

**INFORME DE CLASIFICACIÓN**

Sesión Ordinaria: n.º 6552025

Fecha: 29 de abril de 2025

**CLASIFICACIÓN PÚBLICA****Informe de revisión completo**

## CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación	Perspectiva
Clasificación de fondo de renta variable	BBBv sv	-
Riesgo de Mercado	MRA3 sv	-

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

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

**CONTACTOS**

Nancy Rodríguez Bejarano  
Credit Analyst  
[nancy.rodriguez@moodys.com](mailto:nancy.rodriguez@moodys.com)

Gabriela Rosales Quintanilla  
Associate  
[gabriela.rosalesquintanilla@moodys.com](mailto:gabriela.rosalesquintanilla@moodys.com)

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

**SERVICIO AL CLIENTE**

Costa Rica  
+506.4102.9400

El Salvador  
+503.2243.7419

# Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+

**RESUMEN**

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma la clasificación BBBv sv de fondo de renta variable al Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+ (en adelante, el Fondo o FINCRAE+), el cual es administrado por Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión (en adelante, la Gestora). Asimismo, se afirma la evaluación de riesgo de mercado del Fondo en MRA3 sv.

La clasificación pondera el respaldo técnico, financiero y logístico que el Grupo Atlántida otorga a la Gestora; a través de la transferencia de tecnología y *Know-how* de experiencias y oportunidades de negocio. Por consiguiente, se destaca las políticas internas y la robusta normativa local para la administración de riesgos, y el conocimiento del equipo Gestor conformado por profesionales con trayectoria en el sector financiero del país.

Por su parte, la clasificación valora los altos niveles de concentración del portafolio en una sola de las Sociedades Objeto de Inversión (en adelante, SOI) y en el sector económico al que pertenece, lo cual debilita la fortaleza del Fondo para diluir la volatilidad de ingresos en periodos de estrés económico y riesgos específicos por industria. Así mismo, el análisis considera el riesgo crediticio de las entidades que constituyen el activo subyacente, en línea con los resultados financieros y altos niveles de endeudamiento, expuestos por las SOI.

Además, el perfil y objetivo del Fondo, orientado a la inversión de valores de deuda emitidos por sociedades de cualquier tamaño, antigüedad, giro o sector, con un horizonte temporal de mediano y largo plazo. Por lo cual, el Fondo ha estado respaldado por el atractivo que representa para algunos inversionistas, con mayor apetito al riesgo, la capacidad de obtener mayores rendimientos y ganancias de capital en el largo plazo. Consecuentemente, el Fondo presenta altos niveles de concentración por partícipe.

Adicionalmente, considera el posicionamiento del Fondo por volumen de activos y el crecimiento del Valor Cuota de las participaciones, como resultado de la predictibilidad de los ingresos y nuevas inversiones. Por su parte, la rentabilidad se considera razonable, favorecida por la eficiente estructura de gastos operativos.

**Perfil del Fondo**

El FINCRAE+ tiene como objetivo principal invertir en valores de deuda emitidos por sociedades, que no se encuentren inscritas en bolsa de valores. El Fondo está dirigido a Partícipes, personas naturales o jurídicas, que deseen efectuar inversiones en el mediano (de 3 a 5 años) o largo plazo (más de 5 años); sin necesidad de liquidez inmediata y con una media a alta tolerancia al riesgo, dispuesto a asumir pérdidas, con conocimiento y experiencia en mercados de capitales y del funcionamiento de Fondos de Capital de Riesgo.

El Fondo es de naturaleza cerrada, no recompra las participaciones de los partícipes, el inversionista que desea recuperar su inversión en caso de salida anticipada, deberá acudir al mercado secundario para vender su participación, hasta el plazo definido de 99 años.

