En 2023, los gastos fueron afectados por aumentos en los pagos de indemnizaciones laborales. Por su parte, los ingresos financieros por inversiones propias incrementaron en 49.7%. Una base de clientes estables, la absorción de los gastos operativos y financieros y la dinámica de operaciones del periodo analizado, le ha permitido cerrar con indicadores ROA y ROE positivos al ubicarse en 14.2% y 18.1%, respectivamente, aunque menores a los experimentados en diciembre 2023. La capacidad de generación interna y una gestión adecuada de la eficiencia operacional, continúa con factor preponderante para enfrentar posibles escenarios especulativos y de lento crecimiento.

**GRÁFICA 2.** Indicadores de rentabilidad BVES

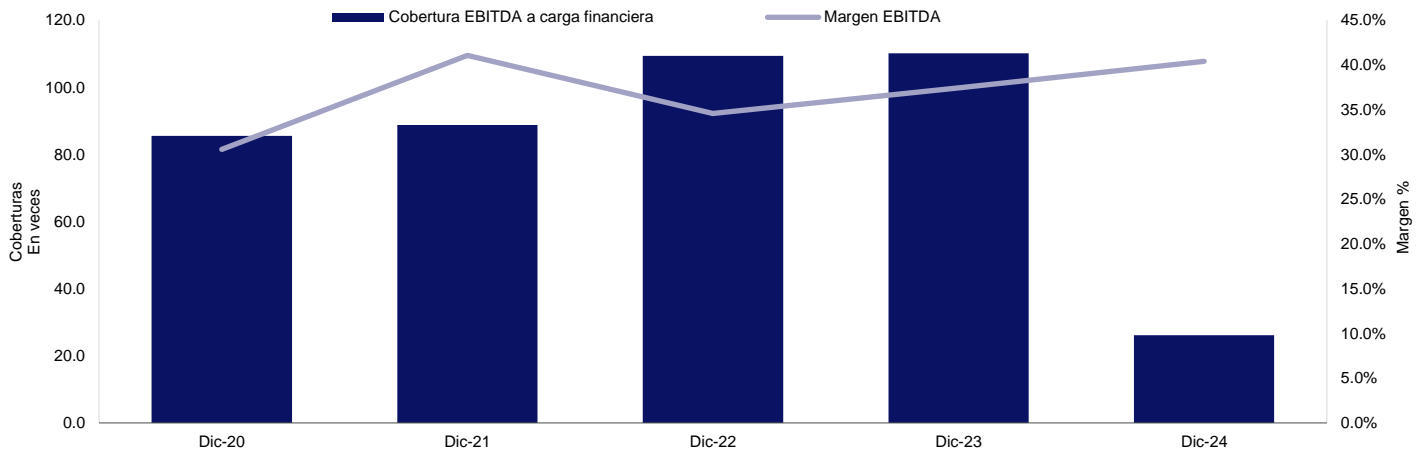


Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**Niveles adecuados de cobertura EBITDA**

La BVES se caracteriza por una carga financiera baja, lo cual permite amplias coberturas EBITDA para su operatividad. Resultado de la adquisición de un préstamo hipotecario la cobertura se redujo a 26.1x (diciembre 2023: 110.1x). Moody's Local El Salvador, considera que la BVES mantiene una buena capacidad de generar beneficios, explicada por su alto nivel de eficiencia operativa. Esto le permitirá continuar enfrentando posibles escenarios de disminución en los volúmenes de intermediación frente al alza generalizada de precios y escenarios de tasas de interés alcistas. Los esfuerzos constantes en innovación de instrumentos y productos bursátiles seguirán siendo claves para un mayor crecimiento orgánico.

**GRÁFICA 3.** Indicadores de coberturas EBITDA



Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**Otras Consideraciones**

La Bolsa de Valores de El Salvador (BVES) inició operaciones el 27 de abril de 1992. En abril de 1994, entró en vigor la Ley del Mercado de Valores, a través de la cual se regula el desarrollo de la BVES y demás participantes del mercado. En 1995, se reformó la ley, lo que permitió las operaciones en el mercado centroamericano y la BVES se unió a la Federación Iberoamericana de Bolsas de Valores (FIABV). En 2002, entró en vigor la Ley de Anotaciones electrónicas de Valores en Cuenta que eliminó los valores físicos y los convirtió en anotaciones electrónicas con valores nominales de USD100. En el 2005, en conjunto con el Ministerio de Hacienda, se logró ejecutar el programa interno de emisión de deuda pública homogénea que permite efectuar subastas periódicas de LETES y bonos. Adicionalmente, la Bolsa de

Valores, asociada con diversos participantes del mercado, crearon la Fundación Bursátil de El Salvador con la intención de promover el desarrollo y robustecimiento de la cultura y conocimiento bursátil.

En 2011, la BVES lanzó el Sistema Electrónico de Negociación para Mercado Primario y Secundario desarrollado internamente bajo altos estándares de calidad y seguridad, en consideración como principal insumo las necesidades de un mercado en constante evolución y crecimiento. Lo anterior brinda la posibilidad de integrar distintos mercados que operan dentro de la Bolsa. A finales de junio de 2021, con el apoyo de BID Invest, la BVES presentó al mercado de valores salvadoreño la Guía para la Emisión de Bonos Verdes, Sociales y Sostenibles.

