



INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión: n.º 7062024

Fecha: 31 de octubre de 2024

CALIFICACIÓN PÚBLICA

Informe inicial completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Calificación Perspectiva		
Emisor	AA.do	Estable

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

CONTACTOS

Alexander Peréz +506.2552.5936
Associate Credit Analyst
aperez@scriesgo.com

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

Jaime Tarazona +506.2552.5936
Ratings Manager
jaime.tarazona@moody's.com

SERVICIO AL CLIENTE

El Salvador
+503.2243.7419

César Iglesias S.A.

RESUMEN

SCRiesgo Sociedad Calificadora de Riesgo, S.R.L. (en adelante, SCR República Dominicana) asigna la calificación AA.do como Emisor a César Iglesias S.A. (en adelante, la Compañía o César Iglesias). La perspectiva es Estable.

La calificación se fundamenta en la posición dominante de la Compañía en el sector de consumo masivo en República Dominicana. César Iglesias, es una de las compañías líderes en la fabricación y comercialización de productos esenciales de consumo masivo, que diversifica su presencia en sectores estratégicos como alimentos, cuidado del hogar y cuidado personal.

La Compañía se distingue por un portafolio de marcas de alto reconocimiento, y dispone de una sólida red de distribución. Adicionalmente, su estrategia de crecimiento incluye la importación y comercialización de productos seleccionados de terceros, ampliando significativamente su oferta, y reforzando su posición competitiva en el mercado de consumo.

La estrategia de segmentación le permite ser competitivo en diversas líneas de productos, ampliando su mercado y diversificando riesgos. Su portafolio abarca marcas de renombre tanto nacionales como internacionales, entre los que figuran productos bajo licencia de Unilever. César Iglesias, exporta a múltiples países, manteniendo una exposición medida en mercados de mayor riesgo.

La calificación también se fundamenta en la mejora significativa de su estructura de capital. En esa línea, destacan dos operaciones financieras clave: en 2021, la recompra de acciones por valor de USD84 millones, financiada mediante deuda, y una Oferta Pública Inicial (OPI) en la segunda mitad de 2023, colocando el 30% de sus acciones ordinarias en el mercado.

Los fondos obtenidos de la OPI se destinaron a liquidar el préstamo inicial, logrando una notable disminución del apalancamiento, lo que ha optimizado la estructura financiera, mejorado la liquidez y la reducido su exposición al riesgo cambiario. César Iglesias muestra una mejora en la generación de EBITDA. La relación deuda financiera sobre EBITDA mejoró desde 13.9x en 2022 a 2.7x al cierre junio de 2024. Anticipamos que la Compañía podría mantener una relación inferior a 3.0x en este indicador en el futuro.

Por otra parte, también resulta favorable que César Iglesias ha implementado diversas estrategias de transformación, que han generado resultados tangibles, como un aumento anual del 12% en la productividad y un crecimiento del 15% en el volumen de ventas.

A pesar de lo indicado en los párrafos previos, la exposición a la volatilidad en el precios de los *commodities* y los cambios en las tendencia del ciclo económico son un factor de riesgo en el modelo de negocios de César Iglesias. Las estrategias de adaptación, mitigación y resiliencia resultan claves para minimizar los impactos.

Fortalezas crediticias

- Liderazgo y posición dominante de César Iglesias en las principales categorías que participa.
- Diversificación de productos y marcas altamente consumibles.
- Amplia red de distribución y economías de escala.
- Acceso al mercado bancario dominicano con líneas de crédito no comprometidas, que brindan flexibilidad de liquidez en caso requerirlo.

Debilidades crediticias

- La desaceleración económica en el consumo podría repercutir en los resultados financieros de la Compañía.
- Riesgo de presiones inflacionarias.
- Exposición a la volatilidad de los precios de los *commodities*.
- Riesgo asociado al tipo de cambio.
- Industria con una alta competencia.

