

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6302024

Fecha: 29 de octubre de 2024

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
Emisor	EA.sv	Estable
PBSARAM2 Largo Plazo	A.sv	Estable
PBSARAM2 Corto plazo	N-2.sv	Estable

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Fátima Flores +503.2243.7419
Associate Credit Analyst
fflores@scriesgo.com

Esteban Rojas +506.2552.5936
Associate
erojas@scriesgo.com

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

Jaime Tarazona +506.2552.5936
Ratings Manager
jaimetarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.2552.5939

El Salvador
+503.2243.7419

SARAM S.A. de C.V.

RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) afirma la clasificación EA.sv como Emisor a SARAM S.A. de C.V (en adelante el Emisor o SARAM). Adicionalmente, se otorgó la calificación de A.sv a su programa de emisión PBSARAM2 en largo plazo, y de N-2.sv al programa de emisión PBSARAM2 en corto plazo. La perspectiva es Estable.

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

La clasificación se fundamenta en la posición competitiva del emisor en la fabricación y distribución de alimentos balanceados para animales. Así como la amplia experiencia y trayectoria del *staff* ejecutivo del emisor en la industria de alimentos procesados para animales.

La Entidad muestra una buena participación de mercado, a pesar de la alta diversificación de participantes. La capacidad de almacenamiento para la demanda atendida es considerada apropiada según las exigencias del mercado.

Por otra parte, también se considera que los adecuados niveles patrimoniales continúan estables (apalancamiento: 1.6x) y permiten al Emisor una capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

SARAM muestra niveles de liquidez adecuados para cumplir con sus compromisos a corto plazo con una razón circulante de 2.5x (junio de 2023: 1.5x). La Entidad balancea su estructura de deuda de corto y largo plazo, en línea con las necesidades del modelo de negocio. La compañía ha tomado estas decisiones con el propósito de prevenir posibles tensiones en la liquidez dentro de un futuro previsible y aumentar su capacidad para hacer frente a las obligaciones actuales las cuales están compuestas por líneas de préstamos decrecientes.

Resulta relevante destacar la reducción en sus niveles de deuda derivado de del mejor desempeño de inventario en tránsito. Asimismo, la estrategia de SARAM para garantizar un *stock* suficiente de materias primas e inventarios, como respuesta ante posibles contingencias en las cadenas de suministro y los aumentos en los precios de las principales materias primas.

La rotación de inventarios es adecuada y contribuye a mejorar el ciclo operativo del negocio, lo cual es evidenciado por ratios estables, incluso en los periodos de incertidumbre económica y estacionales. La Entidad continúa con una

gestión logística adecuada en el departamento comercial, lo que facilita coordinar de manera eficiente las entregas hacia los diversos distribuidores.

A pesar de lo indicado en los párrafos previos, debe precisarse que el negocio de SARAM está expuesto a retrasos en el traslado de materia prima provenientes de proveedores internacionales, así como a condiciones climáticas adversas a la ciclicidad del negocio, situación que puede propiciar niveles bajos de ventas en el mercado local y a la volatilidad en los precios de las materias primas, combustibles y fletes.

Fortalezas crediticias

- Adecuado posicionamiento de SARAM en el mercado de alimentos para animales.
- Sólida posición patrimonial, reflejado en bajos niveles de apalancamiento financiero y contable.
- Importante diversificación de clientes, que permite mitigar los riesgos derivados de su actividad.
- Buena capacidad de almacenamiento de alimento concentrado.
- Adecuado flujo operativo que le permite cubrir gastos de funcionamiento y compromisos financieros.

Debilidades crediticias

- La volatilidad en los precios de las materias primas, combustibles y fletes ha generado históricamente cierto impacto en márgenes.
- Existen espacios de mejora en la estructura de Gobierno Corporativo.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Incremento sostenido de los flujos operativos.
- Aumento sostenido del margen neto.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Incumplimientos en las obligaciones por insuficiencia de flujos.
- Cambios en la estructura de endeudamiento del Emisor.

