

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Extraordinaria: n.º 6892025

Fecha: 29 de agosto de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe inicial completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Emisor	Clasificación Perspectiva	
	EAAA.sv	Estable
Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados	AAA.sv	-

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

CONTACTOS

Marco Orantes +503.2243.7419
Associate Dir Credit Analyst
Marco.Orantes@moodys.com

René Medrano +503.2243.7419
Ratings Manager
Rene.Medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

El Salvador
+503.2243.7419

Refinadora Costarricense de Petróleo S.A.

RESUMEN

Moody's Local El Salvador asigna la calificación de emisor de EAAA.sv a Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. (en adelante Recope, la Compañía o el Emisor). Adicionalmente, asigna la calificación al Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados de AAA.sv. La perspectiva es Estable.

La calificación se basa en el sólido perfil crediticio del emisor y una posición competitiva dominante favorecida por su condición de monopolio estatal en el sector de importación y distribución de combustibles derivados del petróleo. Su fortaleza y estabilidad se ven reforzadas por el vínculo directo con el Gobierno, al ser el emisor propiedad total del Estado costarricense y por lo esencial del servicio que brinda en el ámbito económico y social.

Favorecido por niveles de deuda bajos el emisor presenta sólidas métricas de deuda financiera a EBITDA (0.7x) y de cobertura de gastos de intereses (8.5x) a junio de 2025. La deuda total representó el 22.9% de la estructura del balance, mientras que el patrimonio cubre sus obligaciones en 3.2x. Se espera que el nivel de deuda permanezca bajo, respaldado por una fuerte porción de flujo operativo destinado a cubrir necesidades de capital e inversión.

La liquidez de Recope es estructuralmente robusta, y la agencia estima que seguirá reflejando una posición sólida para cubrir sus compromisos. Recope ha desarrollado una estrategia adecuada para mantener sus operaciones incluso en periodos de volatilidad económica. La liquidez retenida en reservas en el Fondo de Amortización de Bonos (FAB), soporta su capacidad para atender los pagos de deuda y vencimientos.

El margen EBITDA ha sido históricamente estrecho, reflejo de su fuerte estructura de costo la cual consume en promedio cerca del 90.0% de los ingresos operativos, lo que conduce a Recope a operar con un bajo margen operativo propio de su naturaleza estatal. Por su parte el Flujo de caja Libre (FCL), fue de 2.6x el gasto por interés en junio de 2025, mientras que el Flujo de Caja Operativo (FCO) absorber adecuadamente su CAPEX de inversión y mantenimiento.

Asimismo, nuestra percepción refleja la capacidad de Recope para adaptarse a cambios regulatorios, considerando la influencia gubernamental en la fijación de tarifas de combustibles. El emisor refleja una alta predictibilidad en la generación de los flujos operativos debido al derecho exclusivo para importar, distribuir y comercializar los combustibles derivados del petróleo.

Recope está expuesto a la volatilidad de los precios de los combustibles y las fluctuaciones cambiarias debido a que sus ingresos son en moneda local, mientras que sus pagos a proveedores y obligaciones financieras están denominados en dólares. Este factor se incorpora en nuestro análisis como un riesgo inherente del modelo de negocios, aunque reconocemos la existencia de mecanismos regulatorios y políticas establecidas para mitigar dicho riesgo.

Por otro lado, si bien la exposición al riesgo regulatorio está naturalmente presente en Recope, en opinión de la agencia la regulación actual soporta de manera favorable la operación.

Fortalezas crediticias

- Monopolio en el mercado local de importación de combustibles derivados del petróleo permite al emisor mantener un bajo riesgo comercial.
- Fuerte generación de flujo operativo y baja exposición a deuda financiera en relación con su balance fortalecen sus métricas de cobertura y liquidez.
- El respaldo implícito que el Gobierno costarricense daría a Recope en caso este los necesite, producto de la importancia estratégica del emisor en la importación, distribución y comercialización de combustibles a escala nacional.

