

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61142025

Fecha de informe: 21 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
Emisor	EAAA	Estable

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Fátima Flores

Associate Credit Analyst

Fatima.flores@moodys.com

Marco Orantes

Associate Director Credit Analyst

Marco.orantes@moodys.com

René Medrano

Ratings Manager

Rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

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

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación de EAAA 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 perfil crediticio de la BVES, como único proveedor del servicio y entorno tecnológico necesario 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.

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.

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. 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*.

Como estrategia corporativa, la BVES realizó la inversión en inmuebles para el traslado de sus operaciones. 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 1.1x, mientras que la cobertura EBIT a gastos financieros se mantiene amplia en 11.4x.

La base patrimonial totalizó en USD10.3 millones, con un crecimiento del 8.8% en relación con junio de 2024. La dinámica estuvo fundamentada en la generación interna de capital y una fuerte base de capital social. El patrimonio se constituye mayoritariamente por resultados acumulados (38.2%), el capital propio (23.8%), seguido por la utilidad del ejercicio (5.9%), y la reserva legal (8.9%).

Fortalezas crediticias

- Único proveedor del servicio de negociación de valores en el mercado local, favorecida por altas barreras de entrada a competidores, y por sus relaciones estratégicas con Bolsas de Valores de la Región.
- Generación estable de flujos operativos, bajos niveles de deuda financiera y robustos niveles patrimoniales.

Debilidades crediticias

- Mercado objetivo relativamente pequeño, y a nivel local existe una baja educación financiera de inversión.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Debido a que la clasificación asignada es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la clasificación.

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**Perfil de la Entidad**

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 de Mercado de Valores, lo que permitió la negociación de valores extranjeros en el mercado local, además, la BVES se unió a la Federación Iberoamericana de Bolsas (FIAB). 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. La BVES posee el Sistema Electrónico de Negociación para Mercado Primario y Secundario desarrollado internamente. 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. En marzo de 2021 la BVES firmó los estatutos de AMERCA con las 10 bolsas de valores miembros. 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 partir del 17 de marzo de 2025, 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.

Indicadores de liquidez amplios producto de inversiones financieras, y un moderado endeudamiento en corto plazo

Los recursos de corto plazo mantuvieron la razón circulante de 10.1x, ligeramente menor a la del año anterior de 10.8x, determinada por la porción circulante de deuda. La ligera presión de la liquidez corriente fue producto de la utilización de recursos líquidos para la adquisición de bienes inmuebles y muebles para el traslado de sus operaciones. 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. 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.

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. Por su parte, la entidad mantiene activos en instrumentos corrientes que agrupan el 66.3% del balance, concentradas en inversiones financieras con el 87.0% 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.

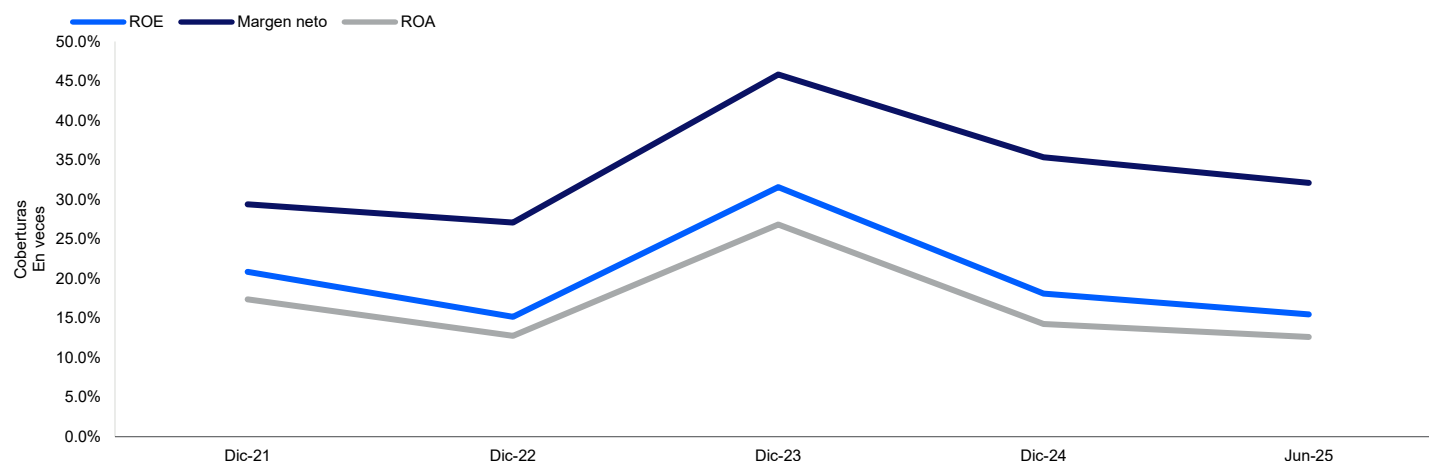
Los indicadores de apalancamiento se mantienen bajos, favorecido por niveles patrimoniales robustos

