

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61122025

Fecha de informe: 17 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
Fortaleza Financiera	EA+	Estable

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

CONTACTOS

María José Arango
Senior Credit Analyst
mariajose.arango@moodys.com

Rolando Martínez
Director- Credit Analyst
rolando.martinezestevez@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

SEGUROS FUTURO, A.C. DE R.L.

RESUMEN

Moody's Local El Salvador, afirma la clasificación EA+ de Fortaleza Financiera a Seguros Futuro, A.C. de R.L. (en adelante, Seguros Futuro o la aseguradora). La perspectiva es Estable.

La clasificación pondera su base patrimonial robusta, el nivel de rentabilidad y respaldo de reaseguro adecuados con que opera, así como las sinergias comerciales y operativas con su principal aportante, la Federación de Asociaciones Cooperativas de Ahorro y Crédito de El Salvador de Responsabilidad Limitada (FEDECACES de R.L.). Por otra parte, se consideró un deterioro en la razón de gestión combinada, presionada por los gastos de suscripción y la proporción relevante de activos invertidos en compañías no calificadas.

La base patrimonial de Seguros Futuro se beneficia de la continua capitalización de los excedentes de su operación, como de las aportaciones voluntarias de sus asociados, lo que se refleja en niveles de apalancamiento estables e inferiores al mercado. Al cierre de junio de 2025, se registró una relación de primas retenidas anualizadas a patrimonio de 0.8x (vrs. 1.1x promedio del sector).

Seguros Futuro registró al cierre de junio de 2025 incrementos en su estructura de gastos de suscripción, influenciado por la práctica de provisiones asociadas a diferentes proyectos para el desarrollo de su estrategia. Lo anterior, ha logrado ser atenuado parcialmente por la siniestralidad de su cartera; no obstante, la aseguradora registró una razón de gestión combinada de 100.2%, superior al promedio del sector a la misma fecha. Por tanto, la agencia destaca el reto de contener el crecimiento de dichos gastos de suscripción, de manera que no genere deterioros en sus niveles de rentabilidad, los cuales han sido favorables en el tiempo.

Asimismo, los activos de mayor liquidez conservan una disponibilidad alta para cubrir requerimientos de corto plazo. Sin embargo, es importante destacar que, concentra alrededor del 63% de sus inversiones en depósitos en FEDECACES, entidad que no dispone de calificación de riesgo, recursos que sin embargo no computan para el requerimiento de inversión de reservas.

Por su parte, el programa de reaseguro se mantiene diversificado, en el cual participan reaseguradores de adecuada calidad crediticia. De igual forma, la aseguradora se beneficia de pertenecer a la Asociación Latinoamericana para la Educación en Reaseguro (LARG), logrando acceder a mayores capacidades en sus contratos de reaseguros como mejores condiciones y beneficios en sus programas de reaseguros de vida y daños.

Fortalezas crediticias

- Sinergias comerciales y operativas con su principal aportante, la Federación de Asociaciones Cooperativas de Ahorro y Crédito de El Salvador de Responsabilidad Limitada (FEDECACES de R.L.)
- Base patrimonial robusta, favorecida por la continua capitalización de los excedentes de su operación y aportaciones de sus asociados, que respalda adecuadamente la dinámica del negocio.
- Respaldo de reaseguro adecuado y diversificado.

Debilidades crediticias

- Participación de mercado acotada.
- Deterioro en el índice de gastos de suscripción, lo cual presiona la razón de gestión combinada.
- Resultado técnico deficitario del ramo de autos.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Una mejora sostenida en el indicador de gastos de suscripción, que se traduzca en una mejora en la razón de gestión combinada y permita una dependencia menor del ingreso financiero. Lo anterior, acompañado de un crecimiento sostenido de las primas suscritas, que permita fortalecer su posición competitiva; sin deteriorar sus niveles de siniestralidad y desempeño.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Presiones adicionales en la participación de los gastos de suscripción, que incida en un deterioro mayor de la razón de gestión combinada y que afecte de manera significativa sus niveles de rentabilidad.

Principales aspectos crediticios**Participación de mercado acotada y suscripción de primas orientada en seguros de personas.**

Seguros Futuro, A.C. de R.L., fue creada en 1994, es la única compañía de seguros del país de naturaleza jurídica como asociación cooperativa, vinculada desde sus inicios a la Federación de Asociaciones Cooperativas de Ahorro y Crédito de El Salvador de Responsabilidad Limitada (FEDECACES de R.L.). La Aseguradora opera con autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y es sujeta, por tanto, a la Ley de Sociedades de Seguros.

