

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61242025

Fecha de informe: 24 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA**Informe de revisión completa****CALIFICACIONES ACTUALES (*)**

Clasificación Perspectiva

VTRTCCZ02 A+ (sf) Estable

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

CONTACTOS

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

René Medrano
Ratings Manager
rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos

Resumen

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación A+ (sf) al programa de emisión de valores de titularización (VTRTCCZ02) con cargo al Fondo de titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos (FTRTCCZ02). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en los derechos del Fondo sobre los primeros flujos financieros futuros mensuales provenientes de los ingresos operativos u otro ingreso facultado a percibir por la Caja de Crédito de Zacatecoluca Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (en adelante la Caja o el Originador).

También, se evalúa el perfil crediticio del Originador. La cartera crediticia se mantiene alineada con su modelo de negocio y los segmentos de mercado atendidos. Los préstamos vencidos experimentaron una leve contracción debido a los saneamientos aplicados, lo que elevó la cobertura de reservas sobre estos préstamos a un 205.3%. Asimismo, se observa una posición patrimonial moderada, con un índice de adecuación de capital que supera el promedio del sistema bancario. Por otro lado, el menor dinamismo de los ingresos financieros ha conducido a una reducción en los principales indicadores de rentabilidad a junio de 2025.

Para asegurar la operatividad de la transacción, la estructura cuenta con un mecanismo primario de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización, que se colecta mensualmente de los primeros pagos efectuados a la Caja de Crédito de Zacatecoluca, provenientes del pago de las cuentas por cobrar de la cartera crediticia.

El Originador se beneficia del reconocimiento de marca al estar integrado al sistema de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (Fedecrédito), lo cual le permite aprovechar economías de escala, ampliar su cobertura geográfica a través de una robusta plataforma tecnológica y diversos puntos de servicio.

A junio de 2025, las coberturas proporcionadas por los flujos cedidos a la cuota de cesión se mantuvieron estables al totalizar 16.4x. Destaca como fortaleza crediticia del Fondo, la existencia de una cuenta restringida que cubre cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos. Asimismo, al corte de análisis, la Caja se encuentra en cumplimiento con los ratios financieros acordados con el Fondo.

Fortalezas crediticias

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

Debilidades crediticias

- Baja contribución del Originador al sistema financiero local, factor que agrega mayor exposición a riesgos ante eventuales condiciones adversas de mercado y resulta en concentración geográfica.
- Rentabilidad modesta de la Caja.
- Niveles elevados de castigo de préstamos y aumento de adjudicación de activos del Originador.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora del perfil crediticio del Originador.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Una baja del nivel de coberturas de cesión.
- Deterioro del perfil crediticio del Originador.

Principales aspectos crediticios**Perfil de la Entidad:**

La Caja de Crédito de Zacatecoluca, es una sociedad cooperativa cuya estrategia principal de negocio está enfocada principalmente a créditos hacia el sector consumo (51%) y servicios (23%). Su modelo de negocios busca un mayor enfoque de crecimiento en micro empresas. La Caja mantiene una concentración geográfica mayor que otros pares, siendo su principal área de influencia el departamento de La Paz, seguida por San Vicente y La Libertad.

La Caja se favorece del reconocimiento de marca, al estar integrada al sistema Fedecrédito. Esta integración le permite capitalizar economías de escala, acceder a una plataforma tecnológica robusta y disponer de diversos puntos de servicio. Además, le permite aplicar normas estandarizadas conforme a la regulación local.

Calidad de cartera apropiada para su modelo de negocios

La Caja mantiene una calidad de la cartera de préstamos acorde a su modelo de negocios y sectores atendidos, sin embargo, el perfil crediticio de sus deudores enfrenta presiones por condiciones de mercado adversas. Los préstamos vencidos se redujeron, situándose en un 0.7% a junio de 2025, frente al 1.5% registrado en junio de 2024; no obstante, esta mejora viene relacionada con saneamientos de cartera, los cuales representan 8.3% de la cartera total al cierre de junio de 2025, así como un incremento en adjudicaciones. Esta disminución ha fortalecido la cobertura de reservas crediticias sobre préstamos vencidos, que aumentó a un 205.3%, comparado con el 148.3% anterior. Cabe destacar, que la entidad muestra baja concentración en los 20 principales deudores, que equivalen a aproximadamente el 12% de la cartera total y 0.6x (veces) el patrimonio.