Principales aspectos crediticios

La estructura del balance aumentó impulsado por el mayor saldo de cuentas por cobrar, producto de la venta de la Granja Santa Fe

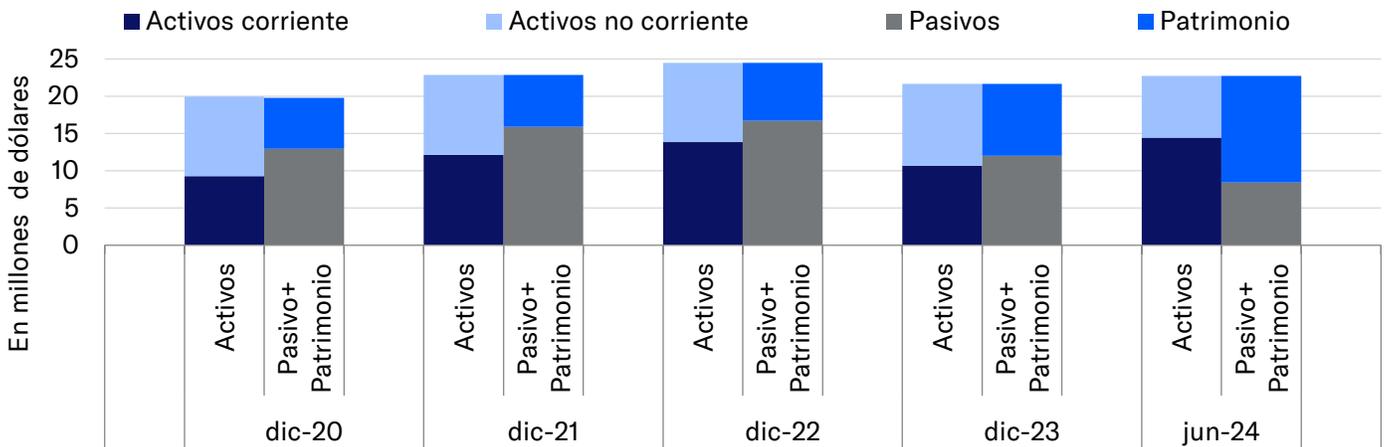
A junio de 2024, los activos totales se registraron en USD22.75 millones, y experimentaron un incremento del 8.5% en comparación con el mismo período del año anterior. Este comportamiento es resultado del aumento en las cuentas por cobrar en un 290.8%, derivado del registro de la cuenta por cobrar generada de venta de la granja Santa Fe. Misma razón por la cual la partida de propiedad planta y equipo se redujo en USD3.06 millones.

En cuanto a la distribución de activos según su participación, las cuentas por cobrar concentran un 33.6%, seguido por propiedad planta y equipo con un 31.5% e inventarios con un 17.1%. Las obligaciones totales descendieron en 33.2% respecto al año previo y registraron un saldo de USD8.41 millones. Lo anterior responde a la contracción de las deudas financieras de largo plazo en un 53.7%. La deuda de corto plazo representó el 41.5% del pasivo total, mientras que la deuda a largo plazo constituyó el 29.2%. De forma conjunta, ambas significaron el 70.7% de la deuda total.

La deuda financiera tiene una tendencia decreciente y es baja, lo cual es una fortaleza importante en la calificación vigente

SARAM se benefició de reducir significativamente el costo de inventario en tránsito, debido a que su proveedor extranjero abrió una filial en El Salvador, lo que permitió optimizaciones en la gestión de inventarios. Esto impulsó la reducción de la deuda financiera y la mejora en eficiencias operativas. La deuda de corto plazo registró un total de USD3.5 millones, reduciéndose en 21.3% debido a la liquidación de préstamos y el menor uso de efectivo para la compra de mercancía en tránsito. Dicho financiamiento está conformado por líneas rotativas con Banco Cuscatlán y Banco Agrícola. La Entidad complementa su esquema de financiamiento corriente a través de una emisión de papel bursátil en el mercado de valores (saldo a junio de 2024: USD2.8 millones).

GRÁFICO 1 Estructura financiera



Fuente: Estados financieros de SARAM S.A. / Elaboración: SCR

La liquidez es adecuada para cumplir sus compromisos de corto plazo

La cobertura de activos corrientes frente a pasivos circulantes fue de 2.5x, mayor al 1.5x registrado a junio de 2023, debido a la reducción del 21.3% en la deuda financiera a corto plazo. La prueba ácida se ubicó en 1.8x, mayor al 0.6x del año previo. A nuestro criterio, el menor uso de deuda financiera, producto de la reducción de mercancía en tránsito, brindará a SARAM una mejor cobertura para prevenir posibles tensiones de liquidez en un futuro previsible y aumenta su capacidad para hacer frente a las obligaciones actuales.