**Información general sobre el Fondo al 31 de diciembre de 2024**

<b>Objetivo de Fondo</b>	Capital de Riesgo
<b>Tipo de Fondo</b>	Cerrado
<b>Activo neto (USD)</b>	150.8 millones
<b>Valor cuota (USD)</b>	110,826
<b>Horizonte</b>	Mediano y largo plazo
<b>Moneda</b>	Dólares
<b>Nº de Inversionistas</b>	5
<b>Rendimiento diario anualizado (promedio semestral)</b>	6.41%

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

**Información general sobre la Gestora al 31 de diciembre de 2024**

<b>Gestora</b>	Atlántida Capital, S.A. Gestora de Fondos de Inversión
<b>Grupo económico</b>	Conglomerado Financiero Atlántida
<b>Monto total administrado (USD)</b>	543.06 millones
<b>Participación en el mercado de Fondos</b>	40.2%

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

**Fortalezas crediticias**

- Respaldo técnico, financiero y logístico del Grupo Atlántida.
- La Gestora cuenta con una amplia base de políticas, normativas, manuales y procedimientos de Gobierno Corporativo, además de disponer de herramientas de análisis adecuadas para la gestión integral de riesgos.
- Rendimientos promedio estables y con una tendencia al alza, favorecidos por incrementos en los activos.
- Bajo nivel de apalancamiento financiero, que generan moderados gastos por intereses.
- Adecuada eficiencia operativa, favorecida por una estructura estable de gastos de funcionamiento.

**Debilidades crediticias**

- Calidad crediticia de las sociedades objetos de inversión, resultado del desempeño financiero de las mismas.
- Concentración del portafolio, en más del 50% en una sola sociedad, lo que debilita la fortaleza del Fondo para diluir la volatilidad de los ingresos en periodos de estrés económico.
- Baja diversificación del portafolio por actividad económica.
- Espacios de mejora en los procesos de análisis de riesgo y monitoreo del activo subyacente.

**Principales aspectos crediticios**

**Crecimiento en los activos del Fondo asociado a la incorporación de nuevas inversiones**

Al cierre de 2024, los activos del Fondo alcanzan un total de USD150.8 millones, monto que expresa un aumento del 8.6% anual, favorecido por el incremento de las inversiones financieras en 9.6%, resultado de la incorporación de una nueva inversión en una SOI al portafolio de inversiones, por USD5.6 millones. Por su parte, la deuda total del Fondo acumula USD7.9 millones, un incremento del 140.7%, derivado de las beneficios pendientes por aplicar a los inversionistas al periodo de análisis. El nivel de apalancamiento de la deuda sobre el patrimonio promedia 5.5%, inferior al límite legal máximo (50% del patrimonio).

En el periodo de análisis, el patrimonio totaliza USD142.8 millones al cierre de diciembre de 2024, compuesto en un 93.5% por las cuotas de participación, las cuales se elevaron a 1,289 a la misma fecha; como resultado de la colocación de 27 nuevas cuotas. Por su parte, la utilidad neta totaliza USD12.0 millones, expresando un incremento de 54.8%, resultado de una mayor dinámica en los ingresos por inversiones (+53.5% anual) sobre los gastos de operación (+37.9% anual), favorecido por la estabilidad en la estructura de gastos.

**El portafolio de inversiones sostiene altos niveles de concentración**

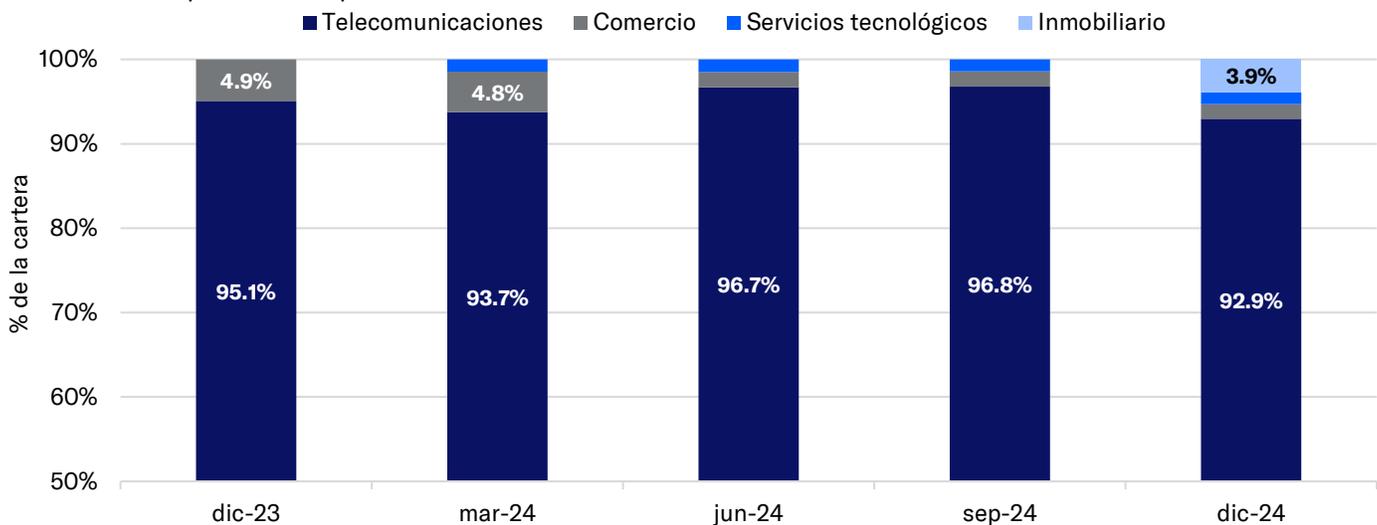
De acuerdo a la Política de Inversión, el Fondo puede invertir como mínimo el 3% de los activos en valores financieros de oferta pública, con el fin de resguardar los niveles de liquidez y responder a futuras obligaciones. A diciembre de 2024, la cartera líquida contabiliza USD5.6 millones en depósitos de cuentas corrientes, que corresponden al 3.7% de los activos totales.