Debilidades crediticias

- Los altos costos de venta conducen a un estrecho margen operativo, aunque en línea con su giro de negocios y propósito de empresa estatal.
- Exposición a la volatilidad en los precios de los combustibles y a fluctuaciones cambiarias. Aunque con mecanismos que permiten reducir sus impactos.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Debido a que la clasificación vigente es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorarla.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Aunque no es nuestro escenario base, un factor a la baja sería un deterioro sostenido en el entorno operativo y el perfil crediticio del soberano de Costa Rica que debilite la posición financiera del emisor en comparación con otros emisores locales.

Principales aspectos crediticios

Perfil del emisor

Recope S.A. fundada el 16 de mayo de 1961, es una empresa pública costarricense que ha desempeñado un papel estratégico clave en el sector energético nacional. Recope tiene el monopolio estatal para la importación, refinación y distribución de petróleo crudo, combustibles derivados, asfaltos y naftas en Costa Rica. También es responsable del mantenimiento y desarrollo de las instalaciones e infraestructura necesaria para sus operaciones. El emisor puede ejecutar planes de desarrollo energético con previa autorización y supervisión de la Contraloría General de la República. El emisor está regulado por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y la Autoridad Reguladora de los Servicios Públicos (ARESEP).

Recope importa la totalidad de los combustibles, principalmente desde Estados Unidos y en menor medida en países Bajos y Panamá. Recope no puede otorgar préstamos, hacer donaciones, conceder subsidios, subvenciones, y ni construir oleoductos interoceánicos, salvo instrucción legal. Recope gestiona una red de poliductos de acero al carbono, el método más seguro y eficiente para transportar combustibles como gasolina, diésel y Jet-A1. Esta red incluye siete líneas principales que suman 533 km, cinco estaciones de bombeo, cuatro planteles de almacenamiento y dos muelles.

Fuerte estructura de balance soportada por la infraestructura fija para el resguardo de combustibles importados y de sus inventarios de alta rotación.

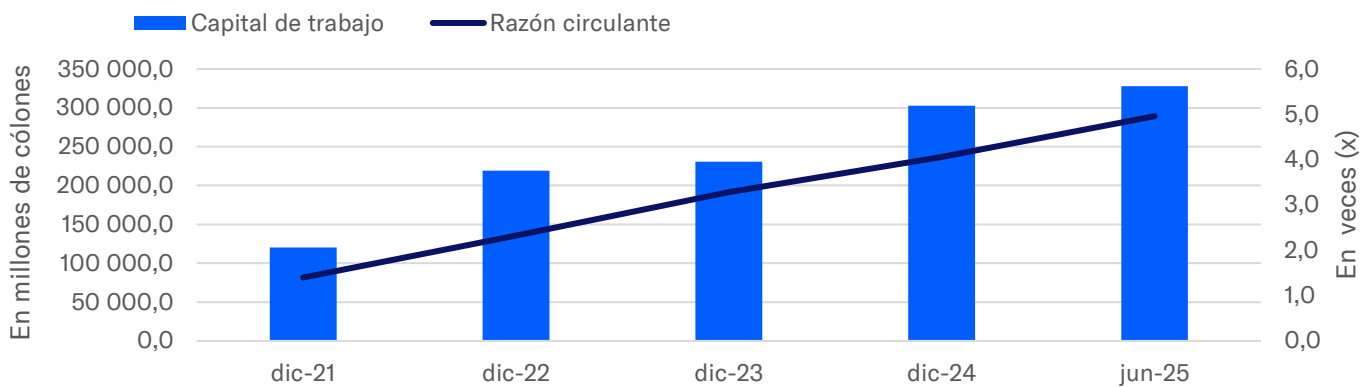
Los principales recursos del emisor consisten en la infraestructura fija destinada al almacenamiento y distribución de hidrocarburos en Costa Rica, representando el 50.8% de los activos al cierre de junio de 2025. En opinión de Moody's Local El Salvador, los inventarios muestran una alta rotación y una rápida conversión a ventas, lo que refleja una gestión eficiente del stock de almacenamiento y de mercancía en tránsito.