Sólida base de ingresos y aumento en la rentabilidad por ingreso extraordinario

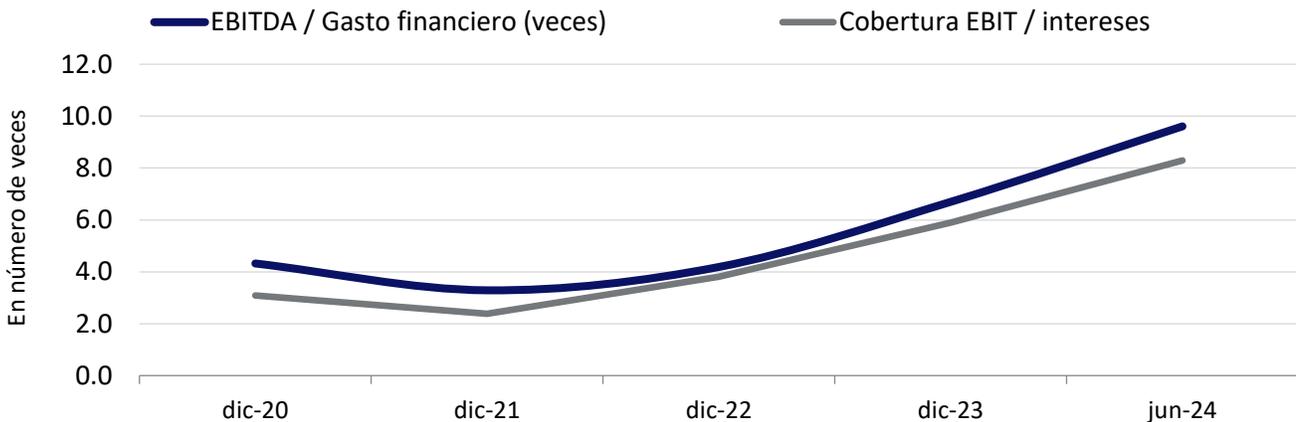
Los ingresos operativos experimentaron un aumento anual de 1.1%, lo que resultó en la acumulación total de USD27.9 millones. La mayor parte de las ventas se derivan de los productos concentrados que representaron el 77.2% del total, seguido por otras ventas (15.6%) y avícolas (7.2%). Históricamente, SARAM ha registrado costos de ventas altos que ejercen presión a la estructura de ingresos de la Compañía, condición que es común en entidades que operan en este tipo de industrias. A junio de 2024, los costos consumieron el 82.2% de los ingresos, de estos los concentrados representaron el 86.0% del costo, seguido por la línea avícola que aporta el 11.0% y otros con 3.1%.

El beneficio neto alcanzó la cifra de USD5.35 millones, registrando un aumento de 430.7% con respecto a junio de 2023. Este incremento se debió principalmente al ingreso extraordinario por la venta de la granja Santa Fe, que generó una ganancia de capital por USD4.64 millones. En opinión de SCR, SARAM exhibe márgenes adecuados para soportar el crecimiento de sus operaciones. Mantener un control adecuado de los costos y gastos le permitirá continuar con retornos estables. Además, las estrategias de control de calidad y capacitación a clientes contribuyen al crecimiento sostenido de la empresa.

Estabilidad del flujo operativo y adecuadas coberturas de EBITDA

Al primer semestre de 2024, la generación EBITDA totalizó USD2.7 millones, y exhibió un incremento anual de 14.8%. En este sentido, la deuda financiera cubrió al EBITDA en 1.1x, promediando por debajo de lo registrado en junio de 2023 (2.1x). Por otra parte, la relación entre la deuda financiera de corto plazo y el EBITDA es de 1.1x, menor que la cifra del mismo período del año anterior, que fue de 1.5x. La cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros incrementó a 9.6x desde 6.6x favorecida por el aumento de la utilidad de operación en 18.9%, mientras que los gastos financieros disminuyeron en 24.6% explicado por una disminución en el volumen de deuda financiera en balance. La relación que evalúa la cobertura del EBIT frente a los intereses pagados aumentó a 8.3x, en comparación con el 5.3x observado en junio de 2023. El cambio de proveedor ha contribuido a la reducción de la deuda financiera, reflejado en la disminución de los gastos financieros. Esta situación, combinada con el dinamismo de las ventas y una gestión adecuada de inventario, ha permitido generar ingresos estables que garantizan el pago del servicio de la deuda.

