

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6282025

Fecha: 31 de marzo de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
Emisor	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
Fatima.flores@moodys.com

María Fernanda Goitia +503.2243.7419
Associate
María.goitia@moodys.com

Marco Orantes +503.2243.7419
Associate Director Credit Analyst
Marco.orantes@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0416
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9500

El Salvador
+503.2243.7419

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

RESUMEN

SCRIESGO, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgos (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma 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.

La clasificación se fundamenta en el giro de negocio de la Central de Depósitos de Valores, S.A. de C.V., 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.

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), Central de Valores Nacional (Guatemala), CENIVAL (Nicaragua), BCV (Honduras), Citibank (custodio global) 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 de deuda refleja un perfil conservador, caracterizado por una modesta concentración del 11.7% en relación con sus activos. Las principales obligaciones corresponden a impuestos pendientes, cuentas por pagar y en menor medida 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 y una estable generación de ingresos operativos. CEDEVAL únicamente mantiene líneas rotativas utilizadas para fines operativos cuando sea requerido, y su saldo es marginal con una participación del 0.4% del pasivo total.

La Entidad dispone de una posición patrimonial robusta que asciende a USD3.4 millones con un crecimiento de 18.4% anual, favorecido por el incremento de las reservas voluntarias, reserva de capital y resultados del presente ejercicio. Con respecto a la composición del patrimonio, el 58.6% corresponde a capital social pagado, 17.1% a reserva legal y voluntaria, 22.3% a utilidad neta y 1.8% 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 y Centrales de Depósito 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

- Lograr un volumen de negocio estable al ampliar la base de emisiones en el mercado.
- Mayor generación de 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**

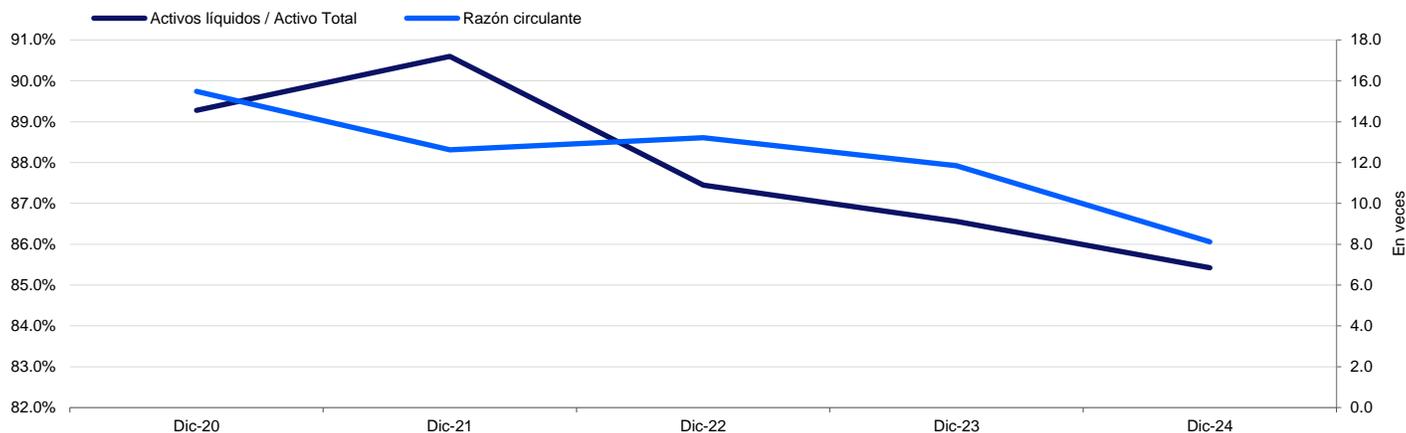
CEDEVAL mantiene niveles de liquidez adecuados producto de la generación continua de ingresos operativos, factor que le permite una baja dependencia de deuda financiera para sus necesidades de capital de trabajo. A diciembre de 2024, reportó un conjunto de activos por USD3,869.0 miles, luego de un aumento del 23.1%. El 83.4% de sus activos se concentran en depósitos en bancos e inversiones financieras en títulos de baja volatilidad y fácil realización, principalmente de renta fija.

A diciembre de 2024, mantiene una sólida posición de capital, que equivale al 88.3% de sus activos, y su relación de deuda se sitúa en un 11.7%. Moody's Local El Salvador considera que la institución tiene la capacidad necesaria para generar capital interno, absorber pérdidas anticipadas y mantener su crecimiento de manera sostenible. Los activos no corrientes mostraron un crecimiento de 331.0% resultado de las inversiones en bienes muebles e inmuebles luego de las adiciones realizadas asociadas al traslado total de las operaciones de CEDEVAL a Torre Millennium Plaza a partir del 17 de marzo 2025.

