

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6382024

Fecha: 30 de octubre de 2024

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Emisor	Clasificación Perspectiva	
	EAA+.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
fflores@scriesgo.com

María Fernanda Goitia +503.2243.7419
Associate
mgoitia@scriesgo.com

Marco Orantes +503.2243.7419
Associate Director Credit Analyst
morantes@scriesgo.com

Jaime Tarazona +506.2552.5936
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.2552.5939

El Salvador
+503.2243.7419

Central de Depósito de Valores, S.A de C.V.

RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) asigna la clasificación de EAA+.sv como emisor a la Central de Depósito de Valores, S.A de C.V (En adelante Cedeval, la compañía, o la entidad). La perspectiva es estable.

SCR El Salvador llevó a cabo la presente evaluación siguiendo la nueva Metodología de Clasificación de Entidades No Financieras, publicada en septiembre de 2024.

La clasificación se basa en el giro de negocio de la Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V. (en adelante Cedeval, la compañía, o la entidad), la cual es la única institución que brinda servicios de custodia y administración de valores en El Salvador. Además, es subsidiaria de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), y al mantener estructuras compartidas le permite una mayor eficiencia.

La Compañía es la única que opera en el mercado salvadoreño. El negocio que opera tiene barreras de entrada altas, lo cual hace poco atractivo el ingreso para otras entidades de custodia de valores en mercado relativamente pequeño. Tiene relación estratégica con centrales de depósitos de Latinoamérica y Estados Unidos para ampliar el conocimiento tecnológico, de negocios y las buenas prácticas internacionales y procesos de liquidación.

En la actualidad, la Entidad mantiene convenios con reconocidos centros depositarios de la región como Latin Clear (Panamá), InterClear (Costa Rica), Caja de Valores (Guatemala), CENIVAL (Nicaragua) y BCR (El Salvador que le permiten ofrecer servicios de sub-custodia, administración y liquidación de operaciones internacionales a inversionistas salvadoreños. Asimismo, las relaciones estratégicas con centrales de depósitos de Latinoamérica permiten ampliar el conocimiento tecnológico y de negocios.

La estructura del fondeo refleja un perfil conservador, caracterizado por una baja deuda financiera. La principal obligación corresponde a los impuestos pendientes (58.9%) y cuentas por pagar (24.6%), mientras que el resto está compuesto por responsabilidades relacionadas con servicios de custodia, cuentas por pagar a relacionadas y dividendos por pagar. La solidez financiera de la Entidad es favorecida por una baja acumulación de préstamos con instituciones financieras, únicamente mantiene líneas rotativas utilizadas para fines operativos cuando sea requerido.

La Entidad dispone de una posición patrimonial sólida que asciende a USD2.9 millones con un crecimiento de 9.2% interanual, favorecido por el incremento de las reservas voluntarias, reserva de capital y resultados del presente ejercicio.

Con respecto a la composición del patrimonio, el 67.5% corresponde a capital social pagado, 19.7% a reserva legal y voluntaria, 11.6% a utilidad neta y 2.1% a resultados acumulados.

Fortalezas crediticias

- Única entidad existente en el país que brinda servicios de custodia.
- Altas barreras de entrada a competidores.
- Adecuada eficiencia operativa.
- Relaciones estratégicas con Bolsas de Valores de la Región.
- Bajos niveles de deuda financieras.
- Robustos niveles patrimoniales.

Debilidades crediticias

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

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Logar volumen de negocio estable al ampliar la base de emisiones en el mercado.
- Mayor generación niveles EBITDA y rentabilidad.

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.

