MOODY'S LOCAL

Nicaragua

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión: n.º 4172025

Fecha: 20 de junio de 2025

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Calificación	Perspectiva
Emisor largo plazo	BBB+.ni	Estable
Emisor corto plazo	ML A-3.ni	-
Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Bonos	BBB+.ni	Estable
Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Papel Comercial	ML A-3.ni	-
Emisión de Acciones preferentes no acumulativas	BBB-.ni	Estable

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

Corporación Agrícola S.A. y Subsidiarias

RESUMEN

Moody's Local CR Calificadora de Riesgo, S.A. (en adelante, Moody´s Local Nicaragua) baja la calificación de largo plazo a BBB+.ni desde A-.ni y afirma la calificación de corto plazo en ML A-3.ni a Corporación Agrícola S.A y Subsidiarias (en adelante, la Compañía, la Empresa o Agri-Corp). Asimismo, baja la calificación de largo plazo a BBB+.ni desde A-.ni y afirma la calificación de corto plazo en ML A-3.ni al Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija. También, baja la calificación a BBB-.ni desde BBB.ni a la Emisión de Acciones Preferentes no acumulativas. La perspectiva es Estable.

La acción de calificación se fundamenta en la evaluación de la agencia sobre un perfil crediticio debilitado evidenciado en el incumplimiento de covenants y la negociación de un período de gracia concedido por su acreedor. Asimismo, la Empresa ha requerido el apoyo de su propietario, Grain Hill Corporation, S.A., para cumplir con su obligación fiscal extraordinaria y ha resultado en mayores compromisos financieros. El apoyo proporcionado permite prever que el perfil crediticio de la compañía se mantendrá estable en el horizonte de la calificación, no obstante, la agencia dará un seguimiento cercano a las principales métricas de desempeño y covenants.

En opinión de Moody's Local Nicaragua, en los últimos años el Emisor ha reflejado una afectación de sus principales indicadores de liquidez, solvencia y rentabilidad, lo que combinado con un estrecho margen operativo y la volatilidad de sus retornos, resulta en una baja generación interna de capital y limitada capacidad para absorber impactos inesperados.

Al cierre de 2023, se registró una obligación en concepto de impuesto sobre la renta por un monto de C$366.43 millones la cual se canceló en mayo de 2025. Esta obligación se originó debido al cambio retroactivo realizado por la Dirección General de Ingresos (DGI) en el cálculo del impuesto correspondiente al período de 2019 a 2022. Para su pago la Empresa recibió el apoyo de su socio Grain Hill Corporation, S.A., que realizó una inversión de USD7 millones mediante la compra de acciones preferentes, así como una inversión privada de USD2.3 millones en acciones. Grain Hill realizó estas inversiones con el objetivo de preservar el flujo operativo del negocio. Estos aportes fortalecieron el patrimonio de Agri-Corp.

El Emisor ha operado con un margen neto estrecho, el cual reportó 0.4% a marzo de 2025 (diciembre 2024: 0.5%). Mientras que su flujo de caja libre (FCL) se ha presionado por la reposición de sus activos industriales y comerciales, condición que limita su flujo de caja operativo para cobertura de deuda e intereses.

CONTACTOS

Alexander Pérez +506.4102.9400
Associate Credit Analyst
alexander.perez@moodys.com

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

René Medrano +503.2243.7419
Ratings Manager
rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

El modelo de negocio del emisor podría estar indirectamente expuesto a la severidad de eventos por cambio climático debido a su cadena de suministro y sus potenciales afectaciones en la producción agrícola, además de la volatilidad en los precios de sus principales materias primas, inherente a su giro de negocio. Asimismo, Agri-Corp debe gestionar de manera continua los riesgos logísticos y en la cadena de suministro.

Agri-Corp opera en el mercado de procesamiento y comercialización de alimentos básicos en Nicaragua y cuenta con una amplia red de distribución propia, que le permite una cobertura geográfica a través de sus 15,000 puntos de venta en el país.

Fortalezas crediticias

→ Posicionamiento en el mercado de procesamiento y comercialización de alimentos esenciales, con una extensa red de distribución que garantiza la cobertura estratégica en Nicaragua.

