

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61222025

Fecha de informe: 22 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCSV02	AA- (sf)	Estable

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

CONTACTOS

Fátima Flores
Associate Credit Analyst
Fatima.flores@moodys.com

Marco Orantes
Associate Director Credit Analyst
marco.orantes@moodys.com

René Medrano
Ratings Manager
rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero dos

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación AA- (sf) al programa de emisión de valores de titularización (VTRTCCSV02) con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero dos (FTRTCCSV02). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en los derechos del Fondo sobre una porción de los flujos financieros futuros mensuales provenientes de los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de La Caja de Crédito de San Vicente (en adelante el Originador, la Caja o la CCSV) efectuados por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (Fedecrédito); principalmente por los pagos de las remesas efectuadas y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

Además, se pondera el perfil crediticio del Originador. La cartera crediticia ha experimentado una leve contracción anual, alineada con las presiones que afectan a sus principales segmentos atendidos. Aunque se denota un incremento en el nivel de morosidad, este permanece en un rango razonable del 1.6%, debido a la implementación de políticas prudentes en el otorgamiento de créditos. La cobertura sobre la cartera vencida se mantuvo adecuada, registrando un 125%.

Asimismo, la Caja ha mantenido una posición de capitalización robusta, superior al promedio del sistema bancario, lo cual sustenta su crecimiento y le permite afrontar deterioros. En diciembre de 2024, la Caja superó el límite mínimo de depósitos e inició gestiones ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), enviando un plan de regularización que, a la fecha de este análisis, continúa en revisión.

Se observan espacios de mejora para diversificar el portafolio crediticio del Originador por sector económico y tipo de producto. Mientras que las concentraciones en los mayores deudores son moderadas.

Como fortaleza crediticia del Fondo, se destacan las amplias coberturas proporcionadas por los flujos cedidos a la cuota de cesión, que a junio de 2025 se registraron en 29.1x. Además, existe una cuenta restringida que cubre cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos, así como un mecanismo primario de captura de liquidez que se activa mensualmente mediante los reintegros efectuados por Fedecrédito.

Fortalezas crediticias

- Robusta estructura legal del Fondo, favorecida por el contrato de cesión de derechos de flujos futuros y Ordenes Irrevocables de Pago (OIP's). Asimismo, el Fondo mantiene amplias coberturas de cesión de flujos y una cuenta restringida que cubre al menos cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- El Originador pertenece al Sistema Fedecrédito, estructura bajo la cual aplica los requerimientos de la normativa local, sin ser regulada, y la generación de sinergias comerciales, y operativas.
- Adecuación patrimonial robusta, lo cual favorece su capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas. Asimismo, mantiene una buena calidad de cartera reflejado en niveles de morosidad adecuados.

Debilidades crediticias

- El Cedente tiene una baja participación relativa en el sistema financiero local.
- La Caja presenta una concentración relevante de su portafolio crediticio en el sector consumo, lo que hace la operación más vulnerable a condiciones desfavorables en el entorno.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora del perfil crediticio del Originador.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Deterioro del perfil crediticio del Originador.
- Una baja constante del nivel de coberturas de cesión.
- Cambios en las condiciones de los flujos proyectados que debiliten las coberturas.

Principales aspectos crediticios**Perfil del originador**

La Caja de Crédito de San Vicente, fundada el 7 de marzo de 1943, es una cooperativa miembro de Fedecrédito y está regulada por el código de comercio y otras leyes generales. Su estrategia de negocio se centra en otorgar créditos al sector consumo, destacando el descuento por planilla, lo que ha mitigado el riesgo de impago y mantenido buenos indicadores de cartera. También ofrece créditos a empresas y para vivienda en menor medida. Con una sólida posición en San Vicente, donde se encuentran sus oficinas centrales, la Caja se ha expandido a nivel nacional aprovechando el respaldo y las sinergias del Sistema Fedecrédito, mediante el reconocimiento de marca y el uso de plataformas tecnológicas. La Caja sigue las normativas de Fedecrédito, que adopta las regulaciones de la SSF y el BCR, y cuenta con un código de gobierno corporativo para asegurar prácticas adecuadas y el cumplimiento de políticas, especialmente las relacionadas con accionistas, directores y alta gerencia.

Cuota de participación baja relativa al sistema bancario y cartera concentrada por sector

A junio de 2025 la Caja de Crédito de San Vicente (CCSV) mantiene una participación relativa baja con respecto al sistema bancario, equivalente a 0.9% de la cartera de préstamos y a 0.3% del total de depósitos. Su cartera crediticia se muestra concentrada en el sector consumo con 59% de participación a junio de 2025, orientado en particular a personas del sector público de salud y educación, mientras que 23% corresponde a créditos otorgados a alcaldías. La administración de la Caja busca ampliar la diversificación de su cartera por sector mediante una transición en su modelo de negocios hacia el segmento de consumo masivo, lo que la agencia estima podría lograrse a mediano plazo.

