

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6262025

Fecha: 28 de marzo de 2025

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	-

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

CONTACTOS

Fátima Flores +503.2243.7419
Associate Credit Analyst
Fatima.flores@moodys.com

Esteban Rojas +506.4102.9400
Associate
esteban.rojas@moodys.com

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

Jaime Tarazona +511.616.0417
Ratings Manager
jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

SARAM S.A. de C.V.

RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. “Clasificadora de Riesgo” (en adelante, Moody’s Local El Salvador) afirma la clasificación EA.sv como Emisor a SARAM S.A. de C.V (en adelante el Emisor o SARAM). Adicionalmente, se afirma la clasificación de A.sv a su programa de emisión PBSARAM2 en largo plazo, y de N-2.sv al programa de emisión en el corto plazo. La perspectiva es Estable para el Emisor, así como a los instrumentos de mediano y largo plazo, y recoge también los riesgos de corto plazo.

Adicionalmente, se retira la perspectiva a las clasificaciones de corto plazo dado que, en adelante, la perspectiva se reserva para la indicación futura de la clasificación en horizonte de mediano o largo plazo.

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 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.

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 2.6x (diciembre de 2023: 1.6x). 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 y emisiones de deuda.

Se destaca la reducción en sus niveles de deuda derivado del mejor desempeño de inventario en tránsito y 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 apropiada en el departamento comercial, lo que facilita coordinar de manera eficiente las entregas hacia los diversos distribuidores.

Sin perjuicio de lo indicado previamente, es importante precisar que el negocio de SARAM está expuesto a retrasos en el suministro de materias primas por parte de proveedores internacionales, así como a condiciones climáticas adversas que afectan la ciclicidad del negocio. Esta situación puede resultar en niveles bajos de ventas en el mercado local y en la volatilidad de 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.
- Exposición a dificultades logísticas y retrasos de los proveedores que pueden afectar la cadena de suministro de la empresa.
- Elevados costos de ventas inherentes a su giro de negocio.
- 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.
- Crecimiento constante del margen neto.
- Aumento prolongado de las coberturas de EBITDA.

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 venta de la granja Santa Fe impulsó el dinamismo del balance, la deuda financiera tiene tendencia decreciente

La evolución del balance de SARAM continúa respaldada por el tamaño de sus operaciones, dirigidas al mercado de alimentos balanceados para animales y del alcance de sus negocios a nivel local. A diciembre de 2024, los activos totales experimentaron un incremento del 12.2% en comparación con el año anterior. Este dinamismo positivo se atribuye al aumento en las cuentas por cobrar, resultado de la venta de la granja Santa Fe. Como consecuencia, la representatividad de los activos circulantes en el balance se elevó a 63.2% (diciembre de 2023: 49.3%).