La aseguradora comercializa todos los ramos, al cierre de junio de 2025 mostró un mayor enfoque en líneas de seguros de personas (60%) y en menor medida en las líneas de seguros de daños (38%) y fianzas (2%). Históricamente, la generación de primas se ha enfocado en el aseguramiento de las cooperativas afiliadas, beneficiándose de la asociación con FEDECACES, lo que se refleja en la proporción del seguro de deuda su principal línea de negocio (37%).

Por su parte, dentro del mercado asegurador local, Seguros Futuro mantuvo una posición de mercado acotada, considerando su estrategia y la naturaleza del negocio, lo que equivale a una participación del 1.8% del mercado total por primas suscritas al cierre de junio de 2025. No obstante, en su nicho de mercado la compañía aún muestra potencial de crecimiento y explotación de su canal cautivo. El crecimiento de cartera, al cierre de junio de 2025, se mantuvo acorde con el dinamismo mostrado por el sector asegurador. Por canal comercial, destaca las alianzas generadas directamente por la aseguradora con instituciones financieras y microfinancieras. Asimismo, un flujo importante del negocio es generado a través del canal comercial bancario como por una fuerza de venta propia especializada en comercializar todo el portafolio de seguros y son asignados por zonas geográficas para atender a las cooperativas.

Por otra parte, la aseguradora se mantiene una estructura de gobierno corporativo adecuada, en línea con la regulación local, bajo una línea estratégica formalmente definida, con un equipo gerencial de larga trayectoria y experiencia, acompañada de una adecuada gestión de riesgos. Seguros Futuro se rige por sus estatutos, además de las leyes específicas que regulan su funcionamiento, contenido en el Código de Gobierno Corporativo, Código de Ética y demás

normativa interna. La Asamblea General de Asociados es la autoridad máxima de la Aseguradora, el Consejo de Administración es elegido por la Asamblea General de Asociados y está conformado por cinco miembros propietarios y tres suplentes, elegidos para un período de tres años. Los funcionarios participan activamente en la gestión de la aseguradora y cuentan con una amplia experiencia en los sectores cooperativo, financiero y de seguros.

Reinversión constante de resultados favorece posición patrimonial y niveles de apalancamiento.

Al cierre de junio de 2025, el patrimonio total alcanzó USD17,37 millones (+8,0%), el cual históricamente se ha visto favorecido de una generación de recursos constantes y la reinversión de estos excedentes, así como de aportes voluntarios de los asociados, principalmente de las cooperativas. El patrimonio total fue equivalente al 53.4% del activo total, proporción que persiste por encima del promedio del sector (44.4%). Adicionalmente la posición patrimonial se mantiene alineada a las exigencias de margen de solvencia regulatorio, siendo que a junio 2025 presentó una suficiencia robusta de 315.6% sobre el margen de solvencia regulatorio.

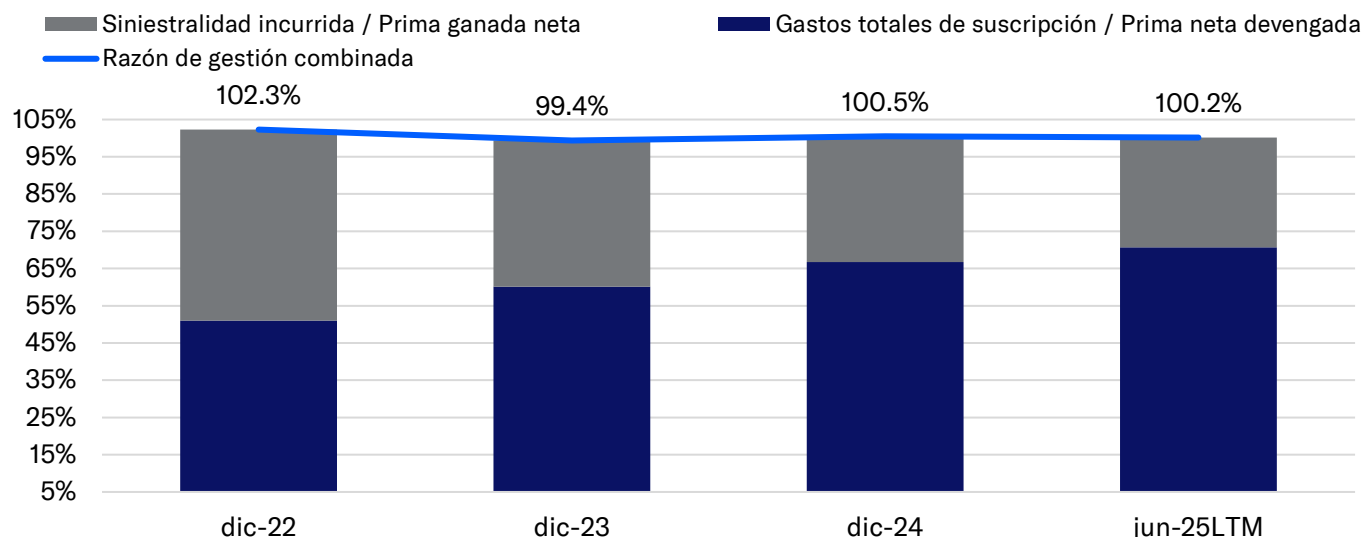
La agencia considera que su base patrimonial respalda adecuadamente el crecimiento y dinámica de negocio, lo que se evidencia en indicadores de apalancamiento estables que comparan favorablemente con el promedio del sector. El indicador de primas retenidas anualizadas a patrimonio de 0.8x (diciembre 2024: 0.8x), compara por debajo del promedio del sector de 1.1x. Por su parte, el apalancamiento bruto de la aseguradora fue de 1.1x (diciembre 2024:1.2x). La agencia no esperaría cambios relevantes en la tendencia registrada por los niveles de apalancamiento, y es de esperar continúen alineados con sus niveles de rentabilidad y la política de reinversión de resultados.