Crecimiento de cartera atenuado y nivel morosidad aumenta aunque persiste razonable

A junio de 2025 la cartera de créditos se redujo de forma interanual en 5%, siguiendo la tendencia registrada a diciembre de 2024, cuando se redujo 3%. Esto responde a las presiones en el entorno operativo que ha afectado a los segmentos que en su mayoría atiende, por lo que a su vez se registró un deterioro en la proporción de cartera vencida

desde 0.8% en diciembre 2024 hasta 1.6% en junio de 2025. No obstante, este se mantiene todavía razonable gracias a la aplicación de prudentes políticas de otorgamiento de créditos.

Asimismo, la CCSV registró una cobertura adecuada sobre cartera vencida de 125% a junio de 2025, aunque menor al promedio de 170% exhibido entre 2022 y 2024. Durante 2025 no se han efectuado saneamientos, mantiene niveles bajos de préstamos reestructurados y los principales 25 deudores siguieron registrando una participación razonable de 19% del total de la cartera bruta, similar que a diciembre de 2024.

Posición de capitalización robusta pese a presiones en rentabilidad

La CCSV mantiene una posición de capitalización robusta para sustentar su crecimiento, considerando el índice de adecuación de capital de 26% registrado a junio de 2025, superior al promedio de 14% sistema bancario y al mínimo requerido para entidades reguladas. Esto le supone también margen suficiente para enfrentar deterioro, y considerando el crecimiento esperado como la acumulación de ganancias.

En términos de desempeño, la operación de la Caja se beneficia de sinergias comerciales y operativas por su integración en el sistema conformado por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO). Su margen financiero mantiene una tendencia decreciente que, junto a los mayores gastos por provisiones de créditos, incide en un retorno anualizado sobre su patrimonio de 5% a junio de 2025, menor a 8% registrado entre 2022 y 2024 e inferior al promedio del sistema. En este sentido, la administración busca una generación mayor de ingresos mediante un giro en su orientación hacia créditos productivos.

Depósitos predominan en estructura de fondeo y posición de liquidez es buena

Los depósitos siguen predominando en la estructura de fondeo de la Caja, con una participación de 68% a junio de 2025 mientras que el resto corresponde a préstamos. El crecimiento interanual en los depósitos fue de 11%, los que siguen exhibiendo una diversificación adecuada considerando la concentración de 8% en los principales 25 depositantes. Por otra parte, la CCSV sigue registrando una posición de liquidez buena a corto plazo, siendo la cobertura de sus activos líquidos sobre obligaciones a la vista de 110%, similar al promedio registrado entre 2022 y 2024.

TABLA 1 Indicadores financieros de la Caja de Crédito San Vicente

	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Provisiones para Pérdidas Crediticias	125.4%	114.5%	150.0%	247.7%
Razón de Morosidad	1.6%	0.8%	1.2%	1.2%
Suficiencia Patrimonial	25.8%	24.5%	23.1%	22.2%
Razón de Solvencia	22.8%	22.2%	21.3%	20.3%
Rendimiento sobre el Patrimonio	5.3%	6.0%	7.5%	9.2%
Margen financiero	3.5%	3.9%	5.4%	5.4%
Cobertura de Liquidez	110.0%	122.1%	97.7%	112.0%

Fuente: Caja de Crédito San Vicente / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Otras Consideraciones

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero dos

El Fondo se constituyó con el fin de titularizar los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSV con Fedecredito principalmente por los pagos de las remesas efectuadas y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que el Originador estuviere facultado legal o contractualmente a percibir. La porción de los flujos cedidos comprenderá hasta un monto máximo de USD39.24 millones, los cuales se enterarán al Fondo a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de USD327,000. Con parte de los fondos obtenidos de la emisión del FTRTCCSV02, la CCSV liquidó el saldo pendiente de USD9.12 millones del FTRTCCSV01. Los recursos restantes se destinaron al financiamiento de operaciones crediticias, la cancelación de otros pasivos y la ampliación de servicios

financieros para sus asociados. A junio de 2025, el Fondo ha colocado USD19.15 millones, y su saldo se ubicó en USD12.9 millones.

Cobertura de cesión

A junio de 2025, la cobertura de los flujos financieros mensuales, derivados de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja con Fedecredito debido a las remesas, proporcionaron una cobertura de hasta 29.1x la cuota de cesión. En caso de que el flujo principal se debilite, el Originador deberá complementar con otros ingresos que esté autorizado a percibir. Los ingresos operativos de la Caja presentaron una cobertura de 5.4x en relación con la cuota de cesión mensual. En conjunto, los flujos de remesas e ingresos operativos cubrieron 34.5x la cuota de cesión a junio de 2025.