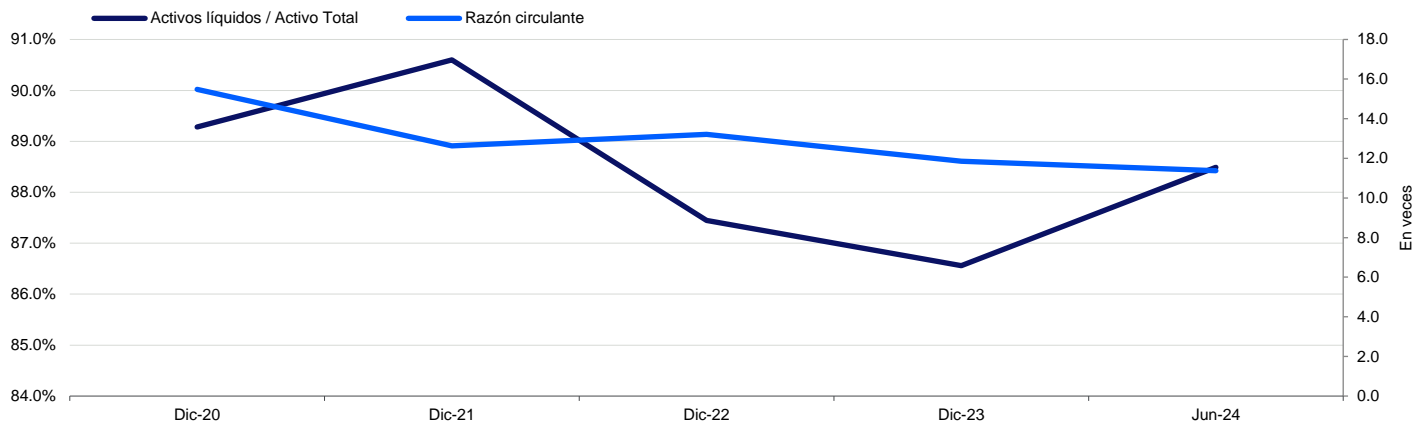
Principales aspectos crediticios

Estabilidad de los indicadores de liquidez y apalancamiento

La estructura financiera muestra estabilidad y solidez. A junio de 2024, CEDEVAL reportó un conjunto de activos por USD3,241.0 miles, luego de un aumento del 9.4%. Por su parte, el pasivo corriente concentró el 99.6%, al ser una empresa basada en un servicios especializado, CEDEVAL refleja un perfil de deuda conservador, su principal obligación corresponde a impuestos pendientes (58.9%), mientras que el resto está compuesto por responsabilidades relacionadas con servicios de custodia, cuentas pendientes por pagar y dividendos por pagar. La entidad, cuenta con líneas rotativas que le podría permitir asumir necesidades de liquidez para fines operativos. Lo anterior, permite un indicador de liquidez amplio con una razón corriente de 11.4x.

La compañía mantiene niveles de liquidez adecuados producto de la generación continua de ingresos operativos, factor que le permite mantener niveles bajos de deuda financiera para sus necesidades de capital de trabajo. En este sentido, el 88.5% de sus activos totales se concentran principalmente en depósitos en bancos e inversiones financieras en títulos de baja volatilidad y fácil realización principalmente de renta fija. Al cierre del primer semestre de 2024, mantiene una sólida posición de capital, que equivale al 91.4% de sus activos, y su relación de deuda se sitúa en un 8.6%. SCR El Salvador considera que la institución tiene la capacidad necesaria para generar capital interno, absorber pérdidas anticipadas y mantener su crecimiento de manera sostenible.

GRÁFICA 1. Indicadores de liquidez de la Cedeval S.A de C.V.



Fuente: Cedeval S.A de CV/ Elaboración: SCR El Salvador

Márgenes de utilidades amplios con capacidad de rentabilizar operaciones

El dinamismo de los ingresos está determinado por un crecimiento generalizado del saldo de valores y documentos depositados en CEDEVAL, el cual fue de USD14,419 millones al cierre del primer semestre de 2024, un 20.0% superior al cierre del año anterior. La custodia de valores locales aumentó 22.1%, debido al incremento de las colocaciones de fondos de inversión y deuda pública internacional.

Los gastos operativos anualizados excluyendo la depreciación ascendieron a USD1,174.0 miles, reflejando una disminución del 13.9% en relación a 2023, esto se favoreció debido a la disminución en gastos generales y de personal en 18.0%, el cual en el periodo de 2023 incrementó a razón de pago de indemnizaciones por la salida de dos funcionarios. Los gastos de operación representaron 59.4% de los ingresos, y el margen operativo resultó en 40.6% con una dinámica positiva de 149.2%.

Por su parte los ingresos totales anualizados acumularon un saldo de USD2,020 miles con un crecimiento de 17.8%, lo cual favoreció en el crecimiento de la utilidad neta en 109.5% con un saldo anualizado de USD684.0 miles. En línea con lo anterior, el ROA y ROE exhibieron mejoras interanuales y se ubicaron en 21.4% y 23.4% respectivamente. En línea con la cultura digital, la organización se concentra en mejorar sus operaciones mediante la inversión en sistemas informáticos vanguardistas y una gestión rigurosa de los gastos. Además, cuenta con una estructura compartida con la Bolsa de Valores de El Salvador, en áreas como tecnología, contabilidad, legal y gestión de riesgos para garantizar una mayor eficiencia.

Niveles adecuados de cobertura EBITDA

Entre los servicios esenciales que constituyen el núcleo del negocio de CEDEVAL se incluyen: servicios de custodia, compensación, gestión, liquidación y transferencia de valores. Estos ingresos están directamente vinculados al volumen de transacciones en el mercado de capitales. A junio de 2024, los ingresos generados por los servicios de depósito, custodia y administración para no emisores totalizaron USD855.0 miles, experimentando un aumento de 1.3% y con una representación del 84.7% del flujo total de ingresos operativos. La dinámica de crecimiento de los ingresos y la disminución de los gastos operativos, así como la ausencia de deuda bancaria permiten coberturas a carga financiera elevadas. La cobertura EBITDA a carga financiera resultó en 211.5x, y un margen EBITDA de 41.9%. En opinión de SCR El Salvador, CEDEVAL está expuesto al riesgo de variaciones en sus niveles de custodia si el volumen de transacciones en el mercado bursátil disminuye, sobre todo durante períodos económicos adversos. Sin embargo, a la fecha del análisis, la Entidad no ha percibido impactos adversos de importancia debido a los ciclos económicos.