La Compañía, implementa adecuadas prácticas de gobierno corporativo, alineadas con las exigencias de la regulación local, se rige por su Código de Gobierno Corporativo, Pacto Social, Leyes específicas que regulan su funcionamiento y demás normativa interna. La máxima autoridad es la Junta General de Accionistas, en los estatutos se reconoce esta atribución al igual que sus funciones fundamentales y competencias para adoptar toda clase de acuerdos referentes a su gobierno y en general, a todas las medidas que reclamen el cumplimiento del interés común de los accionistas. En marzo de 2021 la BVES firmó los estatutos de AMERCA con Panamá, con la presencia de las 10 bolsas de valores miembros y se eligió la primera Junta Directiva de la Asociación nombrando presidente al Gerente General, Valentín Arrieta. A partir del 17 de marzo de 2024, la BVES se encuentra operando en el edificio corporativo Torre Millennium Plaza. A finales de 2024 como parte de las estrategias, la BVES constituyó una nueva subsidiaria Digital Exchange, S.A de C.V, el primer *exchange* de activos digitales, la BVES proyecta crear sinergias entre el mercado de activos digitales y mercado de capitales.

## **Anexo**

### **Contexto Económico**

En el tercer trimestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó en 1.6% el crecimiento económico, desacelerando desde el 3.6% observado en el mismo periodo de 2023. Esta tendencia se explica por la reducción de la actividad en el sector construcción (-14.5%) y en 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 la variación del IPC interanual del 0.6%, inferior al 1.2% de diciembre 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 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.

### **Mercado de valores de El Salvador**

A diciembre de 2024, el mercado de valores ha percibido un mayor dinamismo en el nivel de operaciones realizadas. El monto negociado totalizó USD5,561 millones, luego de un aumento del 8.0%, principalmente por operaciones en mercado internacional (+11.0%) y reportos (+35.0%). Las negociaciones en mercado primario fueron principalmente del sector privado, con mayor participación cuotas de participación de fondos de inversión cerrados inmobiliarios y de capital de riesgo y certificados de inversión, y en menor medida colocaciones de papel bursátil.

**TABLA 1.** Montos negociados por mercado en Bolsa de Valores de El Salvador

Mercado	Dic-23	%	Dic-24	%	Var. % 23-22	Var. % 24-23	Var. Abs 23-24
Primario	1,846.0	35.9%	1,645.0	29.6%	88.9%	-10.9%	-201.0
Secundario	552.0	10.7%	414.0	7.4%	-31.1%	-25.0%	-138.0
Internacional	828.0	16.1%	917.0	16.5%	324.6%	10.7%	89.0
Reportos	1,918.0	37.3%	2,584.0	46.5%	82.8%	34.7%	666.0
<b>Total</b>	<b>5,144.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>5,560.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>70.2%</b>	<b>8.1%</b>	<b>416.0</b>

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Al cierre de diciembre de 2024, el monto negociado en mercado integrado (El Salvador, Panamá, y Nicaragua) a 2024 fue de USD149.0 millones, un incremento del 71.3% en relación con a 2023 (USD87.0 millones). Lo anterior, derivado de las negociaciones de operadores remotos con inversiones en el mercado local, principalmente de certificados de inversión.

**TABLA 2.** Cuentas claves - Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V

Cuentas Clave (En miles de USD)	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activo	13,900.0	10,821.0	8,261.0	7,875.0	6,765.0
Pasivo	3,637.0	1,647.0	1,214.0	1,351.0	1,088.0
Patrimonio	10,263.0	9,174.0	7,047.0	6,524.0	5,677.0
Ingreso operativo	4,976.0	5,589.0	3,798.0	4,324.0	3,360.0
Gasto operativo	3,068.0	3,621.0	2,588.0	2,657.0	2,442.0
Utilidad neta	1,760.0	2,561.0	1,029.0	1,272.0	799.0

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V / Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 3.** Indicadores claves- Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V

Indicadores Financieros	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Razón circulante	7.6x	7.9x	9.2x	7.4x	8.6x
Razón de deuda	26.2%	15.2%	14.7%	17.2%	16.1%
Endeudamiento	35.4%	18.0%	17.2%	20.7%	19.2%
EBIT LTM / Gasto de intereses LTM	24.8x	103.6x	100.8x	83.4x	76.5x
Deuda Financiera/EBITDA LTM	1.0x	0.01x	0.02x	0.02x	0.1x
Apalancamiento	1.4x	1.2x	1.2x	1.2x	1.2x
Margen EBITDA	40.4%	37.4%	34.6%	41.1%	30.6%
EBITDA LTM/ Gasto de intereses LTM	26.1x	110.1x	109.4x	88.8x	85.6x
Flujo de efectivo acumulado / Deuda neta	13.8%	56.1%	41.4%	77.0%	20.7%
ROAA	14.2%	26.8%	12.8%	17.4%	12.2%
ROEA	18.1%	31.6%	15.2%	20.9%	14.5%
Margen operativo	38.3%	35.2%	31.9%	38.6%	27.3%
Margen neto	35.4%	45.8%	27.1%	29.4%	23.8%

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**Información Complementaria**

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. (BVES)				
Emisor	EAAA.sv	Estable	EAAA.sv	Estable

Moody's Local El Salvador "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde abril de 2017.

**Información considerada para la clasificación.**

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

**Definición de las clasificaciones asignadas**

**EAAA:** 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.

**Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.

El "sv" refleja solo riesgos comparables para El Salvador.

*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 Entidades No Financieras - (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 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'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.