Factores que pueden generar una mejora de la calificación

- Aumento notable en la generación de flujo de caja operativo y mejora en los indicadores de cobertura.
- Incremento significativo en las coberturas sobre el servicio de la deuda de la Compañía.
- Mejora sostenida en los márgenes e indicadores de rentabilidad.
- Reducción significativa en el nivel de deuda financiera.

Factores que pueden generar un deterioro de la calificación

- Ajuste material a la baja de los flujos EBITDA, podrían disminuir la capacidad de cobertura sobre el servicio de deuda.
- Incremento sostenido en el nivel de apalancamiento.
- Políticas disruptivas de reparto de dividendo.
- Reducción prolongada en los indicadores de cobertura y liquidez de la compañía.

Principales aspectos crediticios

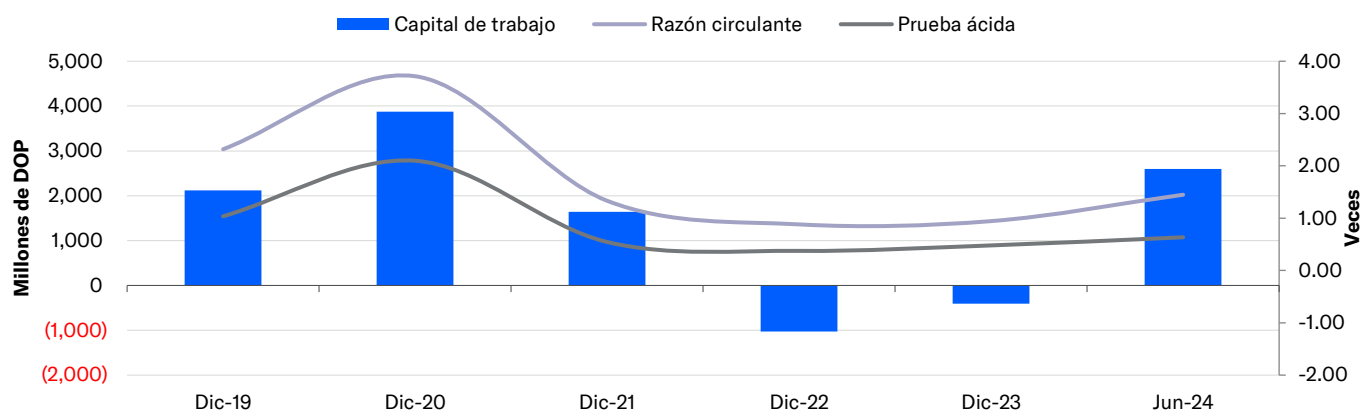
Estabilidad de activos y mejora en la estructura de capital

A diciembre de 2023, se observó una ligera disminución anual del 1% en los activos, principalmente por la reducción en el volumen de inventarios, resultado de menores reservas de materia prima y una estabilización en los precios de estas respecto al año anterior. Sin embargo, esta contracción fue parcialmente compensada por un aumento del 94% en los documentos por cobrar a partes relacionadas (Galiza Trading Inc.). A junio de 2024, la dinámica de los activos estuvo determinada por las disminuciones en documentos por cobrar a partes relacionadas, inventarios y gastos anticipados. En el mismo periodo, la composición de los activos se destacó por un 35% en propiedad, planta y equipo, 28% en activos intangibles netos, 18% en inventarios y 9% en cuentas por cobrar.

Durante el primer semestre de 2024, César Iglesias reconfiguró su estructura de deuda, reduciendo su participación de deuda a corto plazo del 74% (diciembre de 2023) al 19%, con vencimientos hasta de cinco años. Lo anterior, incidió en la razón de liquidez, la cual ha superado el valor de 1x, señalando una adecuada capacidad para enfrentar obligaciones inmediatas. Este aumento en el capital de trabajo le permite a César Iglesias, una mayor flexibilidad operativa para el manejo de su estructura.

La solidez en liquidez se basa en la expectativa de estabilidad en la generación de flujo operativo, facilitando la cobertura de necesidades de capital de trabajo, inversiones y dividendos, y menores necesidades de endeudamiento. Cabe señalar, que César Iglesias mantiene acceso a líneas de crédito no comprometidas, brindando un respaldo adicional de liquidez en caso sea necesario.