Recope se caracteriza por una baja participación de deuda financiera en relación con su balance y un esquema de apalancamiento que refleja su estrategia de financiar operaciones a través del flujo operativo, aprovechando la fuerte capacidad de sus activos para generar ingresos. Los recursos propios constituyen el 77.1% de los activos, impulsados por un incremento de las utilidades retenidas, lo que permite al emisor financiar su negocio en marcha, avanzar con proyectos estratégicos y tener una buena capacidad de absorción de pérdida en períodos de estrés económico.

Fuertes niveles de liquidez refuerzan la capacidad del emisor para afrontar compromisos financieros y operativos

Recope sostiene un perfil de liquidez robusto, respaldado por su generación de flujo operativo, políticas conservadoras, depósitos restringidos y exigencias regulatorias. La empresa se beneficia de líneas de crédito disponibles y de su capacidad para rentabilizar activos a lo largo de los ciclos de precios. En opinión de la agencia, esta posición de efectivo proporciona la flexibilidad necesaria para mantener su gasto de capital, y refuerza su capacidad para afrontar compromisos financieros y operativos. La gestión proactiva de la liquidez y el acceso al mercado de capitales son elementos cruciales para la estructura de capital de trabajo de Recope.

GRÁFICA 1. Indicadores de liquidez y evolución del capital de trabajo



Fuente: Recope/ Elaboración: Moody's Local El Salvador.

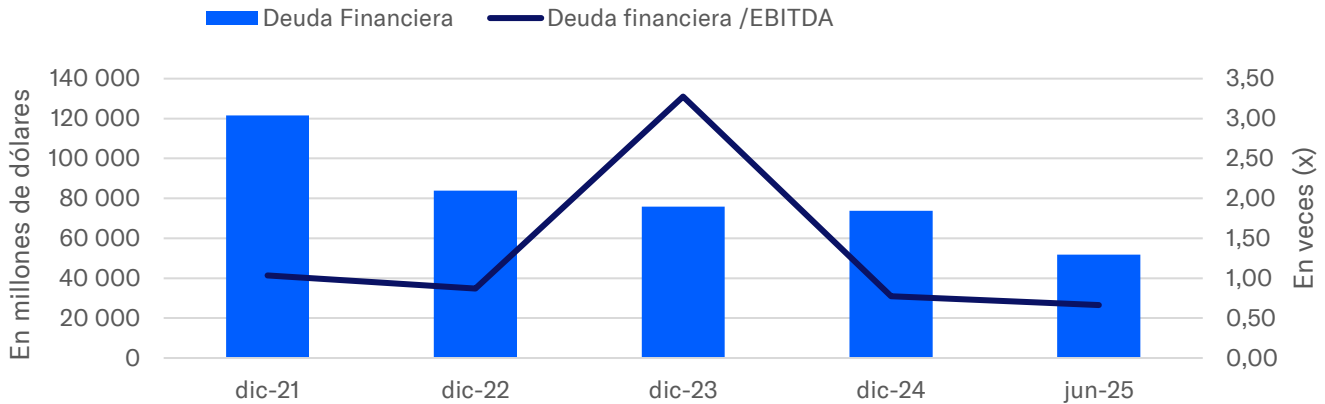
Sensibilidad al riesgo por fluctuaciones cambiarias, aunque con adecuados mecanismos de control.

Recope está expuesto a fluctuaciones cambiarias debido a que los ingresos que percibe son en moneda local, mientras que concentra pagos a proveedores de hidrocarburos y de deuda financiera en dólares. Recope mitiga este riesgo a través de ajustes de precios de la ARESEP. Esta exposición se considera moderada, en virtud de los mecanismos regulatorios que permite trasladar mensualmente las variaciones del tipo de cambio a los precios internos de los combustibles. Adicionalmente, Recope ha adoptado una política de financiamiento que incluye emitir bonos en dólares, y una tenencia de inversiones en la misma divisa. Esta estrategia busca calzar en gran medida los flujos y vencimientos entre activos y pasivos en moneda extranjera, lo cual contribuye a reducir los efectos de la volatilidad cambiaria a través de un mejor perfil de cobertura. Al cierre de junio 2025, el 83.8% de la cuenta de efectivo y equivalente esta en dólares (incluye recursos en cuentas restringidas).