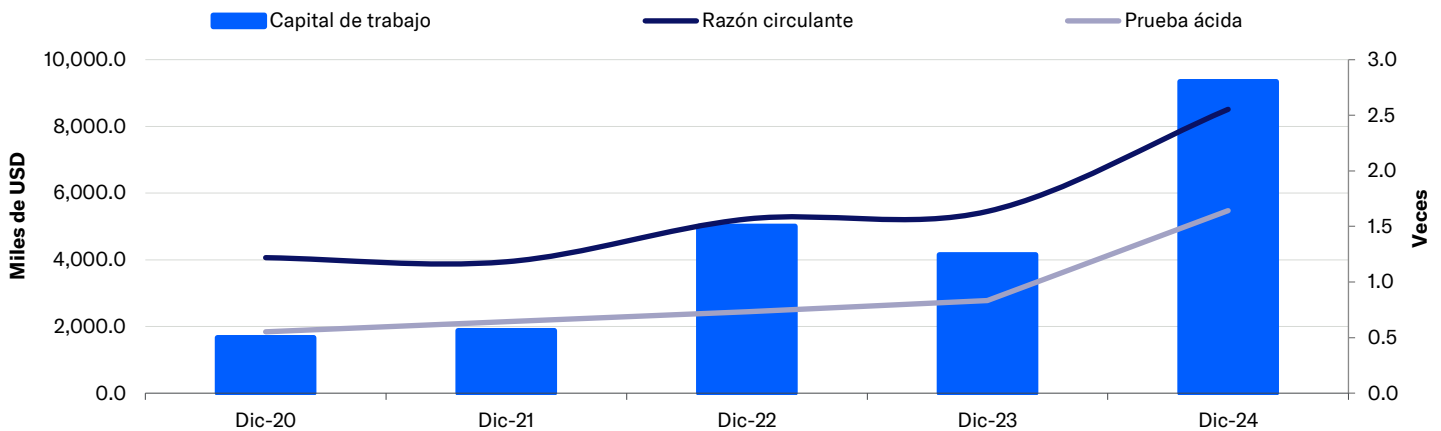
Los pasivos de la Empresa se redujeron en un 28.1% al cierre de 2024, debido a una disminución sustancial en la deuda financiera del 48.7% como resultado de su estrategia enfocada en la mejora de su perfil de financiamiento. Esta estrategia abarcó la cancelación de hipotecas y líneas rotativas debido a la menor necesidad de parte de SARAM de adquirir mercancía en tránsito. Por su parte, el patrimonio reflejó un crecimiento importante favorecido por los resultados extraordinarios obtenidos durante el periodo.

La estrategia de reducción en la deuda financiera beneficia la liquidez y es una fortaleza importante en la clasificación vigente

La reducción de la deuda financiera de corto plazo y el aumento en la proporción de las cuentas por cobrar dada la venta de la granja Santa Fe, impulsaron un incremento en la razón circulante, que pasó de 1.6x a 2.6x en un año, mientras que la prueba ácida superó la unidad, alcanzando 1.6x en diciembre de 2024, con una mejoría respecto al registro de diciembre de 2023 (0.8x).

SARAM se benefició de reducir significativamente el costo del inventario en tránsito, debido a que su proveedor extranjero abrió una filial en El Salvador, lo que permitió optimizaciones en la gestión de inventarios y una menor demanda de efectivo. En opinión de Moody's Local El Salvador el menor uso de deuda financiera, producto de la reducción de mercancía en tránsito, brindará a la Compañía una mejor cobertura para prevenir posibles tensiones de liquidez en un futuro previsible y aumenta su capacidad para hacer frente a sus obligaciones actuales y futuras.

FIGURA 1 Indicadores de liquidez



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

SARAM continúa con una sólida base de ingresos y se registra récord de utilidades por ingreso extraordinario

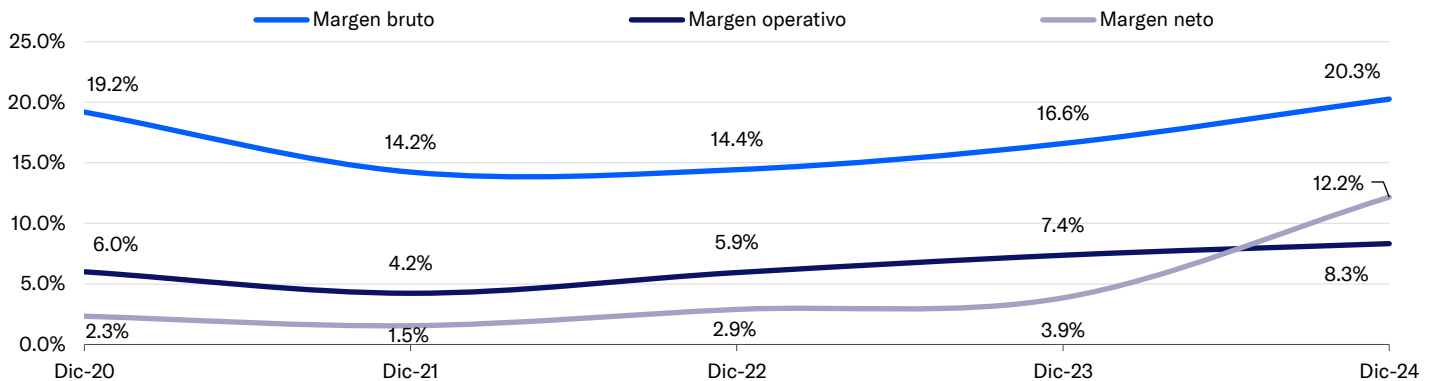
A diciembre de 2024, la utilidad bruta de SARAM denotó una expansión anual del 19.6%, favorecida por sus líneas de negocio más representativas (pecuario y concentrados), que exhibieron variaciones anuales positivas, mientras que la menor necesidad de adquirir mercadería en tránsito y la baja en los precios de las principales materias primas utilizadas por la Empresa (soya, maíz y *ddgs*), impulsaron una reducción en el costo de ventas del 6.3%. Paralelamente, los márgenes operativo y neto promediaron positivamente respecto al cierre del año previo.