→ Amplia diversificación de clientes.

Debilidades crediticias

→ Estrechos márgenes de rentabilidad.

→ Ajustados márgenes de EBITDA.

→ Posición patrimonial estrecha.

Oportunidades

→ Alta demanda de los productos favorecida por una demografía en crecimiento.

→ Implementación de nueva tecnologías para maximizar eficiencias.

Amenazas

→ El modelo de negocio del emisor podría estar indirectamente expuesto a la severidad de eventos climáticos.

→ Riesgos logísticos y en la cadena de suministro.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

→ Incremento sostenido de los márgenes de rentabilidad.

→ Aumento sostenido en los flujos operativos.

→ Mejora constante en las coberturas de EBITDA a deuda y a intereses.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

→ Reducción sostenida del margen de ganancia, que impacte el flujo operativo.

→ Un debilitamiento sostenido en las coberturas de deuda a EBITDA y de intereses.

→ Reducción prolongada en la liquidez.

Principales aspectos crediticios

Incremento en la estructura de balance sustentada por el aumento de las importaciones de granza

A marzo de 2025, la estructura financiera de Agri-Corp mostró un dinamismo positivo en sus activos, impulsado por el crecimiento de las cuentas por cobrar comerciales y el aumento en el inventario. Este último se debió a las mayores importaciones de granza, necesarias ante la reducción de la oferta nacional provocada por factores climáticos y una dinámica de compra más competitiva. Como resultado de las mayores compras y el inventario de granza importada, se evidencia un aumento proporcional en la cuenta de proveedores y cuentas por pagar comerciales a partes relacionadas.

Este efecto, junto con el crecimiento de los préstamos a largo plazo, generan un incremento en el pasivo de la Empresa. Por su parte, el patrimonio se fortaleció como resultado de adiciones de capital preferente.

La Empresa ha mantenido históricamente ratios de deuda superiores al 80% (marzo 2025: 84%), lo cual se considera elevado. Sin embargo, todas las importaciones de granza se realizan directamente con Grain Hill Corporation S.A. y se contabilizan como cuentas por pagar comerciales a partes relacionadas, lo que influye de manera directa en la estructura de deuda del balance. La deuda está compuesta en un 56% por deuda financiera y el resto se vincula a pasivos relacionados a su giro de negocio.

Indicadores de liquidez ajustados

Al primer trimestre de 2025, el 70% de los activos fueron financiados por pasivos corrientes, entre estos revisten importancia los préstamos de corto plazo que concentraron el 24% del balance y cuentas por pagar a relacionadas con el 16%. La concentración de sus deudas principalmente en el corto plazo influido en sus métricas de liquidez, las cuales se han mantenido ajustadas (razón circulante: 0.9x y prueba ácida: 0.6x a marzo de 2025) y el capital de trabajo en un escenario negativo (marzo 2025: -C$219.5 millones), lo cual expondría a futuro su capacidad de cobertura ante escenarios de flujo operativo bajo.

Moody's Local Nicaragua dará seguimiento a las estrategias planteadas por Agri-Corp, que incluyen nuevos aportes de capital, la venta de activos no operativos y la reestructuración de su deuda financiera a largo plazo.