Bajos niveles de Deuda financiera permiten adecuadas coberturas.

Recope refleja una posición financiera sólida evidenciada por un bajo apalancamiento de deuda que representó el 22.9% del balance al finalizar junio de 2025. La deuda financiera está compuesta por préstamos bancarios a corto plazo a tasa variable y el resto está por bonos de largo plazo colocados en el mercado bursátil costarricense y salvadoreño, con vencimientos escalonados entre 2025 y 2029 y tasas de interés fijas, de manera conjunta representan el 5.1% del activo. La deuda financiera a EBITDA mejoró al pasar a 0.7x desde 1.0x en el lapso de un año, mientras que la métrica de cobertura de servicio de la deuda se ubicó en 1.7x. Prevemos que las métricas continuarán adecuadas, permitiendo a Recope mantener una sólida estructura de deuda, respaldada por amplios niveles de cobertura y una diversificación eficiente en sus pagos.

GRÁFICA 2 Evolución de la deuda financiera a EBITDA.



Fuente: Recope/ Elaboración: Moody's Local El Salvador.

Flujos operativos predecibles y favorecidos por su condición de proveedor único

Recope generó un flujo de caja operativo (FCO) positivo y esperamos que continúe en la misma línea a pesar de la volatilidad intrínseca en el precio de los combustibles. De acuerdo con las proyecciones, no se observan presiones fuertes en CAPEX que puedan afectar materialmente el Flujo de Caja Libre (FCL). Al finalizar junio de 2025, el flujo de caja acumulado (RCF) LTM, cubrió a la deuda neta en 3.0x mostrando una mejora en relación con diciembre de 2024 (1.1x).

La rentabilidad presionada por su elevada estructura de costos, la cual es intrínseca de su modelo de negocios.

El costo de ventas representa cerca del 90% de los ingresos operativos, lo que ejerce una considerable presión sobre la estructura de ingresos, lo cual es común en empresas del sector de hidrocarburos. Como resultado, el margen bruto se sitúa en 9.2% al cierre de junio de 2025, ligeramente mayor al 8.8% en diciembre de 2024. Además, los gastos operativos absorben un 67.7% del margen operativo, incidiendo notablemente en el margen neto (junio 2025: 2.7%). Moody's Local El Salvador anticipa que la entidad mantendrá una generación de efectivo suficiente para cubrir sus gastos operativos y realizar las inversiones de capital necesarias, sin alterar su estructura de financiamiento.

Otras Consideraciones

El 27 de noviembre de 2024, Recope sufrió un ciberataque que comprometió su red administrativa. La red industrial permaneció operativa y no afectó la producción. Las operaciones en terminales terrestres se realizaron manualmente hasta el 28 de diciembre y las aeroportuarias hasta el 19 de enero de 2025, generando una interrupción prolongada en procesos claves. En este sentido, Recope implementó un plan de fortalecimiento de ciberseguridad y de rediseño de la infraestructura de sistemas.

Soporte

Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A es una empresa estatal costarricense, constituida bajo las leyes de la Republica de Costa Rica. Debido a su importancia estratégica como proveedor dominante en la importación, distribución y comercializador de combustibles, existe un soporte implícito que en opinión de Moody's Local El Salvador, el Gobierno daría a Recope en caso este lo necesite, mitigando riesgos a la baja.

Clasificación de Deuda
Características de la emisión

La inscripción del programa A de emisiones de Bonos Estandarizados, de la Refinadora Costarricense de Petróleo S.A. (Recope), fue autorizada por la Junta Directiva en el artículo 5 de la sesión ordinaria N°4519-72 celebrada el miércoles 26 de enero del 2011, el cual fue reformado por el artículo 4.1 del acta de la sesión ordinaria N°4574-127, celebrada el miércoles 24 de agosto del 2011. Finalmente, en la Sesión Ordinaria N°4638-191, celebrada el miércoles 16 de mayo de 2012 Artículo N°3.3 se modificaron estos acuerdos para autorizar la colocación de los títulos valores tanto en el mercado de valores costarricense como en mercados extranjeros.