Otras Consideraciones

La Central de Depósitos de Valores de El Salvador (CEDEVAL) se constituyó el 11 de enero de 1994, como una sociedad anónima de capital variable por un plazo indefinido; inició operaciones en noviembre de 1998, y representa un elemento clave en el mercado bursátil salvadoreño, al brindar servicios de custodia, administración, compensación y liquidación de valores mediante las mejores prácticas internacionales. En 1999 inició la negociación de valores emitidos internacionalmente a través de convenios con reconocidos custodios globales. Asimismo, como parte de la estrategia de apertura al mercado global, desde el año 2000, CEDEVAL es miembro fundador de la Asociación de Depósitos Centrales de Valores de América (ACSDA), lo que permitió compartir mejores prácticas a nivel mundial que se pueden aplicar en la región.

En el año 2002, CEDEVAL implementó la desmaterialización de valores (transformación de valores físicos a anotaciones electrónicas), lo cual generó mayor agilidad y seguridad a las negociaciones, y redujo el número de trámites y costos para los emisores al eliminar los riesgos del manejo físico de los valores. En julio de 2021, CITI fue nombrado por CEDEVAL como proveedor de servicios de custodia global, con la finalidad de agilizar los procesos, reducir los costos y facilitar el acceso a los inversionistas a títulos valores internacionales. En septiembre de 2022, la Bolsa de Valores de El Salvador y CEDEVAL lanzaron al mercado el primer programa de certificados de depósito negociables (CDN). Este producto puede ser emitido por bancos y permite una liquidez más inmediata a través de su negociación en el mercado secundario. En abril de 2024, CEDEVAL recibió la certificación otorgada por el programa de Ciberseguridad de Sistemas Aplicativos, S.A. (SISAP), por su adhesión a las mejores prácticas de la industria para la mitigación de los riesgos cibernéticos. Además, realizaron la actualización del manual y políticas de ciberseguridad.

Anexo

Contexto Económico

Al primer semestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó el crecimiento de la actividad económica en 1.4%, lo que representa una desaceleración en relación al 3.0% estimado para el mismo periodo de 2023. La tendencia es resultado de la reducción en la producción en las actividades de construcción (-14.5%) e industria manufacturera (-0.5%). Para el año 2024, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5%. La economía salvadoreña ha estado inmersa en un contexto de alta inflación, la cual ha desacelerado su evolución. A la fecha en mención, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó un incremento interanual de 1.5%, inferior al 3.8% registrado a junio de 2023. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.5%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+3.6%) y salud (+2.5%), presentaron los mayores aumentos durante el periodo.

Los flujos de remesas, históricamente han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. A junio de 2024, las remesas familiares totalizaron USD4,052.0 millones, experimentando un incremento del 0.8% en relación a junio de 2023 (USD4,018.6 millones). Por su parte, el comercio internacional de mercancías resultó en una posición deficitaria por USD4,579.8 millones, un aumento del 3.2% con respecto al mismo mes de 2023, resultado de la reducción del 12.9% de las exportaciones y el incremento del 0.1% en las importaciones. En términos de inversión extranjera directa (IED), al segundo trimestre de 2024, se registró un monto neto de USD177.2 millones, inferior a los USD390.6 millones en el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado a la posición negativa de los flujos experimentados en el transporte y almacenamiento por USD186.9 millones.

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 9.8% a junio de 2024, favorecidos por el incremento en un 11.0% de los ingresos tributarios, que acumulan el 83.4% de los totales. Por su parte, el gasto del SPNF presentó un crecimiento del 12.2% en el primer trimestre de 2024. El gasto se concentra en un 87.9% en gasto corriente (+16.7%) y en 12.1% en gasto de capital (+12.7%). Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró el déficit total del SPNF por USD140.5 millones, que corresponde al 1.6% del PIB al cierre del segundo trimestre de 2024, superior al 0.4% registrado al mismo periodo del año anterior.

Mercado de valores de El Salvador

A junio de 2024, el mercado de valores ha percibido un mayor dinamismo en el nivel de operaciones realizadas. El monto negociado totalizó USD3,027 millones, luego de un aumento del 68.0%, principalmente por operaciones en mercado primario y reportos. Las negociaciones por instrumento se favorecieron de colocaciones del Estado con un crecimiento del 601.4% y a fondos de inversión con una variación positiva del 971.3%. Según el segmento de mercado, al primario corresponde el 35.1% del total transaccional, donde se emitieron USD1,062 millones, un 152.3% más que junio de 2023 (USD421.0 millones). La dinámica estuvo sustentada por las operaciones del sector público.