Posición patrimonial moderada

La CCZ refleja una posición patrimonial moderada, favorecida por una constante capitalización de los resultados, lo cual le brinda capacidad para enfrentar pérdidas no esperadas y apoyar el crecimiento financiero futuro. El indicador de adecuación de capital fue del 15%, el cual es superior al valor exigido por la normativa local para entidades reguladas (12.0%) y superior al promedio del sistema bancario a junio de 2025. Moody's Local estima que, para el horizonte de la

calificación, la entidad mantendrá métricas de capital estables, congruentes con la moderada perspectiva de crecimiento.

Niveles de rentabilidad presionados

La Caja posee indicadores de rentabilidad que se han reducido al cierre de junio de 2025. La entidad mantiene un ROE del 3.9% a junio de 2025, inferior al 6.2% de junio 2024 e inferior al promedio de los últimos tres años (2022-2024: 8.5%). Por su parte, el margen financiero fue de 5.8% al mismo periodo, mostrando variación respecto al promedio de los últimos tres años (6.7%), tendencia vinculada a un menor dinamismo de los ingresos financieros en relación a períodos anteriores.

Crecimiento de depósitos favorece la posición de liquidez

A junio de 2025, la CCZ muestra crecimientos de los depósitos alineándose con la tendencia del sistema financiero salvadoreño, al aumentar un 17.5% interanual. Este incremento ha elevado la proporción de los depósitos dentro de las fuentes de financiamiento del banco, siendo los depósitos totales un 68% del pasivo total. La cobertura de activos líquidos sobre las obligaciones a la vista con el público ha mejorado, alcanzando un 87.8%, en comparación con el 77% anterior, lo que en opinión de Moody's Local favorece la posición de la Caja respecto a sus obligaciones de corto plazo.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la Caja de Crédito Zacatecoluca

Indicadores	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Provisiones para pérdidas crediticias	205.3%	130.3%	251.6%	200.2%
Razón de Morosidad	0.7%	1.6%	0.8%	0.9%
Suficiencia Patrimonial	15.1%	15.0%	14.9%	14.7%
Razón de Solvencia	14.0%	14.0%	14.3%	13.9%
Rendimiento sobre el Patrimonio	3.9%	5.3%	8.1%	11.9%
Margen Financiero	5.8%	4.7%	5.5%	8.0%
Cobertura de Liquidez	87.8%	85.6%	74.4%	83.0%

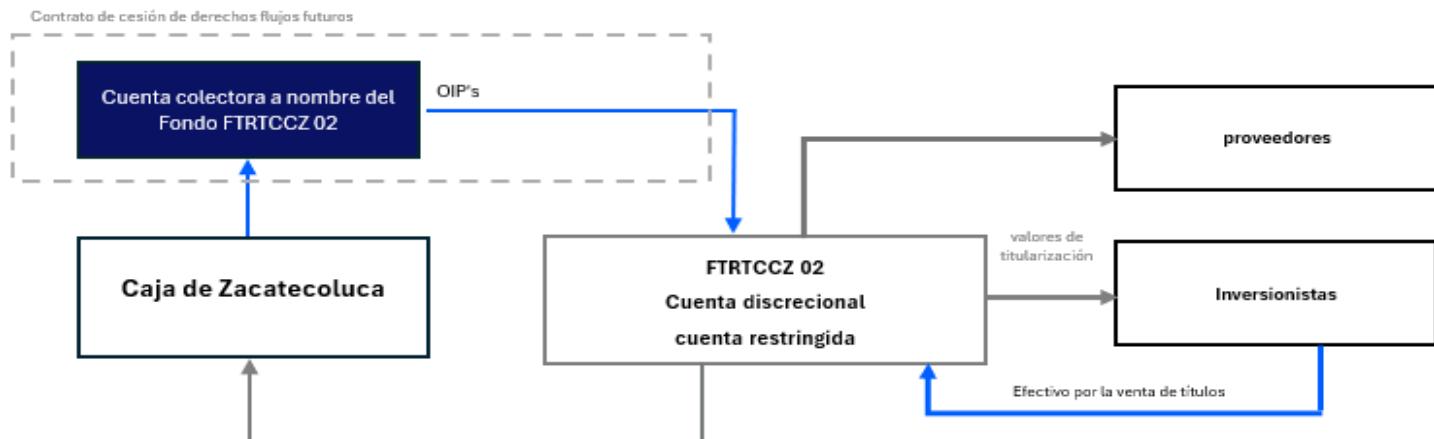
Fuente: Caja de Crédito de Zacatecoluca/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Otras Consideraciones

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos

El Fondo de Titularización se constituyó con el fin de titularizar los derechos sobre los primeros flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca provenientes de los ingresos operativos u otro ingreso facultado a percibir por la Caja. Los derechos a ser cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de USD27.25 millones los cuales serán entregados al Fondo FTRCCZ 02 en el plazo de 7 años, a través cuotas mensuales y sucesivas por un monto de USD225,000. A diciembre de 2024, el saldo de la colocación fue de USD6.3 millones.