TABLA 1: Características de la emisión

Características del Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados	
Emisor	Refinadora Costarricense de Petróleo S.A (Recope)
Monto	USD200.0 millones
Series y Plazo	El nombre de las series y el plazo de las misma se definirán previos a la colocación mediante comunicado de hecho relevante
Moneda	Las series del programa A podrán ser emitidas en colones o dólares.
Amortización del principal	Al vencimiento
Garantías	Las series de emisiones pertenecientes al programa A no cuentan con ninguna garantía específica
Redención anticipada	Las emisiones del programa A podrán o no tener una opción de redención anticipada
Destino de los recursos	Inversión en proyectos del Sistema Nacional de Combustibles

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

TABLA 2: Series colocadas

Serie:	Serie A2	Serie A4	Serie A6
Monto de la Serie:	USD50.0 millones	USD40.0 millones	CRC.5.667,0 millones
Plazo:	15 años	15 años	10 años
Fecha de Emisión:	03 de abril de 2013	02 de julio de 2014	16 de junio de 2016
Fecha de vencimiento:	03 de abril de 2028	02 de julio de 2029	16 de junio de 2026
Tasa de Interés:	6.36%	7.07%	9.95%
Pago de Interés:	Semestral	Semestral	Semestral
Pago de Capital	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
Redención Anticipada:	No cuenta con la opción de redención anticipada	No cuenta con la opción de redención anticipada	No cuenta con la opción de redención anticipada

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

Anexo**Contexto económico**

En el año 2024, Costa Rica experimentó un aumento de 4.8% en el IMAE, marcando un mayor dinamismo comparado con el año anterior, con un crecimiento promedio de la actividad económica de 4.4%. Esta tendencia se reflejó tanto en el régimen definitivo, que creció un 3.7%, como en los regímenes especiales, que experimentaron un incremento del 13.8%, destacando el impulso de sectores como implementos médicos, servicios a oficinas principales y tecnologías de la información. Para el año 2025, [Moody's Ratings](#) proyecta el crecimiento económico de Costa Rica en un 3.5%, similar al promedio registrado entre 2015 y 2019 (3.4%). Adicionalmente, en marzo de 2025, [Moody's Ratings](#) mantuvo la calificación otorgada en septiembre de 2024 de Ba3 con perspectiva positiva al Gobierno de Costa Rica.

La balanza comercial registró un déficit acumulado de USD3,773.2 millones a diciembre de 2024, equivalente al 4.0% del PIB (5.0% en diciembre de 2023). Esta mejora se debe a un mayor incremento en las exportaciones (+9.7% anual) respecto a las importaciones (+5.5% anual). En el caso de las importaciones, las compras bajo el régimen definitivo se moderaron, principalmente por la evolución en las compras de combustibles. En contraste, las importaciones bajo el régimen especial se recuperaron en el segundo semestre. Por su parte, las exportaciones se aceleraron, dada la recuperación de las ventas de banano y al aumento en las ventas de café, carne, azúcar, leche e hilos conductores de cobre; así como por el buen desempeño en las ventas de implementos médicos.