El sector pecuario continuó como el principal componente del esquema de ventas, representando el 82.8% del total. En contraste, el sector avícola experimentó una significativa contracción en comparación con períodos anteriores, debido a la propagación del virus *Newcastle* a principios de 2024, lo que obligó a la granja a un periodo de inactividad de cuatro meses. Tras el período de cuarentena, con el virus controlado y la granja desinfectada, se procedió a la venta de la misma.

Durante el 2024, SARAM fue resiliente a las dificultades logísticas que experimentó debido a retrasos en el puerto de Acajutla y en el Canal de Panamá. Sin embargo, estimamos que la empresa cuenta con las estrategias adecuadas para gestionar su base de costos, esto en consideración a que la mayor parte de las materias primas son importadas. Históricamente, los costos de ventas han ejercido presión a la estructura de ingresos de la Compañía, condición que es común en entidades que operan en este tipo de industrias. Al corte de análisis, los costos consumieron el 79.7% de los ingresos.

Al cierre de 2024, el beneficio neto alcanzó los USD 6.7 millones, la cifra más alta en la historia de SARAM. Este resultado se debe principalmente a un ingreso extraordinario derivado de la venta de la granja Santa Fe, que generó una ganancia de capital por USD 4.6 millones. En opinión de Moody's Local El Salvador, la Empresa muestra márgenes adecuados para sostener el crecimiento de sus operaciones. Mantener un control riguroso de los costos y gastos permitirá continuar con retornos estables. Además, las estrategias de control de calidad y la capacitación a clientes contribuyen al crecimiento sostenido.

FIGURA 2 Evolución de los márgenes



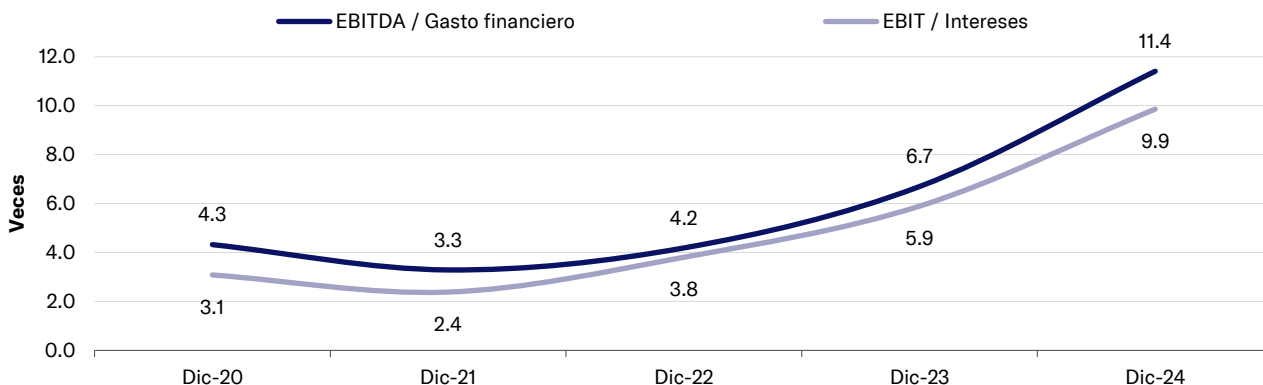
Fuente: SARAM S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Estabilidad del flujo operativo y adecuadas coberturas de EBITDA