A diciembre de 2024, el Fondo ha constituido un portafolio de inversiones por USD145.1 millones en sociedades que no cotizan en bolsa de valores, expresando un crecimiento del 9.6% anual, y representa el 96.3% de los activos totales, al periodo de análisis. El portafolio está constituido en un 100% en instrumentos de deuda distribuidas en 5 SOI. El Fondo mantiene un alto grado de concentración según el sector económico, dado que el 92.9% se concentra en telecomunicaciones, el 3.9% en actividades inmobiliarias, el 1.7% en sociedades comerciales y el 1.4% restante, en servicios tecnológicos, lo cual implica mayor exposición a los riesgos inherentes a cada actividad económica.

Vinculado a lo anterior, mismo escenario se presenta al evaluar la concentración por SOI, dado que la SOI #3 acumuló el 75.4% de la cartera a diciembre de 2024. Ante los niveles de exposición del portafolio a los riesgos inherentes de cada actividad económica y a la operatividad misma de las entidades subyacentes, la Administración ha determinado mecanismos de evaluación financiera, mejoradores crediticios y garantías en favor del Fondo como mitigadores de riesgos, en función de las características de inversión. A la fecha de análisis, el Fondo no ha percibido atrasos en el pago de los intereses por parte de las SOI.

El portafolio de inversiones se acompaña de mecanismos de monitoreo que la Gestora ejerce sobre las SOI, en función de cumplimiento de su obligaciones para con el Fondo. La Gestora aún mantiene el reto de fortalece los mecanismos de evaluación y monitoreo, bajo un enfoque de análisis de riesgo financiero integral.

**GRÁFICO 1** Composición del portafolio de inversión.



Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

**El Fondo muestra estabilidad en el rendimiento, de acuerdo a la evolución del portafolio de inversiones**

Al cierre del segundo semestre de 2024, la trayectoria del rendimiento ha mantenido una tendencia estable. El rendimiento diario anualizado del semestre promedió 8.18%, relativamente superior al 7.96%, al mismo mes del año anterior. El comportamiento está vinculado a la estabilidad y predictibilidad de los ingresos por inversiones, composición del portafolio, nuevas inversiones y reconocimiento de gastos.

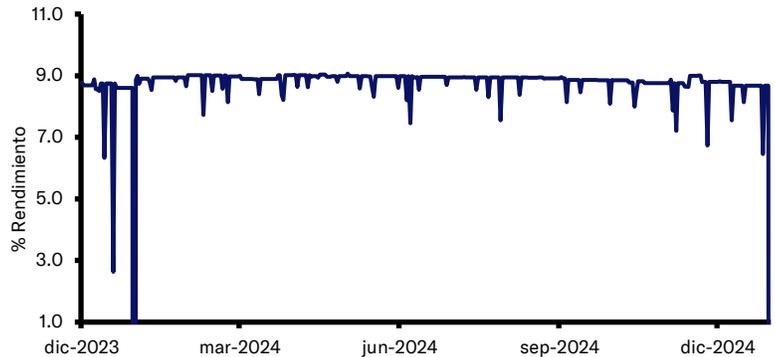
La máxima pérdida esperada del portafolio en un día, medido a través del indicador de valor en riesgo (VaR), con un 99% de confianza, promedió 1.79%, que corresponde a USD2.5 millones del patrimonio (límite VaR 25.0%). Por su parte, se la volatilidad promedio del Fondo se ubica en 8.0%, sin variaciones significativas respecto al año anterior. La trayectoria de las métricas del riesgo-rendimiento mantiene una tendencia estable, acorde a la gestión de riesgo, perfil crediticio del Fondo y a las condiciones del mercado.