FIGURA 1 Indicadores de liquidez



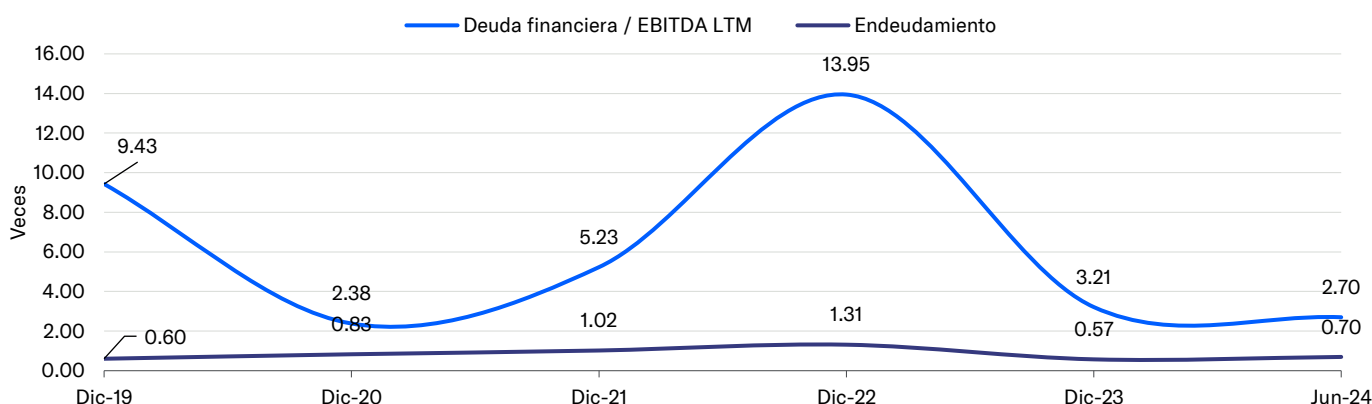
Fuente: César Iglesias S.A. / Elaboración: SCR República Dominicana.

Reducción del nivel de apalancamiento y fortalecimiento patrimonial representan una fortaleza de la calificación

A junio de 2024, los pasivos mostraron una disminución de 28% respecto al mismo periodo un año atrás, debido a una reducción en los préstamos por pagar a corto y largo plazo. Lo anterior, obedece al reperfilamiento en la deuda de corto plazo por más de DOP5,000 millones a plazos de cinco años. Esto permitió a alargar la maduración de su deuda que concentraba cerca de 74% de los vencimientos en el corto plazo y pasó a representar el 19%, luego de la modificación en los plazos.

Por parte del patrimonio, este mostró un incremento anual del 37% debido al incremento en el capital emitido más prima en acciones. El 21 de junio de 2024, la empresa pagó dividendos por DOP1,200 millones.

FIGURA 2 Evolución de los indicadores de apalancamiento



Fuente: César Iglesias S.A. / Elaboración: SCR República Dominicana.

César Iglesias ha logrado una notable disminución en sus niveles de deuda financiera debido al proceso de reestructuración accionaria y el repago de financiamientos. Durante el semestre en análisis, la Compañía modificó su perfil de amortización a través de créditos bancarios, mejorando sus indicadores de cobertura. Esta reducción y la mejora en la generación de EBITDA han fortalecido las métricas de cobertura de deuda, pasando la relación deuda financiera sobre EBITDA de 13.9x a finales de 2022 a 3.2x a finales de 2023, y mejorando aún más en junio de 2024 a 2.7x.