FIGURA 1 Estructura operativa del fondo de titularización



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

Cobertura de cesión

La cuota de cesión que deberá ser enterada mensualmente al Fondo es de USD225,000. A junio de 2025, esta cuota representó el 15.1% de los ingresos totales del Originador, con lo cual la cobertura fue de 6.6x. Mientras que, la cobertura promedio de los flujos de cartera fue de 16.4x. Los ingresos derivados de las actividades de intermediación, comisiones, inversiones y los flujos de las cuentas por cobrar, muestran niveles adecuados de cobertura a la cuota de cesión.

Tabla 2. Cobertura de Cesión

	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Cesión/Ingresos totales (%)	15.1%	15.8%	18.1%	19.8%
Cesión / Pagos de cartera (%)	6.1%	6.0%	4.8%	4.7%
ICSD Promedio (ingresos totales)	6.6x	6.3x	5.5x	5.1x
ICSD promedio (amortización de cartera)	16.4x	16.8x	21.0x	21.1x

Fuente: Originador / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Cumplimiento de ratios financieros

La Caja de Crédito Zacatecoluca debe presentar trimestralmente los siguientes indicadores financieros:

1. Reservas de capital o legal: deberá ser como mínimo de USD8 millones.
2. Índice de préstamos vencidos: deberá ser como máximo del 4%.
3. Porcentaje de préstamos categoría A1, A2 y B: deberá ser como mínimo del 93%.
4. Pignoración de cartera de préstamos: deberá ser como máximo del 35%.

Según el documento de certificación de indicadores a junio de 2025, todos los ratios financieros se encuentran en cumplimiento.

Distribución de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:

1. Primero: Se abonará a la Cuenta Restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las cuatro próximas cuotas mensuales de cesión.
2. Segundo: El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores FTRTCCZ 02.
3. Tercero: Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
4. Cuarto: El saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de titularización.
5. Quinto: cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

Mejoras crediticias

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

Condiciones especiales

1. Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de Fedecrédito.
2. Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva.
3. Mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de USD8 millones en caso se realice únicamente una colocación; en caso se realice una segunda colocación en el mes doce, a partir del mes 13 se obliga a mantener reservas voluntarias de capital por un monto mínimo de USD9 millones.

Prelación de pagos y redención anticipada

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: Deuda Tributaria, Obligaciones a favor de Tenedores de Valores, Otros saldos adeudados a terceros, Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

En caso de presentarse circunstancias económicas o financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el Contrato de Titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores.

Riesgo Legal

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

Descripción y análisis de la Titularizadora

El Estructurador - Ricorp Titularizadora, S.A.

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

Clasificación de Deuda

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos por un monto de hasta USD22 millones fue autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N°CD-34/2021 de fecha 26 de agosto de 2021, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0015-2021, el 24 de septiembre de 2021, resolución del Comité de Emisiones de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. número EM-27/2021 de fecha 27 de septiembre de 2021 donde se autorizó la inscripción de la emisión en la Bolsa de Valores de El Salvador. A junio de 2025 el saldo de la emisión fue de USD6.3 millones.

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTRTCCZ02	Valores de titularización	Dólares	USD22.0 millones	USD13.0 millones	Hasta 84 meses	Sin garantía	1 Tramo vigente

Anexo

Contexto Económico

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

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

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

sostener los niveles de rentabilidad observados en los últimos años, especialmente en las entidades más grandes del sistema bancario cooperativo.

Sistema Fedecrédito

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

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

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Dos						
VTRTCCZ02	A+.sv (sf)	A+ (sf)	Estable	A+.sv (sf)	A+ (sf)	Estable

La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

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

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024, así como no auditados a junio de 2025 para el Originador. También se consideran los estados financieros del Fondo, con los no auditados a junio de 2025. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se consideran confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **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.
- **Perspectiva Estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.
- **(sf):** señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con calificación similar podrían tener diferentes características de riesgo.

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

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del

Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes

Metodología Utilizada.

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

Divulgaciones Regulatorias

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

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

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUMERADAS 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 INVESOR 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 INVESOR 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 INVESORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPiado PARTE DE LOS INVESORES 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.

TODO 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 "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agencia 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.

Terminos 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 61 003 399 657 AFSL 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.

Terminos 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.

Terminos 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.