**TABLA 1** Indicadores riesgo-rendimiento

Indicador	Jun-24 a Dic-24	Dic-23 a Jun-24	Jun-23 a Dic-23	Mercado Jun-24 a Dic-24
PROMEDIO	8.18	8.31	7.96	7.29
DESVSTD	8.00	8.05	8.02	7.94
RAR	1.02	1.03	0.99	0.92
COEFVAR	0.98	0.97	1.01	1.09
MAXIMO	9.00	9.07	8.88	8.21
MINIMO	-100.00	-99.98	-99.98	-100.00
BETA	1.01	1.01	1.00	n.a.

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

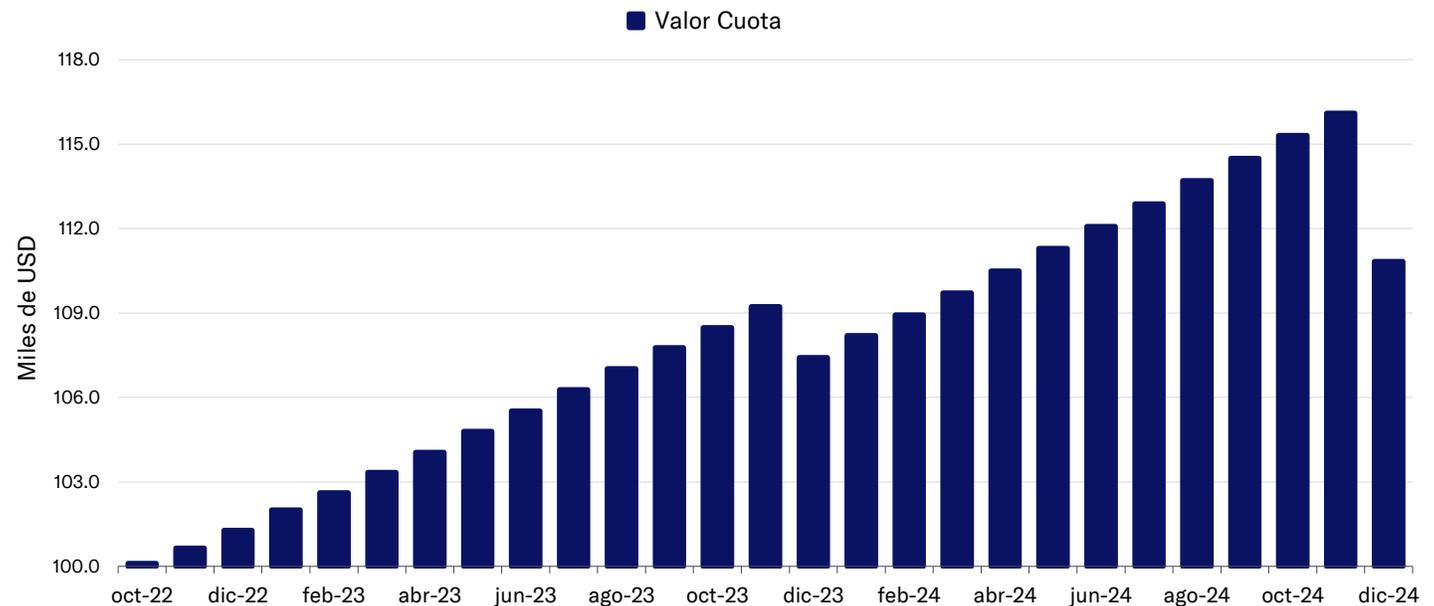
**GRÁFICO 2** Rendimiento diario anualizado



Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

El comportamiento del Fondo ha superado las proyecciones establecidas al inicio del mismo. El valor unitario de las cuotas de participación continúa en aumento, recoge el incremento en la rentabilidad acumulada del periodo y de la valoración de las inversiones accionarias. A diciembre de 2024 se elevó a USD110,826.94 (valor inicial USD100,000.0) experimentando un crecimiento del 3.2% respecto a diciembre de 2023 (USD107,413.78).