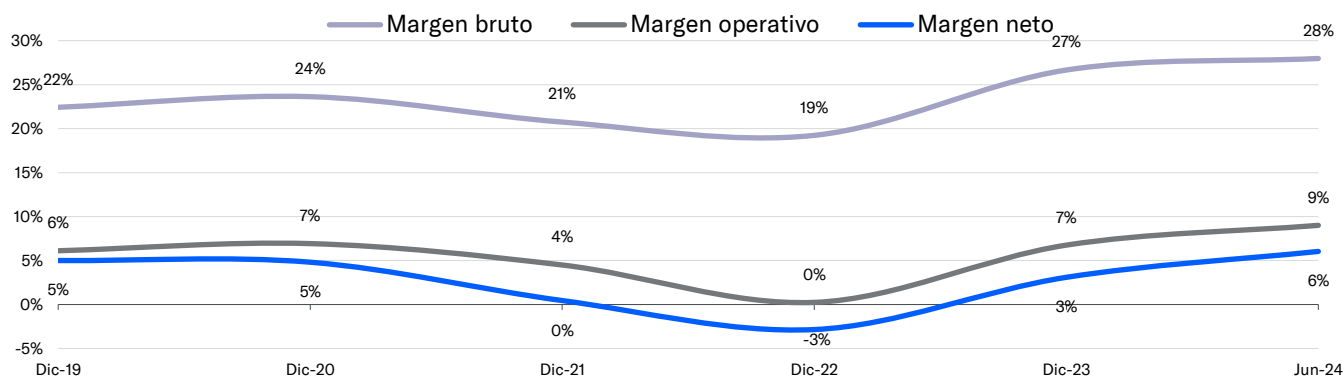
Aumento en ingresos y eficiencia en los costos genera márgenes históricamente altos

Al cierre de junio de 2024, las ventas crecieron de forma modesta en 1% anual (diciembre 2023: +4.0%), impulsadas por el volumen de sus actividades de comercialización recurrentes (alimentos, higiene personal y limpieza del hogar), su dinámica es explicada por una disminución en los precios de venta. Los costos operativos, por su parte, se redujeron en un 4%, beneficiados por la disminución en los precios de las materias primas y una mayor disponibilidad en el stock de inventarios.

En contraposición, los gastos operativos experimentaron un incremento del 7% respecto al mismo periodo del año anterior, atribuible a gastos extraordinarios derivados del proceso de transformación organizacional y la implementación de mejoras en el sistema logístico. A junio de 2024, los gastos financieros se redujeron en un 16%, representando el 4% de los ingresos totales, favorecidos por la disminución de la deuda y a la obtención de mejores condiciones financieras.

El márgenes bruto, operativo y neto fueron afectados 2022, reflejo de los efectos económicos de la guerra entre Rusia y Ucrania en los costos de las materias primas, principalmente en *commodities* claves como el trigo, maíz y soya, esenciales para las operaciones centrales de César Iglesias. No obstante, se evidencia una notable recuperación de los márgenes desde el 2023, incluso con una mejor dinámica en las cifras previo a la pandemia, explicada por la estabilización de los precios de las materias primas, las medidas de ahorro en gastos y mejoras en eficiencia operativa implementadas. La utilidad neta registró un valor de DOP648.7 millones al cierre de 2023 y DOP649.2 a junio de 2024, ambos periodos registraron un incremento de forma anual. Los indicadores de rentabilidad ROA y ROE se ubicaron en 5.1% y 5.8%, respectivamente; y se comparan favorablemente con los observados el mismo periodo un año atrás.

FIGURA 3 Evolución de los márgenes



Fuente: César Iglesias S.A. / Elaboración: SCR República Dominicana.