El EBITDA consolidado de la Empresa para el 2024 fue de USD5.3 millones, con un crecimiento anual del 12.7%. En este sentido, la deuda financiera cubrió al EBITDA en 0.9x, promediando por debajo de lo registrado al cierre de 2023 (1.9x). Por otra parte, la cobertura de EBITDA sobre los gastos financieros incrementó a 11.4x desde 6.7x favorecida por el aumento de la utilidad de operación en 10.7%, mientras que los gastos financieros disminuyeron en 33.8% 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 9.9x, en comparación con el 5.9x registrado en diciembre de 2023.

La mejora del costo de venta ha contribuido a la reducción de la deuda financiera, reflejado en la disminución de los gastos financieros. Esta situación, combinada con la sólida base de ingresos y una gestión adecuada de inventario, ha permitido generar ingresos estables que respaldan el pago del servicio de la deuda.

FIGURA 3 Cobertura de intereses



Fuente: Estados financieros de SARAM S.A. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

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 optimizar 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 retos logísticos con el trasiego 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.

Clasificación de Deuda

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 pagarán al vencimiento, cuando sean valores emitidos a descuento y cuando los valores devenguen intereses podrán 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

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	Diciembre de 2024: USD2,000,000

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

Anexo
Contexto Económico

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

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

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

Sector Industria

A septiembre de 2024, el PIB del sector industrial manufacturero exhibió una tasa negativa de 0.7% mientras que el índice de producción industrial decreció un 2.3%. 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 tercer trimestre de 2024, el sector contribuyó con un 13.0% 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 2 Cuentas principales

USD	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos	24,289,873	21,647,909	24,489,223	22,848,527	19,946,828
Pasivos	8,638,261	12,011,089	16,716,091	15,883,153	12,965,073
Patrimonio	15,651,612	9,636,820	7,773,132	6,965,374	6,981,753
Ingresos operativos	54,802,962	55,944,166	52,844,893	41,288,626	32,705,964
Utilidad neta	6,669,016	2,154,464	1,529,526	639,572	762,749

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

TABLA 3 Indicadores financieros

	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Razón circulante	2.6x	1.6x	1.6x	1.2x	1.2x
Endeudamiento	0.6x	1.2x	2.2x	2.3x	1.9x
Deuda financiera /EBITDA	1.0x	1.9x	4.1x	5.8x	3.5x
EBITDA / Gasto financiero	9.9x	6.7x	4.2x	3.3x	4.3x
Cobertura de intereses	9.9x	5.9x	3.8x	2.4x	3.1x
Margen Bruto	20.3%	16.6%	14.4%	14.2%	19.2%
Margen neto	12.2%	3.9%	2.9%	1.5%	2.3%
Margen EBITDA	8.3%	8.4%	6.5%	5.8%	8.4%
ROAA	29.0%	9.3%	6.5%	3.0%	3.89%
ROEA	52.7%	24.7%	20.8%	9.2%	11.05%

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

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
SARAM S.A. de C.V				
Emisor	EA.sv	Estable	EA.sv	Estable
PBSARAM2 Largo plazo	A.sv	Estable	A.sv	Estable
PBSARAM2 Corto plazo	N-2.sv	-	N-2.sv	Estable

Moody's Local El Salvador "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, 2023 y 2024 de SARAM S.A. de C.V. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

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.
- **sv:** Indicativo país para las clasificaciones que Moody's Local 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.

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

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

Metodología Utilizada.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody.com, 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.