Al cierre del tercer trimestre de 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 62.2% del pasivo al cierre de junio de 2025. El indicador de deuda financiera a EBITDA, incrementó a 1.1x desde 0.1x al cierre de junio de 2025. 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. La estructura financiera está fundamentada sobre una base patrimonial robusta, con una representación del 76.3% de los activos a junio de 2025 (junio 2024: 87.9%). 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.

Márgenes de utilidades amplios con capacidad de rentabilizar operaciones

A junio de 2025, la BVES reportó utilidades netas USD2.5 millones, menor a lo generado el año previo en 5.0%, 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, secundario y reportos, compensado ligeramente por el aumento en mercado internacional. Los gastos operativos aumentaron en 3.2%, y consumieron el 60.6% de los ingresos operativos. La dinámica fue determinada por los gastos en depreciación derivado de las nuevas instalaciones. Por su parte, los ingresos financieros por inversiones propias decrecieron en un 14.2%, derivado de la contracción del portafolio de inversiones asociado a las necesidades de liquidez para la adecuación del inmueble adquirido para su traslado en el primer trimestre de 2025. A pesar de lo anterior, los indicadores de rentabilidad se mantienen amplios con un ROA y ROE positivos al ubicarse en 12.6% y 15.5%. Una base de clientes estable, la absorción de los gastos operativos y financieros y la dinámica de operaciones del periodo analizado, le ha permitido cerrar con indicadores favorables, aunque menores a los experimentados en junio de 2024. 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 1. Indicadores de rentabilidad BVES