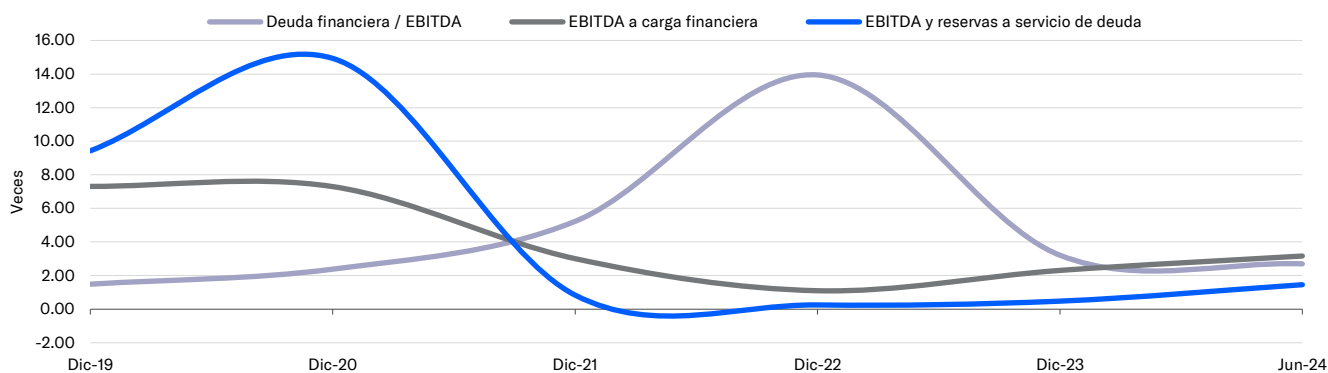
Sólido crecimiento en EBITDA y mejora en los indicadores de cobertura

Al 31 de diciembre de 2023, el EBITDA consolidado de la Compañía fue de DOP2,116.8 millones, con un incremento interanual de 17% en línea con las variaciones de márgenes explicadas previamente. Asimismo, al cierre del primer semestre de 2024, el EBITDA anualizado registró un valor un valor de DOP2.308,2 millones con un crecimiento de 41% anual.

Lo anterior, permitió que las coberturas de EBITDA a carga financiera (3.2x), así como de EBITDA y reservas al servicio de la deuda (1.5x) incrementen y se mantengan en niveles de riesgo bajo. Además, la participación relativa de la deuda financiera respecto al EBITDA decreció favorablemente a 2.7x desde 6.5x un año atrás. Esperamos que el EBITDA continúe presentando una tendencia creciente en futuras evaluaciones que permita seguir mejorando sus coberturas.

Al cierre del ejercicio 2023, el Flujo de Caja de Operaciones (FCO) se contrajo anualmente 240%, registrando un valor de DOP614.6 millones, mientras que a junio de 2024, el FCO fue de DOP1,464.9 millones logrando un crecimiento interanual de 91%, debido a que la empresa ha retenido más efectivo al postergar pagos a sus acreedores, combinado con un incremento en la ganancia neta. Por su parte el indicador de flujo de efectivo acumulado a deuda neta mejoró respecto al semestre anterior (a 19.9%, desde 11.1%).

FIGURA 4 Evolución de los indicadores de cobertura



Fuente: César Iglesias S.A. / Elaboración: SCR República Dominicana.

Otras Consideraciones

Perfil de la Empresa

César Iglesias, S.A. es una empresa dominicana fundada en 1910, dedicada a la fabricación y comercialización de productos de consumo masivo en las áreas de limpieza, cuidado personal y alimentación. Con más de 110 años en el mercado, la compañía se ha consolidado como un líder en su sector, ofreciendo productos de alta calidad a precios accesibles. La Sociedad cuenta con más de 3,000 empleados, opera 24 plantas de producción y 6 centros de distribución. Su cartera incluye 36 marcas propias y una red de más de 800 representantes de ventas que atienden a cerca de 45,000 clientes recurrentes.

La Empresa mantiene una sólida posición de mercado gracias al alto reconocimiento de sus marcas y una estrategia de segmentación basada en la relación precio-calidad. Esto le permite competir en diversas líneas de productos y acceder a diferentes segmentos de mercado. Entre sus alianzas estratégicas, destaca el contrato con Unilever Caribe S.A. en el 2021, que le ha permitido expandir su portafolio y acceder a mercados más amplios sin competir directamente con sus productos fabricados.