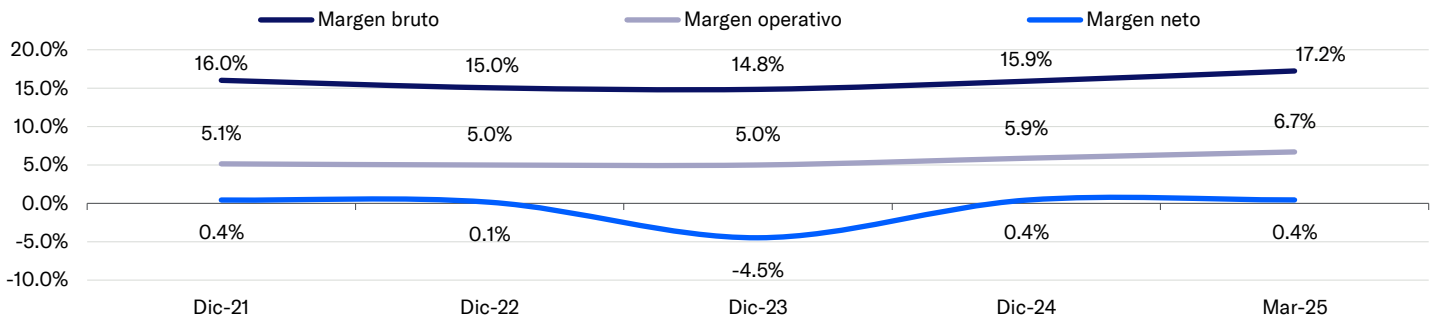
La venta de arroz procesado continúa como el segmento más relevante de las ventas

Agri-Corp proyectó finalizar el 2024 con una utilidad neta por C$50.48 millones, cifra que fue alcanzada en un 74% al totalizar C$37.26 millones. Las condiciones climáticas adversas afectaron la calidad del arroz, lo cual incidió directamente en que no se alcanzara la totalidad de la utilidad proyectada. No obstante, el resultado pondera positivamente al compararse con el cierre de 2023, cuando se registró una pérdida neta de C$419.58 millones producto del ajuste fiscal retroactivo.

A marzo de 2025, las ventas netas contabilizaron C$2,258.22 millones con una disminución anual del 4%. Esta contracción se debió a la revisión de precios y segmentación de mercado de la empresa, que optó por reducir su presencia en sectores que requieren un elevado capital de trabajo y presentan baja rentabilidad, con el objetivo de mejorar la utilidad bruta, la cual aumentó un 11% en el período analizado. El arroz procesado continuó como el segmento más representativo del esquema de ventas con un 59% del total, mientras que el costo de ventas consumió el 83% de los ingresos totales, manteniéndose estable en relación con su historial reciente. Por su parte, los gastos de operación constituyeron el 11% de las ventas totales, generando una utilidad operativa de C$151,19 millones, lo que supone un aumento del 10% respecto al año anterior. De acuerdo a las proyecciones, la Compañía anticipa que los gastos operativos rondarán el 9% durante los próximos tres años. Este porcentaje podría reducirse debido a las medidas de eficiencia identificadas por asesores externos como parte de su proceso de productividad, optimización y eficiencia.

Al cierre del primer trimestre de 2025, Agri-Corp acumuló una utilidad neta de C$9.98 millones, luego de una reducción interanual del 29%. La disminución se atribuye a un aumento del 23% en los gastos financieros, impulsado por el alza de las tasas de interés y una mayor demanda de recursos para capital de trabajo. En torno a las métricas de rentabilidad, el margen neto se registró en 0.4%, mientras que el rendimiento sobre los activos LTM (ROAA) fue de 0.5% y el rendimiento sobre el patrimonio LTM (ROEA) del 3.6%.

FIGURA 1 Evolución de la rentabilidad



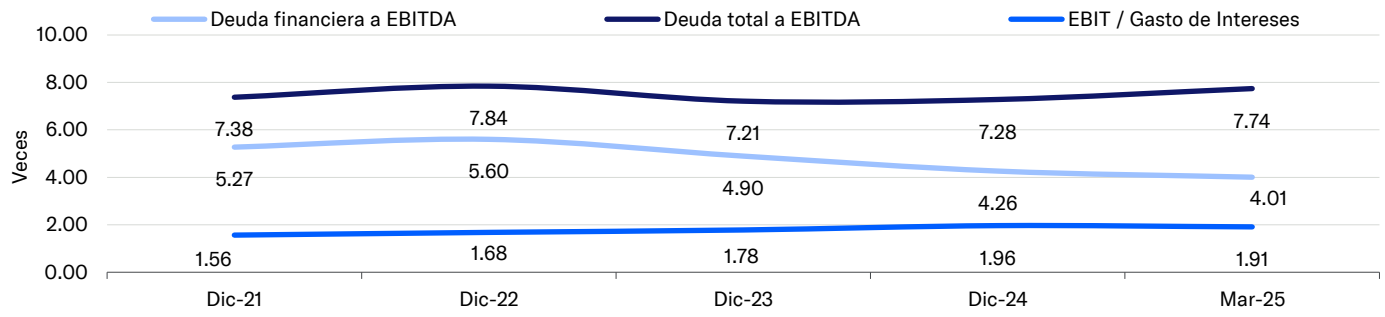
Fuente: Agri-Corp / *Elaboración: Moody´s Local Nicaragua.*