**GRÁFICO 3** Evolución Valor Cuota



Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

## Otras Consideraciones

### Perfil de la Gestora

La Gestora Atlántida Capital, S.A., pertenece al Grupo Financiero Atlántida, el cual cuenta con una trayectoria de más de 100 años de experiencia. El Conglomerado Financiero en El Salvador, está compuesto por una serie de instituciones financieras que ofrecen diversos servicios, como banca, seguros, administración de fondos de pensión, casa corredora, entre otras. La Gestora administra seis fondos de inversión y ocupa el segundo lugar con el 40.2% de la cuota del mercado local, que corresponde a un total de USD543.06 millones en patrimonio administrado al cierre del 2024.

A diciembre de 2024, los activos de la Gestora totalizaron USD15.90 millones, los cuales crecieron en 70% en respuesta al incremento en las inversiones financieras, por su parte, el patrimonio acumuló USD12.31 millones, y registró un aumento del 24% anual dado el aumento en el capital social.

En términos de resultados, la Gestora acumuló una utilidad neta por USD5.41 millones al cierre de 2024, cifra que se redujo en 24% anual principalmente ante la disminución en los ingresos proveniente de los intereses por inversiones en títulos valores. El margen neto se registró en 36.2% y los indicadores de rentabilidad sobre los activos y sobre el patrimonio, reportaron un 34.3% y 48.7%; respectivamente.

**TABLA 2** Situación financiera

En millones USD	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Activos	<b>19.89</b>	15.18	15.07	14.82	11.70
Pasivos	<b>7.57</b>	4.52	5.71	6.70	1.80
Patrimonio	<b>12.31</b>	10.66	9.37	8.12	9.90
Resultado neto	<b>5.41</b>	4.98	2.47	1.22	7.14
Ingresos	<b>9.39</b>	6.53	4.26	2.05	10.25
Gastos	<b>3.98</b>	1.55	1.79	0.83	3.11

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 3** Principales indicadores

Indicadores	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Razón circulante (veces)	<b>0.45x</b>	0.97x	0.74x	0.60x	326x
Razón de endeudamiento	<b>61%</b>	42%	61%	83%	18%
Eficiencia operativa	<b>36%</b>	32%	30%	29%	35%
Margen neto	<b>73%</b>	90%	68%	69%	119%
ROA	<b>34%</b>	50%	61%	64%	78%
ROE	<b>49%</b>	71%	91%	123%	94%

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

## Anexos

**TABLA 4** Indicadores clave del Fondo

Entidad	Dic-24	Sep-24	Jun-24	Mar-24	Dic-23
Portafolio de Inversiones (millones USD)	145.2	140.5	138.2	136.5	132.4
Ingresos por inversiones (millones USD)	12.8	9.5	6.2	3.1	8.3
Utilidad neta (millones USD)	12.0	8.9	5.9	2.9	7.8
Endeudamiento	5.5%	2.3%	2.3%	2.4%	2.4%
Valor cuota (miles USD)	110.8	114.5	112.1	109.7	107.4
Variación anual valor cuota	3.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.0%

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 5** Composición del Portafolio de Inversiones del fondo a valor razonable a diciembre de 2024 (miles de USD)

Entidad	Sector Económico	Dic-24	Dic-23	Part.% a Dic-24	Var.% Anual
Sociedad 1	Comercio	2,514	6,537	1.7%	-61.5%
Sociedad 2	Telecomunicaciones	25,512	20,196	17.6%	26.3%
Sociedad 3	Telecomunicaciones	109,413	105,657	75.4%	3.6%
Sociedad 4	Servicios Tecnológicos	2,060		1.4%	
Sociedad 5	Inmobiliario	5,663		3.9%	
<b>Total</b>		<b>145,164</b>	<b>240,990</b>	<b>100%</b>	<b>9.6%</b>

Fuente: Atlántida Capital, S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

### Gobierno Corporativo Atlántida Capital, S.A.

Atlántida Capital tiene prácticas de Gobierno Corporativo formalizadas en cumplimiento con la normativa local. Su operación es independiente del Grupo, debido a que cuenta con órganos de gobiernos corporativos establecidos y especializados acorde a la operación. Dentro del Código de Gobierno Corporativo, la Gestora ha documentado las responsabilidades fiduciarias del negocio administrado de los Fondos de Inversión, con el propósito de fortalecer las prácticas de Gobierno Corporativo, conforme a los estándares de buenas prácticas internacionales y demás leyes aplicables.