César Iglesias agrupa sus productos en tres grandes segmentos: alimentos, limpieza del hogar e higiene personal. El segmento de alimentos es el más importante, representando el 54% de los ingresos consolidados, a junio de 2024. Le sigue la división de cuidado del hogar con un 26% de los ingresos, y finalmente, el negocio de cuidado personal con el 20%. En cuanto a las ventas por país, el 87% son locales, un 10% corresponden a Haití y el 1% a Estados Unidos, siendo estas las más representativas. Además, posee una alta diversificación en sus canales de venta, donde aproximadamente el 35% se realiza a través de colmados, seguido de mayoristas con un 25% y supermercados con un 20%.

Descripción del grupo económico

El 70% de las acciones de César Iglesias, S.A. son propiedad de Galiza Trading, Inc., mientras que el 30% restante pertenece a otros accionistas de los valores en circulación. La empresa no cuenta con filiales ni subsidiarias. En cuanto a la estructura accionarial de Galiza Trading, Inc., se compone por dos grupos familiares: la familia Armenteros Iglesias, con el 53% y la familia Feris Iglesias, que posee el 47%.

Se torna relevante indicar que, hasta el primer semestre de 2023, Galiza Trading, Inc. ejercía control completo sobre la Compañía. Sin embargo, tras la oferta pública de acciones iniciada el 8 de agosto de 2023, la participación de la empresa controladora se redujo al 70%.

Gobierno Corporativo

El Emisor posee un Consejo de Administración, que es el máximo órgano, encargado de la administración y representación, conforme a los Estatutos Sociales y la legislación pertinente. Este órgano tiene la responsabilidad de supervisar el desempeño de la Alta Gerencia en la gestión cotidiana de la empresa, ejerciendo amplias facultades dentro del ámbito del objeto social y respetando las competencias asignadas por la Ley General de Sociedades a las Asambleas Generales de Accionistas. La composición del Consejo de Administración se define por un número impar de miembros, entre 5 y 11, que no necesariamente deben ser accionistas. La estructura incluye Consejeros Internos o Ejecutivos, Consejeros Externos Patrimoniales, y Consejeros Externos Independientes, con designaciones específicas para representantes de Bloques de Accionistas. Los miembros del Consejo son elegidos por tres años, con posibilidad de reelección. Actualmente posee 9 miembros, de los cuales 2 son independientes.

Además, la Compañía cuenta con 4 comités de apoyo al Consejo de Administración, cada uno posee su respectivo reglamento interno y funciones específicas. Estos son los siguientes: i) Comité Ejecutivo; ii) Comité de Riesgos; iii) Comité de Auditoría y Cumplimiento Regulatorio; y por último, iv) Comité de Nombramientos y Remuneraciones. SCR República Dominicana analizó el programa de Gobierno Corporativo que se compone de una serie de instrumentos que fomentan la transparencia, la ética y la eficacia en la gestión y operación de la Empresa. Entre los que revisten importancia: el Código de Gobierno Corporativo; el Código de Conducta; Reglamento Interno del Consejo de Administración; Política de Divulgación de Información; y Política de Riesgo, entre otros.

Principales riesgos que enfrenta la Entidad

- **Disrupciones en la cadena de suministros:** eventos globales como conflictos geopolíticos, crisis de contenedores entre otros, pueden incrementar los costos de materias primas clave como la soya y el trigo, afectando los márgenes de ganancia. En parte, la Compañía mitiga este riesgo con la capacidad de trasladar los aumentos de costos en los precios de venta.
- **Altos niveles de competencia:** César Iglesias opera en un entorno altamente competitivo; sin embargo, posee altas cuotas de mercado en los productos y marcas que comercializa, apoyado en las economías de escala que ha desarrollado.
- **Exposición al riesgo cambiario:** la Compañía genera sus ingresos principalmente en moneda local, mientras que una parte de sus costos, particularmente los relacionados con la importación de materias primas y los servicios de deuda, están denominados en moneda extranjera. Para mitigar los impactos de posibles fluctuaciones en la tasa de cambio. César Iglesias hace uso de depósitos "Overnight", instrumentos de alta liquidez que permiten a la compañía generar rentabilidades con sus posiciones de efectivo en pesos dominicanos sin comprometer su liquidez. Adicionalmente, en el año 2023, pagó deuda en moneda extranjera con los recursos captados por la OPI, lo cual redujo la exposición al riesgo de tipo de cambio.
- **Condiciones macroeconómicas:** la alta inflación, bajo crecimiento y desempleo pueden reducir la demanda y el volumen de ventas. César Iglesias se ha enfocado en incrementar el volumen de ventas, robusteciendo su modelo de negocios y procesos logísticos para contrarrestar posibles impactos.
- **Riesgo de refinanciamiento:** dada la posibilidad de enfrentar dificultades para renovar o reemplazar una deuda existente con nuevas obligaciones de deuda en términos favorables. No obstante, en el último año, la Compañía logró reducir y reperfilear su deuda financiera hacia vencimientos de mayor plazo, mejorando su perfil crediticio y flexibilidad para inversiones estratégicas.