GRÁFICO 3 Cobertura de intereses



Fuente: Estados financieros de SARAM S.A. / Elaboración: SCR

Otras Consideraciones

SARAM, es una Sociedad Anónima de Capital Variable, constituida en la República de El Salvador el día 29 de octubre de 1964. Cuenta con 60 años de experiencia dentro del mercado local en la fabricación de alimentos balanceados para animales bajo el uso exclusivo de su propia marca, alimentos MOR. La Entidad está a la vanguardia de la tecnología alimenticia de procesos, equipos y materias primas con el objetivo de brindar un valor agregado a sus productos. El modelo de negocio de SARAM está dirigido a la fabricación y distribución de alimentos balanceados para animales, ofreciendo a los clientes un sistema alimenticio para cada especie animal, basándose en aspectos importantes como la alimentación balanceada para cada etapa del animal, asistencia técnica para eficientizar la producción y asistencia administrativa para los controles de crecimiento, consumo y rendimiento de las diferentes especies.

Dada la volatilidad de precios y la diversidad de variables que pueden influir en la compra de materia prima, la empresa utiliza como estrategia la adquisición de futuros para commodities agropecuarios. Las transacciones se realizan con Pool de compras para lograr una mejor negociación. La Entidad continúa enfrentando el reto del encarecimiento de las principales materias primas derivado de la crisis en la cadena de suministros a nivel mundial, escasez de barcos, alta inflación, entre otros. En este sentido, SARAM realiza una planificación con base a la información del entorno local e internacional. El departamento de compras gestiona la obtención de las materias primas, logrando en tiempo y en cantidad las requeridas para atender la demanda, optimizando el costo de estas.

Características de la emisión

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en su sesión de CD-24/2010 de fecha 07 de diciembre de 2010, autorizó el Asiento Registral en el Registro Público Bursátil como Emisor de Valores a SARAM, S.A. DE C.V. Además, en su sesión de CD-21/2016 de fecha 09 de junio de 2016, autorizó el Asiento Registral de la inscripción de la Emisión de Papel Bursátil, PBSARAM2, en el Registro Público Bursátil. El monto aprobado de emisión es de USD4.0 millones en un plazo de hasta diez años de vigencia del programa, que pueden ser colocados en varios tramos. Estos, pueden ser de corto plazo y hasta de tres años, de acuerdo a las características definidas al momento de la colocación. Los intereses se pagará al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrá ser amortizado mensual, trimestral, semestral, anualmente o pagado al vencimiento, y los intereses se podrán pagar mensual, trimestral, semestral o anualmente; a partir de la primera fecha establecida de pago. Los fondos serán utilizados para capital de trabajo y estructuración de pasivos financieros.

TABLA 1: Características de la emisión de SARAM S.A. de C.V.

Características de la emisión de papel bursátil	
Emisor	SARAM, S.A. de C.V.
Denominación	PBSARAM2
Estructurador	Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.
Monto	USD4,000,000
Tramos	Varios tramos
Plazo	10 años
Saldo	Junio de 2024: USD2,880,000

Fuente: SARAM S.A. / Elaboración: SCR

Anexo

Contexto Económico

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

Los flujos de remesas, históricamente han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. A junio de 2024, las remesas familiares totalizaron USD4,052.0 millones, experimentando un incremento del 0.8% en relación a junio de 2023 (USD4,018.6 millones). Por su parte, el comercio internacional de mercancías resultó en una posición deficitaria por USD4,579.8 millones, un aumento del 3.2% con respecto al mismo mes de 2023, resultado de la reducción del 12.9% de las exportaciones y el incremento del 0.1% en

las importaciones. En términos de inversión extranjera directa (IED), al segundo trimestre de 2024, se registró un monto neto de USD177.2 millones, inferior a los USD390.6 millones en el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado a la posición negativa de los flujos experimentados en el transporte y almacenamiento por USD186.9 millones.