TABLA 2 Coberturas de cesión

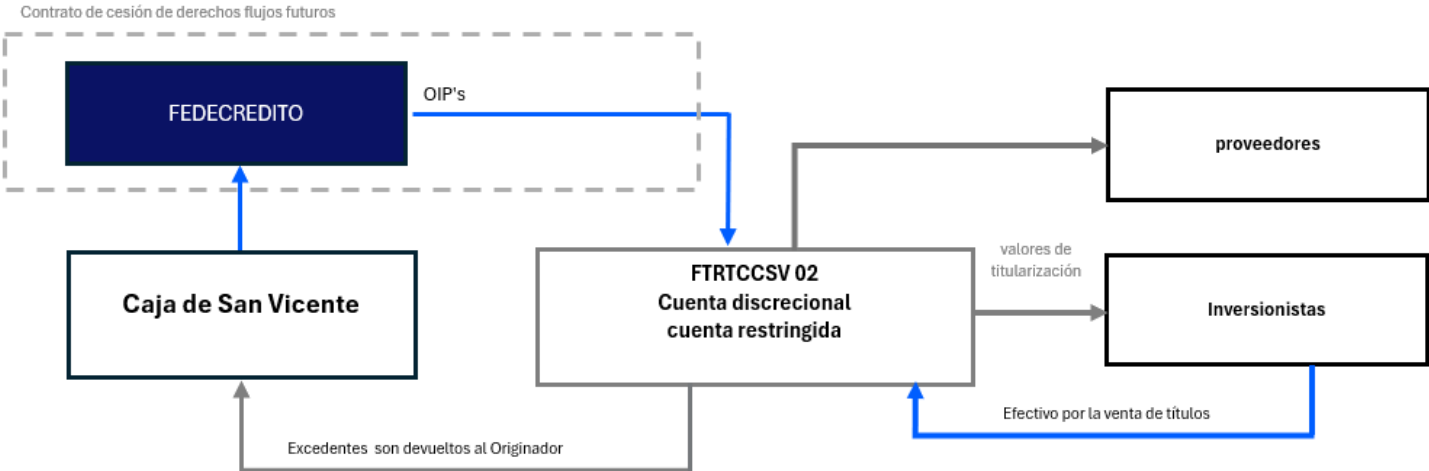
Índices de cobertura	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Cesión / Remesas(%)	3.4%	3.9%	4.5%	4.6%
ICSD (R.Pagadas)	29.13x	25.54x	22.32x	21.59x
Ingresos operativos / Cesión	5.36x	5.17x	5.49x	5.09x

Fuente: Caja de Crédito San Vicente / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Descripción Titularización

La Caja cedió al FTRTCCSV02, los derechos sobre flujos futuros mensuales correspondientes a una porción de los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la CCSV con Fedecredito. También, se incluyen de forma subsidiaria, todo tipo de ingresos operativos, donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos y los no operativos, para servir como fuente de pago de la serie de valores de titularización emitida por el FTRTCCSV02.

FIGURA 1 Estructura operativa de la titularización



Fuente: Ricorp Titularizadora S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Mejoradores crediticios

- Orden Irrevocable de Pago (OIP).
- Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de capital e intereses.

Distribución de pagos

1. Fedecrédito deposita a la cuenta colectora los reintegros de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja por los pagos de las remesas efectuadas, posteriormente abonará a la cuenta discrecional del Fondo hasta completar la cuota cedida.
2. Se abonará la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida, hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de las próximas cuatro cuotas de la cesión al Fondo.
3. El Fondo de Titularización generará los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores del FTRCCSV02.
4. Se pagará las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. Cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el contrato de titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

Condiciones especiales

- Mantener válidas y vigentes las relaciones contractuales con Fedecrédito y aquellas necesarias con las entidades que prestan servicios de transferencia de remesas familiares requeridas para aportar los fondos necesarios para el Fondo.
- No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada de los contratos antes relacionados.
- Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de Fedecrédito.
- Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- La obligación de la Caja de mantener durante todo el plazo de la emisión las reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de USD10.8 millones.

Prelación de pagos

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

Redención anticipada

A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un preaviso mínimo de ciento ochenta días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de la Titularizadora a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de Cedeval.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura del Fideicomiso de Titularización considera las siguientes cuentas del fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) Cuentas colectoras primarias, b) cuentas discrecionales y c) una cuenta restringida.