Anexo

TABLA 1 Principales partidas – César Iglesias S.A.

DOP (Millones)	Jun-24 LTM	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Activos	26,444	25,461	25,671	23,836	11,375	9,225
Efectivo y equivalentes de efectivo	26,444	25,461	25,671	23,836	11,375	9,225
Deuda financiera	6,233	6,802	10,854	7,105	3,733	1,865
Patrimonio de accionistas	15,597	16,190	11,096	11,798	6,213	5,752
Ingresos	21,089	20,957	20,209	15,955	12,700	10,716
EBITDA	2,308	2,116	778	1,359	1,566	1,253
Gastos financieros	839	916	708	452	215	171
Resultado del periodo	929	649	-575	72	611	536

Fuente: César Iglesias S.A. / Elaboración: SCR República Dominicana.

TABLA 2 Indicadores Clave - César Iglesias S.A.

	Jun-24 LTM	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Razón circulante	1.4x	0.9x	0.9x	1.3x	3.7x	2.3x
Endeudamiento	0.7x	0.6x	1.3x	1.0x	0.8x	0.6x
Deuda financiera / EBITDA	2.7x	3.2x	13.9x	5.2x	2.4x	1.5x
EBITDA y reservas a servicio de deuda	1.5x	0.5x	0.3x	0.8x	14.9x	9.4x
EBIT / Gasto de intereses	2.4x	1.5x	0.1x	1.6x	4.1x	3.8x
Flujo de efectivo acumulado / Deuda neta	19.9%	30.9%	6.5%	15.7%	67.2%	75.9%
ROA	5.1%	3.5%	-3.3%	0.6%	10.6%	10.2%
ROE	5.8%	4.8%	-5.0%	0.8%	10.2%	9.5%

Fuente: César Iglesias S.A. / Elaboración: SCR República Dominicana.

Información Complementaria

Tipo de calificación / Instrumento	Calificación actual	Perspectiva actual	Calificación anterior	Perspectiva anterior
César Iglesias S.A.				
Emisor	AA.do	Estable	NA	NA

Las calificaciones otorgadas no han sufrido ningún proceso de apelación por parte de la entidad calificada. SCRiesgo Sociedad Calificadora de Riesgo, S.R.L. da por primera vez calificación de riesgo a este emisor en octubre de 2024.

Información considerada para la calificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y 2023 y estados financieros intermedios al 30 de junio de 2022, 2023 y 2024 de César Iglesias S.A.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **AA.do:** Emisores o emisiones calificados en **AA.do** con una calidad crediticia muy fuerte en comparación con otras entidades y transacciones locales.
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo

SCRiesgo Sociedad Calificadora de Riesgo, S.R.L. 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 opinión de las Sociedades Calificadoras de Riesgo no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública disponible y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la Sociedad Calificadora de Riesgo la verificación de la autenticidad de la misma.

Metodología Utilizada.

- La Metodología de calificación de empresas no financieras - (23/Sep/2024) utilizada por SCRiesgo Sociedad Calificadora de Riesgo, S.R.L. fue actualizada ante el regulador en la fecha menciona anteriormente, disponible en <https://scriesgo.com/>

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

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

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

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, 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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

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

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

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

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

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

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