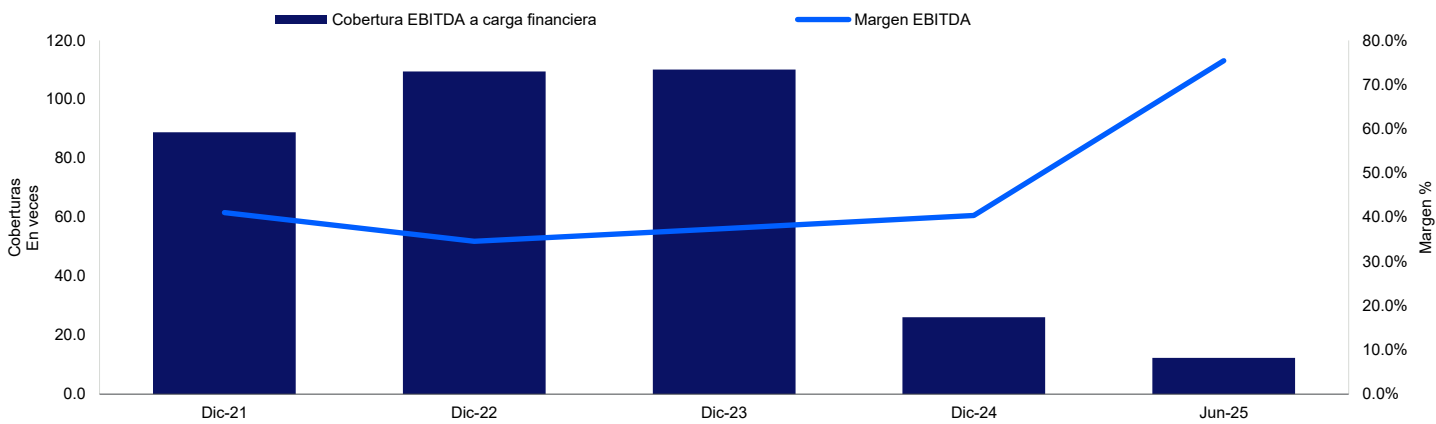


Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

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 adquirido en el segundo semestre de 2024, y la menor generación EBITDA al primer semestre de 2025, derivado del aumento de los gastos operativos y disminución de los ingresos asociado al menor monto negociado en el mercado, principalmente reportos, derivado de la mayor liquidez existente en el mercado. La cobertura EBITDA a gasto financiero redujo a 12.3x (diciembre 2024: 26.1x). 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 2. Indicadores de coberturas EBITDA



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

TABLA 1. Indicadores claves - Bolsa de Valores de El Salvador S.A de C.V

En miles de USD	Jun-25 LTM	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingreso operativo	4,845.0	4,976.0	5,589.0	3,798.0	4,324.0
EBIT LTM / Gasto de intereses LTM	11.4x	24.8x	103.6x	100.8x	83.4x
Deuda Financiera/EBITDA LTM	1.1x	1.0x	0.01x	0.02x	0.02x
Flujo de efectivo acumulado / Deuda neta	13.8%	13.8%	56.1%	41.4%	77.0%

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

Anexo

Anexo I

Contexto Económico y mercado de valores

Moody's Ratings proyecta que El Salvador cerrará 2025 con un crecimiento económico de entre 2.5% y 3%. Este crecimiento refleja el dinamismo de la inversión, el consumo privado y las exportaciones que contrarresta una menor inversión pública y los efectos del ajuste fiscal. El sector financiero, mantiene su ritmo de expansión, en un entorno donde la construcción también muestra dinamismo. Por su parte, la agricultura sigue siendo relevante por su aporte a las exportaciones, aunque continúa vulnerable a factores climáticos y a la volatilidad de los precios internacionales. El turismo ha sido importante en la generación de divisas y en la creación de empleo local, mientras que las remesas, que han alcanzado valores récord en varios meses de 2025, han sostenido el consumo interno y la solvencia de los hogares.

En noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró la calificación crediticia del país a *B3* desde *Caa1*, con perspectiva estable. Esta mejora se fundamentó en el fortalecimiento de la seguridad, avances en la liquidez del gobierno y una política económica más técnica. No obstante, en ese momento persistían limitaciones en la capacidad de pago de la

deuda, así como desafíos institucionales y de gobernanza. La aprobación del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en febrero de 2025 ha contribuido a mejorar las perspectivas económicas a mediano plazo. Esto se ha traducido en una reducción del perfil de riesgo del país, mejores condiciones crediticias y una percepción reforzada de estabilidad macroeconómica y solvencia, apoyada por el incremento gradual de la reserva de liquidez.

El sistema bancario registra crecimiento superior a su promedio histórico. A junio de 2025, los activos totales crecieron cerca de 6.6% interanual, impulsados por la colocación de nuevos créditos tanto a personas como a empresas. A pesar de que el indicador de préstamos vencidos se mantuvo en 1.5%, con una cobertura de reservas de 154.9%, persiste la necesidad de monitorear la calidad de los activos en sectores vulnerables. Por otra parte, el crecimiento de los depósitos, superior a 12%, ha favorecido los altos niveles de liquidez del sistema. En promedio, estos niveles superan los requerimientos regulatorios establecidos, por lo que se espera que el sistema financiero continúe mostrando una posición sólida de liquidez, respaldada por el crecimiento de los depósitos.

Por su parte, al cierre del primer semestre de 2025, el mercado de valores ha percibido un menor dinamismo en el nivel de operaciones realizadas. El monto negociado totalizó USD2,292 millones, luego de una reducción 24.3%, principalmente por menor volumen acumulado en el mercado primario y reportos, y ligeramente contrarrestado por el aumento del mercado internacional. La dinámica anterior, responde a la mayor liquidez en la economía.

Información Complementaria

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

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Moody’s Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde 2017.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024, así como no auditados a junio de 2025. 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.

Moody’s Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo(“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://moodylocal.com.sv/>.

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo. Fátima Flores Martinez y María Fernanda Goitia
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 14 de octubre de 2025.

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, 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.