Cabe señalar que el giro de negocio dirige la estrategia de Agri-Corp a mantener un nivel de disponibilidades de efectivo adecuado, debido a que la Entidad enfrenta compromisos financieros con proveedores y entidades bancarias en el corto plazo. En este sentido, la planificación del flujo de caja es prioridad para la Compañía, la cual incluye un monitoreo constante acorde con las opciones de financiamiento disponibles, las importaciones de granza y las obligaciones con proveedores. Asimismo, durante el período analizado, se contrató a consultores externos especializados para brindar asesoría destinada a mejorar la eficiencia en la operación y los procesos.

Coberturas de EBITDA continúan en escenarios ajustados

A marzo de 2025, Agri-Corp sumó un EBITDA de C$184.8 millones, con una reducción marginal del 1% respecto al año previo. En este sentido, la cobertura a intereses se mantuvo relativamente estable al posicionarse en 1.9x (marzo de 2024: 1.8x) debido a que el aumento de los gastos financieros fue compensado con el crecimiento de la utilidad operativa. Por su parte la cobertura al servicio de la deuda se registró en 1.5x. El margen EBITDA aún es estrecho al ubicarse en 8.2% (marzo de 2024: 7.9%). Por su parte, la deuda financiera a EBITDA reportó una mejora al ubicarse en 4.0x desde un 4.4x en marzo de 2024.

FIGURA 2 Evolución de las coberturas de EBITDA



Fuente: Agri-Corp / Elaboración: Moody´s Local Nicaragua.

Otras Consideraciones

Corporación Agrícola S.A. inició operaciones el 1 de mayo del 2000, como resultado de la fusión entre las empresas comercializadoras de arroz, Comercial Centroamericana de Inversiones, S.A (COMERSA) e Industrias Nacionales Agrícolas (INA), su domicilio se encuentra en Managua, Nicaragua. La actividad principal de la Compañía y sus subsidiarias es la compra de arroz en granza para su procesamiento y comercialización de arroz como producto final y otros productos de consumo masivo.

La Corporación opera en la producción y distribución de alimentos de consumo básico y de consumo masivo en Nicaragua con más de 15,312 puntos de venta directos y 4,290 indirectos, 4 plantas industriales de arroz (1 planta de extrusado de arroz, 1 planta de biomasa con cascarilla de arroz, 1 planta de extracción de aceite de arroz, 1 planta de estabilizado de semolina de arroz) y 1 planta procesadora de sal. Adicionalmente, posee 3 centros de distribución, 3 centros de secado, 5 centros de almacenamiento y 4 trillos. Con información acumulada a marzo de 2025 de las ventas por canal, se tiene que el 53% del total estaba en el segmento mayorista, seguido de 12% al detalle y supermercados, 10% en oficinas y el restante 13% estaba en tabaco, industrial y semi mayorista.

Evento de importancia

Los estados financieros auditados de Corporación Agrícola S.A y sus subsidiarias, elaborados por PwC, recibieron una opinión calificada debido a que el Grupo no consolidó los estados financieros de su subsidiaria Industrias San Francisco S.A. durante los 10 meses que terminaron el 31 de octubre de 2023. Esto afectó la opinión sobre las cifras de 2023, pero no impactó la opinión sobre los estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2024.

En noviembre 2023, Grain Hill Corporation invirtió USD7 millones (C$256.37 millones) en Agri-Corp mediante la adquisición de 167,987 acciones preferentes a un precio de USD41.67 por acción. Esta inversión tuvo como objetivo asegurar el cumplimiento de las obligaciones fiscales de Agri-Corp por C$366.43 millones.