La estructura financiera muestra estabilidad y solidez caracterizada por bajos niveles de deuda financiera y concentración alta en activos productivos como inversiones financieras. Por su parte, la concentración baja de pasivo corriente refleja su modelo de negocios de empresa basada en un servicios especializado, CEDEVAL mantiene un perfil de deuda conservador, su principal obligación corresponde a impuestos pendientes mientras que el resto está compuesto por responsabilidades relacionadas con servicios de custodia, cuentas por pagar y dividendos por pagar. Lo anterior, permite un indicador de liquidez amplio con una razón corriente de 8.1x. La Entidad, también cuenta con líneas rotativas que le podría permitir asumir necesidades de liquidez para fines operativos. A la fecha de análisis, registró un indicador bajo de deuda financiera a EBITDA por 0.01x, lo cual se favorece de una adecuada gestión de los gastos

operativos, bajos niveles de pasivo con costo que permite una adecuada absorción de gastos financieros y potenciales perdidas por deterioro de sus activos.

GRÁFICA 1. Indicadores de liquidez



Fuente: Cedeval S.A de CV/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Márgenes de utilidades amplios con capacidad de rentabilizar operaciones

Los ingresos totales acumularon un saldo de USD2,070 miles con un crecimiento de 15.9%, mientras que los gastos operativos ascendieron a USD1,213.0 miles, reflejando una disminución del 17.5% en relación con 2023, favorecido por la contracción de gastos generales y de personal. En el periodo de 2023, los gastos fueron afectados por el incremento en razón del pago de indemnizaciones por la salida de funcionarios. El dinamismo de los ingresos está determinado por un crecimiento generalizado de documentos depositados en CEDEVAL, el cual fue de USD14,410 millones al cierre de 2024, un 6.2% superior al cierre del año anterior. La custodia de valores locales aumentó 7.8%, debido al incremento de las colocaciones de cuotas de participación fondos de inversión cerrados.

La dinámica anterior, favoreció el crecimiento de la utilidad neta en 151.5%, lo cual insidió de forma positiva en los indicadores de ROA y ROE, que se ubicaron en 21.7% y 24.2%, 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, que permiten niveles de eficiencia operativa adecuados. Además, las sinergias se ven fortalecidas debido a que 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

La dinámica de crecimiento de los ingresos y la disminución de los gastos operativos, así como niveles bajos de deuda bancaria permiten coberturas a carga financiera elevadas. La cobertura EBITDA a gastos financieros resultó en 147.7x, y un margen EBITDA de 42.8%. Si bien, sus márgenes y coberturas son fuertes, en opinión de Moody's Local 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, lo cual podrían incidir sus métricas de cobertura. Sin embargo, a la fecha del análisis, la Entidad no ha percibido impactos adversos de importancia debido a las tendencias del ciclo económico.

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. A partir del 17 de marzo de 2024, CEDEVAL se encuentra operando en el edificio corporativo Torre Millennium Plaza.

Anexo

Contexto Económico

En el tercer trimestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó en 1.6% el crecimiento económico, desacelerando desde el 3.6% observado en el mismo periodo de 2023. Esta tendencia se explica por la reducción de la actividad en el sector construcción (-14.5%) y en la industria manufacturera (-0.5%). Para 2024, el BCR proyecta un crecimiento entre 3.0% y 3.5%, impulsado por la seguridad pública, estabilidad en remesas y fomento turístico. Por otra parte, la inflación se desaceleró, evidenciado en la variación del IPC interanual del 0.6%, inferior al 1.2% de diciembre de 2023.

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

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

Mercado de valores de El Salvador

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

TABLA 1. Montos negociados por mercado

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

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

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

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

Cuentas clave (En miles de USD)	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Activo	3,869.0	3,143.9	3,089.4	2,995.8	2,985.0
Pasivo	454.0	258.7	269.6	270.1	222.0
Patrimonio	3,415.0	2,885.2	2,819.8	2,725.7	2,763.0
Ingreso operativo	2,070.0	1,786.0	1,515.0	1,614.4	1,420.0
Gasto operativo	1,213.0	1,471.0	1,161.0	1,224.7	1,175.0
Utilidad neta	762.0	303.0	340.0	387.3	263.0

Fuente: Cedeval S.A de CV/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

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

Indicadores Financieros	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Razón circulante	8.1x	11.8x	13.2x	12.6x	15.5x
Capital de trabajo neto	3,216.0	2,806.9	2,799.2	2,737.8	2,766.0
Razón de deuda	11.7%	8.2%	8.7%	9.0%	7.4%
Endeudamiento	13.3%	9.0%	9.6%	9.9%	8.0%
Deuda financiera / EBITDA LTM	0.01x	0.05x	0.1x	0.1x	0.1x
EBIT LTM/ Gasto de intereses LTM	142.8x	52.5x	88.5x	34.8x	49.0x
Margen EBITDA	42.8%	18.9%	24.2%	25.0%	18.2%
EBITDA LTM/ Gasto financiero LTM	147.7x	56.3x	91.5x	36.1x	51.6x
ROA	21.7%	9.7%	11.2%	13.0%	8.9%
ROE	24.2%	10.6%	12.3%	14.1%	9.6%
Margen operativo	41.4%	17.6%	23.4%	24.1%	17.3%
Margen neto	36.8%	17.0%	22.4%	24.0%	18.5%

Fuente: Cedeval S.A de CV/ Elaboración: Moody's Local 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+.sv	Estable

Moody's Local El Salvador "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, 2023 y 2024. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

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

Moody's Local El Salvador agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes

Metodología Utilizada.

→ La Metodología de Entidades No Financieras - (30/Sep/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/>.

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

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents - Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

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

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

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

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

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