Riesgo Legal

El Fondo fue creado para financiar las emisiones de valores de oferta pública, adquiriendo activos del Originador de forma onerosa. Según el dictamen jurídico, los contratos establecen bien la estructura sin omisiones significativas de riesgo, inherentes al negocio y al activo subyacente. Aunque la titularización es legalmente sólida, no logra desvincular completamente los riesgos de la titularización de los asociados al cedente. El perfil crediticio del Fondo depende directamente del éxito continuo del negocio del Originador. Estrictamente legal, en transacciones de titularización los riesgos emergen de posibles modificaciones contractuales que puedan debilitar la estructura y del incumplimiento de

la normativa del mercado de valores. Estos riesgos operativos se originan en la complejidad de la transacción, pero se minimizan por la experiencia y solidez de las partes involucradas.

Descripción y análisis de la titularizadora

El Estructurador-Ricorp Titularizadora, S.A

Ricorp Titularizadora, S.A. (La Titularizadora) fue autorizada en sesión No. CD-12/2011 celebrada el siete de diciembre de 2011, en estricto apego a las regulaciones vigentes. La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios. Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con una experiencia y trayectoria importante en el sector financiero y mercado de valores. Lo anterior ha generado las condiciones para avanzar con las estrategias establecidas para la consecución de objetivos. Las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas de gestión. La titularizadora pertenece a un Grupo empresarial de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local. La estructura de gobierno corporativo dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos.

Clasificación de Deuda

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Dos por un monto de hasta USD28 millones, fue autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-50/2021 de fecha 18 de noviembre de 2021, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0021-2021, el 23 de diciembre de 2021, resolución del Comité de Emisiones de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. número EM-01/2022 de fecha 5 de enero de 2022 donde se autorizó la inscripción de la emisión en la Bolsa de Valores de El Salvador. A junio de 2025 el saldo de la emisión fue de USD12.9 millones.

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTRTCCSV02	Valores de titularización	Dólares	USD28 millones	USD19.2 millones	Hasta 120 meses	Sin garantía	3 Tramos vigentes

Anexo

Contexto Económico

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

En noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró la calificación crediticia del país a B3 desde Caa1, con perspectiva estable. Esta mejora se fundamentó en el fortalecimiento de la seguridad, avances en la liquidez del gobierno y una política económica más técnica. No obstante, en ese momento persistían limitaciones en la capacidad de pago de la deuda, así como desafíos institucionales y de gobernanza. La aprobación del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en febrero de 2025 ha contribuido a mejorar las perspectivas económicas a mediano plazo. Esto se ha traducido en una reducción del perfil de riesgo del país, mejores condiciones crediticias y una percepción reforzada de estabilidad macroeconómica y solvencia, apoyada por el incremento gradual de la reserva de liquidez.

A junio de 2025, el sistema bancario cooperativo salvadoreño presentó una disminución en la cartera bruta (-8% anual). El índice de cartera vencida aumentó a 2.8% desde 1.3% un año atrás. Por su parte, los depósitos aumentaron un 6.2% de forma anual. Un entorno internacional con tasas de interés a la baja y, mayor acceso a financiamiento internacional como resultado de las recientes mejoras en la percepción del riesgo país, podrían representar escenarios favorables para sostener los niveles de rentabilidad observados en los últimos años, especialmente en las entidades más grandes del sistema bancario cooperativo.

Sistema Fedecrédito

Fedecrédito es una entidad financiera de segundo piso; las Cajas de Crédito y Banco de los Trabajadores se enfocan en servicios de banca comercial; principalmente, hacia los segmentos de microcrédito, pequeñas y medianas empresas (PYMES), así como a banca minorista.

El Sistema Fedecrédito está integrado por 47 Cajas de Crédito, 7 Bancos de los Trabajadores, 2 compañías de seguros relacionadas (Seguros Fedecrédito y Fedecrédito Vida), una entidad proveedora de servicios varios (FEDESERVI) y su Federación, conocida como Fedecrédito, quien le brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus asociadas y empresas relacionadas. Actualmente, el Sistema posee entidades supervisadas por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) entre ellas: 4 bancos de los trabajadores, 2 aseguradoras, y la Federación. Las entidades restantes son reguladas y supervisadas por la Federación y han adoptado de forma prudencial la normativa aplicable al sistema financiero regulado.

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Dos						
VRTCCSV02	AA-.sv (sf)	AA- (sf)	Estable	AA-.sv (sf)	AA- (sf)	Estable

'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde el año 2021.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024, así como no auditados a junio de 2025. Para la Caja de Crédito San Vicente. Para el Fondo no auditados a junio de 2025. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se consideran 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

- **AA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva Estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.
- **(sf):** señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con calificación similar podrían tener diferentes características de riesgo.

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo("Moody's Local El Salvador") agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica

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

Metodología Utilizada.

→ La Metodología de clasificación de financiamiento estructurado - (23/Oct/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/> .

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo. Fátima Flores Martinez y Esteban Rojas Salazar
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 20 de octubre de 2025

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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