Calificación de Deuda

La Compañía tiene la posibilidad de acceder a recursos para financiarse a través de la Bolsa de Valores de Nicaragua. En septiembre de 2020, la Siboif autorizó la emisión de valores bajo el Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija, hasta por un monto de USD15 millones. A continuación, el detalle de la emisión:

TABLA 1 Características de la emisión de deuda

Características de la emisión	
Emisor	Corporación Agrícola, S.A. (Agri-Corp)
Nombre del programa	Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija
Clase de instrumento	Papel Comercial y Bonos
Agente de pago	INVERCASA, puesto de bolsa
Moneda de la emisión	Dólares
Monto total de la emisión	No excederá un monto máximo de USD15 millones
Valor de los títulos	Los valores se emitirán en denominaciones de USD5,000
Saldo	Marzo de 2025: USD12.52 millones
Uso de los fondos	Los fondos captados serán utilizados para capital de trabajo de la empresa emisora

Fuente: Agri-Corp / Elaboración: Moody´s Local Nicaragua.

Calificación de Acciones

En abril de 2013, la Siboif autorizó, a Agri-Corp y subsidiarias, una Emisión de Acciones preferentes no acumulativas, por un monto máximo de C$240 millones las cuales están divididas en 240,000 acciones, con un valor nominal de C$1,000 por acción (USD41.67). Los fondos captados se utilizan para el fortalecimiento patrimonial de Agri-Corp. En noviembre de 2023, una vez realizada la inversión de Grain Hill Corporation S.A. por USD7 millones, el total de acciones preferentes colocadas ascendió a 180,749.

TABLA 2 Características de la emisión de acciones preferentes

Características de la emisión	
Emisor	Corporación Agrícola, S.A. (Agri-Corp)
Nombre del programa	Emisión de Acciones preferentes no acumulativas
Clase de instrumento	Acciones preferentes no acumulativas
Agente de pago	INVERCASA, puesto de bolsa
Moneda de la emisión	Córdobas
Monto total de la emisión	No excederá un monto máximo colocado de C$240 millones
Denominación o valor facial de cada acción preferente	Las acciones se emitirán en denominaciones de C$1,000 equivalente a USD41.67
Dividendos por acción	En el primer año, las acciones preferentes devengarán un dividendo por acción de USD3.75, a partir del segundo año en caso que la Asamblea de Accionistas del emisor declare dividendos, estos serán por el mismo valor
Garantías	No cuentan con garantías reales ni personales, ni con un fondo económico que garantice el pago de dividendos
Opción de recompra	Las acciones preferentes no tienen fecha de vencimiento, pero la sociedad puede comprarlas parcial o totalmente en cualquier momento por USD 41.67 por acción, más los dividendos declarados pero no pagados, después de su colocación en el mercado primario. Esta opción de compra es un derecho de la sociedad y una obligación de venta para el accionista preferente.

Fuente: Agri-Corp / Elaboración: Moody´s Local Nicaragua.

Anexo

Contexto Económico

La calificación soberana vigente emitida por Moody's Ratings se ubica en B2, con perspectiva estable. El perfil crediticio de Nicaragua se fundamenta en la existencia de amplios márgenes fiscales y externos, un perfil de vencimientos de deuda favorable y una carga de intereses relativamente baja en comparación con la mayoría de sus pares. Para mayor detalle respecto a los fundamentos de la calificación internacional, referirse a la opinión más reciente publicada por Moody´s Ratings.

Desde la recuperación tras la pandemia, la economía de Nicaragua ha crecido de forma sostenida entre el 3.5% y el 4%, beneficiándose de una fuerte demanda externa y un aumento sustancial de las entradas de remesas e inversión extranjera directa (IED).

A diciembre de 2024, el superávit fiscal del Gobierno Central Presupuestario fue de C$17,226 millones, similar al de diciembre de 2023. Los ingresos crecieron un 11% anual, impulsados por un aumento del 12% en la recaudación de impuestos, mientras que los gastos subieron un 13% debido a mayores transferencias y adquisiciones de activos no financieros. La deuda pública alcanzó C$372.606 millones, con un aumento interanual del 0.9%, y está compuesta principalmente por deuda externa (85%).