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

Mercado	Jun-23	%	Jun-24	%	Var. % 23-22	Var. % 24-23	Var. Abs 23-24
Primario	421.0	23.4%	1,062.0	35.1%	32.8%	152.3%	641.0
Secundario	405.0	22.5%	238.0	7.9%	-3.6%	-41.2%	-167.0
Internacional	160.0	8.9%	263.0	8.7%	102.5%	64.4%	103.0
Reportos	815.0	45.3%	1,463.0	48.3%	132.9%	79.5%	648.0
Total	1,801.0	100.0%	3,026.0	100.0%	54.5%	68.0%	1,225.0

Fuente: Bolsa de Valores S.A de C.V/ Elaboración: SCR El Salvador

Mercado Integrado

Al cierre de junio de 2024, el monto transado entre los dos países alcanzó la suma de USD53.0 millones, un incremento del 36.3% en relación con a 2023 (USD22.0 millones). Monto distribuido entre el sistema electrónico de Panamá (SITREL) con USD30.0 millones y el sistema electrónico de la Bolsa de El Salvador (SEN) con USD23.0 millones. En marzo de 2023, se anunció la incorporación de la Bolsa de Valores y la Central de Valores de Nicaragua al mercado regional. Con la nueva integración, la oferta bursátil del mercado regional estaría conformada por más de 345 emisores y, aproximadamente USD54,000 millones de valores en circulación.

TABLA 2. Cuentas claves- Central de Depósito de Valores S.A. de C.V

Cuentas clave (En miles de USD)	jun-24*	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Activo	3,241.0	3,143.9	3,089.4	2,995.8	2,985.0
Pasivo	280.0	258.7	269.6	270.1	222.0
Patrimonio	2,961.0	2,885.2	2,819.8	2,725.7	2,763.0
Ingreso operativo	2,020.0	1,786.0	1,515.0	1,614.4	1,420.0
Gasto operativo sin depreciación	1,174.0	1,448.0	1,149.0	1,210.7	1,162.0
Utilidad neta	684.0	303.0	340.0	387.3	263.0

*Cifras anualizadas

Fuente: Cedeval S.A de CV/ Elaboración: SCR El Salvador

TABLA 3. Indicadores claves- Central de Depósito de Valores S.A. de C.V

Indicadores Financieros	jun-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Razón circulante	11.4x	11.8x	13.2x	12.6x	15.5x
Capital de trabajo neto	2,895.0	2,806.9	2,799.2	2,737.8	2,766.0
Razón de deuda	8.6%	8.2%	8.7%	9.0%	7.4%
Endeudamiento	9.5%	9.0%	9.6%	9.9%	8.0%
Deuda financiera / EBITDA	0.0x	0.0x	0.1x	0.1x	0.1x
EBIT / Gasto de intereses	205.0x	52.5x	88.5x	34.8x	49.0x
Margen EBITDA	41.9%	18.9%	24.2%	25.0%	18.2%
Cobertura EBITDA a Carga financiera	211.5x	56.3x	91.5x	36.1x	51.6x
Cobertura EBITDA a Servicio de la deuda	42.6x	13.0x	10.8x	9.1x	8.3x
Flujo de efectivo acumulado / Deuda neta	149.5%	328.9%	-26.5%	-348.8%	-620.0%
ROA	21.4%	9.7%	11.2%	13.0%	8.9%
ROE	23.4%	10.6%	12.3%	14.1%	9.6%
Margen operativo	40.6%	17.6%	23.4%	24.1%	17.3%
Margen neto	33.9%	17.0%	22.4%	24.0%	18.5%

Fuente: Cedeval S.A de CV/ Elaboración: SCR El Salvador

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Central de Depósito de Valores S.A de C.V				
Emisor	EAA+.sv	Estable	EAA+ (SLV)	Estable

SCRriesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde junio de 2016.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, así como no auditados a junio de 2024 para la Cedeval. SCR 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. SCR El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Los estados financieros considerados en este reporte son presentados de conformidad al Manual y Catálogo de contabilidad para Sociedades Especializadas en Depósito y Custodia de Valores, así mismo fueron registrados ante el regulador local y auditados por una firma de auditores independientes.

Definición de las clasificaciones asignadas

EAA: Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una muy alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece y en la economía. Los factores de protección son fuertes, el riesgo es modesto.

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

(SLV) y (sv): indicativo de país para las clasificaciones que SCR El Salvador otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", 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://scriesgo.com/>

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

© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS 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, DIFUNDIR, 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 Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, 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 respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.