Gastos de suscripción presionan desempeño.

Al cierre de junio de 2025, el desempeño de la aseguradora se ha visto beneficiado por una tendencia a la baja en los siniestros registrados del período. En términos de siniestralidad cabe destacar el desempeño de las líneas de seguros personales, que atenuaron una mayor siniestralidad para los ramos de daños, influenciados por el comportamiento del ramo de autos, el cual se convierte en parte clave de la estrategia para revertir los resultados alcanzados. No obstante, a pesar de los resultados alcanzado en el ramo de autos, la siniestralidad neta incurrida anualizada de la aseguradora fue de 29.5% (diciembre 2024: 33.8%).

Por otra parte, la compañía muestra una eficiencia operativa menor, lo que se evidencia en un deterioro de la relación de su estructura de gastos de suscripción totales anualizados (de adquisición netos y de administración), en relación a primas devengadas anualizadas, la cual fue de 70.7% (diciembre 2024: 66.7%). El incremento en la estructura de gastos continúa influenciado por la práctica de provisiones, asociadas al desarrollo de su estrategia, proyectos tecnológicos, de digitalización como de ampliación de sucursales, los cuales es de esperar continúen influenciado el desempeño de la aseguradora en el corto plazo. Por tanto, la aseguradora registró una razón de gestión combinada de 100.2%, la cual es superior al promedio del sector a la misma fecha. La agencia destaca el reto de contener el crecimiento de dichos gastos de suscripción, de manera que no genere deterioros en sus niveles de rentabilidad, los cuales han sido favorables en el tiempo.

No obstante, la aseguradora sigue exhibiendo una capacidad adecuada de generación interna de resultados, con una dependencia mayor sobre el resultado financiero, exhibiendo un retorno sobre el patrimonio promedio anualizado de 8.9% (diciembre 2024:8.8%), sin embargo, ubicado por debajo del sector (14%) a la misma fecha.

FIGURA 1 Tendencia en razón de gestión combinada.


LTM: Datos anualizados para los últimos 12 meses.

Fuente: Seguros Futuro, A.C. de R.L. /Elaboración: Moodys Local El Salvador.

Adecuada calidad del portafolio de inversiones e Indicadores de liquidez superiores al sector

El portafolio de inversiones de Seguros Futuro se mantiene alineado a la regulación local, y al cierre de junio de 2025 totalizó USD21.8 millones (67% de los activos totales), colocados únicamente en depósitos a plazo. Sin embargo dentro de estos recursos existe una concentración relevante (63%), colocada en FEDECACES, entidad que no posee una calificación de riesgo. Sin embargo, cabe destacar que se trata de recursos que no computan para el requerimiento de inversión de reservas.

Por otra parte, la aseguradora se mantuvo registrando dentro de su balance una cartera de préstamos (11% de los activos), los cuales son otorgados a empleados de la Corporación FEDECACES, éstos junto con los recursos de depósitos a plazo colocados en FEDECACES, en relación a patrimonio muestran una participación relevante al cierre de junio de 2025.

Asimismo, la agencia es de la opinión que Seguros Futuro mantiene indicadores de gestión de liquidez muy adecuados, favorecidos por un portafolio de inversiones compuesto de instrumentos de fácil realización, acorde con la dinámica y estructura de la cartera suscrita. En este sentido, los activos líquidos cubren 6.1x las obligaciones técnicas.