Según el BCN, en el informe de "Perspectivas Macroeconómicas 2024-2025" de diciembre de 2024, se proyecta que la economía crecerá entre 3.5% y 4.5% en este 2025 y que la inflación se ubicaría en el rango de entre 3% y 4% para dicho año.

TABLA 3 Principales partidas

Miles de Córdobas (C$)	Mar-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Activos	6,225,494	6,297,344	5,289,724	5,205,500	5,274,208
Pasivos	5,221,364	5,292,720	4,459,018	4,205,152	4,204,286
Patrimonio	1,004,130	1,004,625	830,706	1,000,347	1,069,922
Ingresos operativos	2,258,223	9,010,443	9,355,896	8,342,025	7,024,134
Utilidad neta	9,980	37,264	-419,583	12,129	30,197

Fuente: Agri-Corp / Elaboración: Moody´s Local Nicaragua.

TABLA 4 Indicadores Clave

	Mar-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Razón Circulante	0.9x	1.0x	0.8x	1.0x	1.0x
Apalancamiento	6.2x	6.3x	6.4x	5.2x	4.9x
Endeudamiento	5.2x	5.3x	5.4x	4.2x	3.9x
Deuda financiera/EBITDA	4.0x	4.0x	4.9x	5.6x	5.3x
Deuda total/EBITDA	7.1x	6.8x	7.2x	7.8x	7.4x
EBITDA/Gasto financiero	2.5x	2.6x	2.3x	2.2x	2.3x
Cobertura de intereses	1.9x	1.9x	1.8x	1.7x	1.6x
Margen Bruto	17.2%	15.9%	14.8%	15.0%	16.0%
Margen neto	0.4%	0.4%	-4.5%	0.1%	0.4%
Margen EBITDA	8.8%	8.0%	6.4%	6.4%	7.5%
ROA	0.5%	0.6%	-8.0%	0.2%	0.6%
ROE	3.6%	4.1%	-45.8%	1.2%	2.9%

Fuente: Agri-Corp / Elaboración: Moody´s Local Nicaragua

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
Corporación Agrícola S.A. y Subsidiarias				
Emisor Largo Plazo	BBB+.ni	Estable	A-.ni	Estable
Emisor Corto plazo	ML A-3.ni	-	ML A-3.ni	-
Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Bonos	BBB+.ni	Estable	A-.ni	Estable
Programa de Emisiones de Valores Estandarizados de Renta Fija Papel Comercial	ML A-3.ni	-	ML A-3.ni	-
Emisión de Acciones preferentes no acumulativas	BBB-.ni	Estable	BBB.ni	Estable

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada Moody´s Local Nicaragua da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en octubre de 2003.

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024 así como los no auditados a marzo de 2025 del Emisor. Moody's Local Nicaragua 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 Nicaragua no garantiza su exactitud o integridad y no se asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Moody´s Local Nicaragua considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **A.ni**: Emisores o emisiones calificados en **A.ni** con una calidad crediticia por encima del promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **ML A-3.ni:** Los Emisores calificados en **ML A-3.ni** tienen una capacidad promedio para pagar obligaciones de deuda de corto plazo en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **BBB.ni:** Emisores o emisiones calificados en **BBB.ni** con una calidad crediticia promedio en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **Perspectiva Estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo.

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

La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la Sociedad Calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia de Bancos y de Otras Instituciones Financieras (SIBOIF)

Metodología Utilizada.

- La Metodología de calificación de empresas no financieras-(27/Nov/2024) utilizada por Moody´s Local Nicaragua fue actualizada ante el regulador en la fecha menciona anteriormente, disponible en https://moodyslocal.com.ni/ .

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

© 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, RECOPILADA, 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, COMERCIABILIDAD 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 "Moodys Ratings" ("Moodys 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.moodys.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 Calificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en ingles) 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'sRatings): 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 NZAno es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZAse 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.