La Gestora posee una estructura de Gobierno Corporativo, donde reviste importancia la Junta General de Accionistas, el órgano supremo de la Sociedad. Los accionistas tienen la responsabilidad de elegir de manera diligente a los directores que integren a la Junta Directiva, procurando en todo momento, que éstos cumplan con los requisitos de idoneidad y disponibilidad para dirigir el negocio. Atlántida Capital, ha establecido Comités apoyo a la Junta Directiva en la toma de decisiones, entre estos: el Comité de Riesgos, Comité de Auditoría, Comité de Prevención de Lavado de dinero, Comités de Inversiones para fondos cerrados y abiertos.

### Contexto Económico de El Salvador

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

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

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

Al cierre de 2024, el sistema bancario salvadoreño presentó un desempeño favorable, impulsado por la colocación crediticia (+8.1% anual) y la estabilidad en la calidad de los activos (1.8% de cartera vencida); por su parte los depósitos incrementaron un 9.6% respecto a 2023. Un mayor acceso a financiamiento internacional como resultado de las recientes

mejoras en la percepción del riesgo país, podría representar escenarios favorables para mejorar la flexibilidad financiera y calce de plazos, especialmente en las entidades más grandes del sistema financiero.

**Sector de Fondos de Inversión de El Salvador**

El sector de fondos de inversión muestra niveles de rentabilidad estable acorde al mercado financiero, buena calidad en los portafolios de inversión, sostenida expansión del patrimonio administrado y de partícipes. A diciembre de 2024, el sector está compuesto por seis fondos abiertos y seis fondos cerrados, administrados por cuatro gestoras. El patrimonio consolidado del sector ascendió a USD1,423.57 millones, lo que representa un aumento interanual del 46.9%, explicado principalmente por el crecimiento en los fondos cerrados.

A diciembre de 2024, el mercado cuenta con 7,686 partícipes, un incremento del 33.6% en comparación con el mismo mes del 2023. Los fondos abiertos representan el 98.6% de los inversionistas, tanto naturales como jurídicos, y han experimentado un aumento del 34.0% en relación con el año anterior. Por otro lado, los fondos cerrados totalizan 105 partícipes, que corresponden al 1.4% del mercado, con un crecimiento del 10.5% en el mismo período.

Específicamente, el patrimonio administrado por los fondos abiertos totaliza USD279.70 millones, lo que representa el 19.6% del total del mercado, con un crecimiento anual del 18.3%. Este segmento del mercado mantiene niveles de rendimientos promedio estables y acordes a su perfil, gracias a la diversificación de los instrumentos que componen las carteras de inversión y a su calidad crediticia.

El segmento de los fondos cerrados impulsó el crecimiento absoluto del mercado, con un aumento interanual del 56.1% en el patrimonio, acumulando un total de USD1,143.90 millones (80.4% del mercado). Este crecimiento se debe a la apertura de dos nuevos fondos durante el último año y al aumento en los fondos ya existentes. El 66.6% del total corresponde a ocho fondos de mercado de dinero, el 27.2% a dos fondos de capital de riesgo y el 6.2% restante, a dos fondos de inversión inmobiliarios.

**Información Complementaria**

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Inversión Cerrado de Capital de Riesgo Atlántida Empresarial+				
Clasificación de fondo de renta variable	BBBrv.sv	-	BBBrv.sv	-
Evaluación de riesgo de mercado	MRA3.sv	-	MRA3.sv	-

Moody's Local El Salvador "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde septiembre de 2022.

**Información considerada para la clasificación.**

Estados Financieros auditados de Atlántida Capital, S.A. y del Fondo al 31 de diciembre de 2024 y otra información complementaria. 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**

- **BBBrv.sv:** Los fondos de renta variable evaluados en BBBrv.sv tienen una calidad de inversión moderada en comparación con otros fondos de renta variable.
- **MRA3.sv:** Los fondos evaluados en MRA3.sv tienen una sensibilidad moderada a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.

*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 el fondo 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 evaluación de fondos de renta variable - (23/Dec/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodylocal.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.com](http://ir.moody.com), bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

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