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

Sector Industria

A junio de 2024, el PIB del sector industrial manufacturero exhibió una tasa negativa de 2.5% mientras que el índice de producción industrial decreció un 5.5%. El bajo dinamismo obedece a una caída en la demanda de productos textiles y confección por parte de empresas de Estados Unidos. Lo anterior, producto de una disminución en la competitividad del país frente a sus pares de Centroamérica que se origina en los altos costos de energía, arrendamiento y servicio de agua. El sector manufacturero desempeña un papel significativo en la economía debido a su capacidad para generar empleos y encadenamientos productivos con otros rubros económicos. Al primer semestre de 2024, el sector contribuyó con un 13.3% al Producto Interno Bruto (PIB); La industria continúa enfrentando un entorno económico de incertidumbre producto de los rezagos del COVID-19 y los efectos de los conflictos geopolíticos internacionales, que se ha traducido en alzas en los precios internacionales de materias primas como el crudo y sus derivados, alimentos y fertilizantes.

En los últimos 4 años, el sector ha enfrentado impactos significativos debido a las perturbaciones en las cadenas logísticas y sequías en el Canal de Panamá, reflejado en prolongados tiempos de espera en las terminales portuarias, aumento en los costos de transporte, escasez de contenedores para la distribución de mercancías. De acuerdo con la Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI) el sector requiere una transformación integral que englobe la implementación de cadenas de valor más estructuradas, un marco jurídico robusto y seguridad informática mejorada, en respuesta con la creciente digitalización de procesos y estrategias comerciales.

TABLA 1: Cuentas principales de SARAM S.A. de C.V.

USD	Jun-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos	22,747,095	21,647,909	24,489,223	22,848,527	19,946,828
Pasivos	8,419,420	12,011,089	16,716,091	15,883,153	12,965,073
Patrimonio	14,327,676	9,636,820	7,773,132	6,965,374	6,981,753
Ingresos operativos	27,981,522	55,944,166	52,844,893	41,288,626	32,705,964
Utilidad neta	5,345,080	2,154,464	1,529,526	639,572	762,749

Fuente: SARAM S.A. / Elaboración: SCR

TABLA 2: Indicadores financieros de SARAM S.A. de C.V.

	Jun-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Razón circulante	2.5x	1.6x	1.6x	1.2x	1.2x
Apalancamiento	1.6x	2.2x	3.2x	3.3x	2.9x
Endeudamiento	0.6x	1.2x	2.2x	2.3x	1.9x
Deuda financiera /EBITDA	1.1x	1.9x	4.1x	5.8x	3.5x
Deuda a corto plazo /EBITDA	1.1x	1.4x	2.6x	4.3x	2.8x
Deuda largo plazo/EBITDA	0.5x	1.2x	2.3x	2.3x	2.0x
Periodo medio de inventario	37.9x	48.7x	51.4x	53.9x	67.0x
EBITDA / Gasto financiero	9.6x	6.7x	4.2x	3.3x	4.3x
Cobertura de intereses	8.3x	0.6x	0.7x	0.7x	0.6x
Margen Bruto	17.8%	16.6%	14.4%	14.2%	19.2%
Margen neto	19.1%	3.9%	2.9%	1.5%	2.3%
Margen EBITDA	9.7%	8.4%	6.5%	5.8%	8.4%
ROA	48.9%	9.3%	6.5%	3.0%	3.9%
ROE	94.2%	24.7%	20.8%	9.2%	11.0%

Fuente: SARAM S.A. / Elaboración: SCR

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
SARAM S.A. de C.V.				
Clasificación del Emisor	EA.sv	Estable	EA (SLV)	Estable
PBSARAM2 Largo plazo	A.sv	Estable	A (SLV)	Estable
PBSARAM2 Corto plazo	N-2.sv	Estable	N- 2 (SLV)	Estable

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde el año 2019.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, así como no auditados a junio de 2023 y 2024 de SARAM S.A. de S.V. SCR El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. SCR El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

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.
- **A:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **N-2:** Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente 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.
- **(SLV) y (sv):** Indicativo país para las clasificaciones que SCR El Salvador otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

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

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

Metodología Utilizada.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Términos adicionales respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

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