Esquema de reaseguro diversificado y apoyo técnico.

Seguros Futuro pertenece a la Asociación Latinoamericana para la Educación en Reaseguro (LARG), a través de la cual la aseguradora alcanza mayores capacidades en sus contratos de reaseguros como mejores condiciones y beneficios en sus programas de reaseguros de vida y daños. LARG es un grupo de 13 aseguradoras y mutuales de origen cooperativo, ubicadas en Latinoamérica y el Caribe, que trabajan de forma conjunta desde el año 2004, con el objetivo de negociar y colocar sus contratos de reaseguro en conjunto y en el desarrollo de programas de capacitación. Asimismo, la aseguradora cuenta con reaseguradores de adecuada calidad crediticia dentro de su esquema de reaseguro: los contratos de los ramos de daños son negociados a través de un corredor de reaseguro.

Seguros Futuro opera con un nivel de retención alto de las primas suscritas (80% al cierre de junio 2025) por encima del promedio del sector, lo cual se explica en su estructura de reaseguro, en la cual existen contratos exceso de pérdidas por riesgo y evento que limitan las pérdidas a cargo de la aseguradora.

Tabla I Indicadores Clave

	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Gastos de suscripción/Primas netas devengadas	70.7%	66.7%	60.1%	51.0%
Primas brutas emitidas/Primas brutas emitidas promedio de la industria (x)	0.38x	0.38	0.38	0.35
Activos de alto riesgo/Capital	83.4%	77.9%	72.3%	76.5%
(Primas brutas emitidas+Reservas de siniestros brutas)/(Capital-10% de los Activos de Alto Riesgo)(x)	1.1x	1.2x	n.d	n.d
Capital - 10% de activos de alto riesgo/Activos totales -10% de los activos de alto riesgo)	53.3%	53.4%	53.1%	51.8%
ROE: Resultado neto/ Capital (promedio de los últimos cinco años)	8.1%	9.0%	9.7%	11.4%
ROE / Desviación estándar promedio de los últimos cinco años	861.4%	862.5%	521.1%	296.8%

Nota: Indicadores consideran cifras anualizadas para los últimos 12 meses al cierre de junio de 2025.

Fuente: Seguros Futuro, A.C. de R.L. / Elaboración: Moody's Local El Salvador.

Anexo

Anexo I Análisis del Entorno Económico General y Sectorial

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.

En el sector asegurador salvadoreño destaca un crecimiento interanual de 6% al cierre del primer semestre de 2025, similar al registrado al cierre de 2024, sustentado en los esfuerzos de las aseguradoras para potenciar su crecimiento, así como en ajustes de tarifas principalmente asociado a ramos con alta frecuencia y severidad de siniestros como los de autos y salud. Lo anterior, sumado también a la revisión en condiciones de asegurabilidad en las pólizas, ha permitido al sector registrar un índice de siniestralidad incurrida controlado en 50%. Por su parte, el nivel de eficiencia operativa continúa presionado por una estructura de costos operativos con un peso relevante sobre primas devengadas, de 48% (diciembre 2024: 47%), derivado del pago de comisiones altas por efectos competitivos, mayor inversión en tecnología para promover eficiencias, y del peso relevante de gastos impositivos.

La razón de gestión combinada anualizada del sector se mantuvo en torno a 98% al cierre de junio 2025, por lo que la rentabilidad del sector sigue fuertemente sustentada en la contribución del ingreso financiero, el cual registró una mejora asociada todavía a un entorno favorable en tasas de interés. Lo anterior, es evidente principalmente en el segmento de seguros de personas cuya rentabilidad técnica se deterioró tras la salida de las primas de seguros previsionales que dejaron de suscribirse por Ley desde 2023. El retorno sobre patrimonio del sector total fue de 14%, mientras que la adecuación del capital y su posición de liquidez persisten adecuadas, además de mantenerse en cumplimiento de las métricas regulatorias de patrimonio neto, diversificación de inversiones y liquidez.

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Seguros Futuro, A.C. de R.L						
Fortaleza Financiera	A+.sv	EA+	Estable	A+.sv	EA+	Estable
(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.						

Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde el año 2015.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros no auditados al 30 de junio de 2025 e información adicional proporcionada por la aseguradora y obtenida de la Superintendencia del Sistema Financiero a la misma fecha. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **EA:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
- **Perspectiva Estable:** baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.

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

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

Metodología Utilizada.

- La Metodología de clasificación de riesgo de compañías aseguradoras - (30/Sep/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 . [María José Arango](#).
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. [10/10/2025](#).

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.