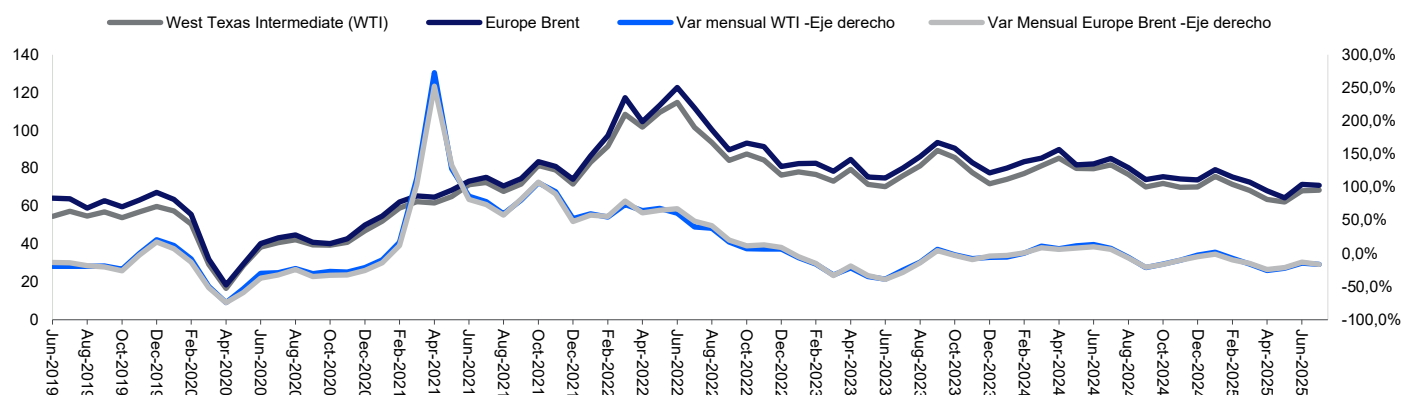
Al cierre de 2024, el Gobierno Central de Costa Rica mostró un deterioro en su situación fiscal, con un resultado primario de 1.1% y un déficit financiero de -3.8% del PIB. Este deterioro se debió principalmente a una ralentización en la recaudación de ingresos tributarios y un incremento en los gastos totales respecto al 2023. A pesar del aumento absoluto de la deuda del Gobierno Central, su proporción respecto al PIB evidenció una mejora, lo que sugiere una gestión más eficiente de la deuda en comparación con el año anterior.

Durante el 2024, el Banco Central de Costa Rica redujo la Tasa de Política Monetaria en 200 puntos base a 4.00%, buscando estimular la economía. Sin embargo, desde octubre mantuvo la tasa estable, considerando la actividad económica, la evolución de la inflación y las expectativas, las perspectivas de crecimiento global y los riesgos asociados a estas variables.

En diciembre de 2024, Costa Rica mantuvo una inflación general de 0.8%, con lo cual se aceleró en 0.9 p.p. con respecto al mes anterior. En este contexto, la inflación se estableció por debajo del rango meta del BCCR (3.0% ± 1 p.p.), aunque las proyecciones para los siguientes 12 y 24 meses anticipan un ajuste gradual hacia dichos niveles.

El sector de hidrocarburos

Importante para la economía global, el sector enfrenta volatilidad en los precios del petróleo, cambios regulatorios, riesgos comerciales y desafíos climáticos. Además, la transición hacia energías renovables está reduciendo el uso extensivo del petróleo. En 2021, los precios del petróleo aumentaron significativamente debido a una mayor demanda energética, restricciones de producción y fenómenos climáticos. Esta tendencia continuó en 2022, impulsada por conflictos geopolíticos. Para 2024, el precio del Brent alcanzó un máximo de USD89.9 por barril, pero ha mostrado una tendencia a la baja en 2025. A julio de 2025, la caída del 9.3% en el precio de los combustibles contribuyó a una variación interanual del -0.61% en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) en Costa Rica, comparado con un crecimiento del 1.8% en julio de 2024. Las ventas de gasolina y diésel crecieron un 1.9% y 11.0% interanual, respectivamente, mientras que el bunker disminuyó un 11.6%.

GRÁFICA 3 Evolución de los Precios del Petróleo Crudo (USD/Barril)


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

TABLA 3 Indicadores financieros

	LTM Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Razón circulante	5.0x	4.1x	3.3x	2.3x	1.4x	2.1x
Deuda financiera /EBITDA	0.7x	0.8x	3.3x	0.9x	1.0x	2.5x
EBIT / Gasto Financiero	8.5x	9.6x	-0.9x	6.2x	9.5x	2.9x
FCF / Deuda neta	303.7%	106.9%	23.2%	41.5%	29.7%	19.9%
Margen bruto	9.2%	8.8%	5.2%	7.1%	11.0%	11.4%
Margen operativo	3.0%	3.2%	-0.3%	2.8%	5.4%	1.8%
Margen EBITDA	4.4%	4.7%	1.1%	4.1%	7.3%	4.2%
ROA	3.4%	4.6%	-0.1%	5.0%	4.9%	-1.7%
ROE	4.6%	6.3%	-0.1%	8.1%	8.1%	-2.6%

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

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A				
Emisor	EAAA.sv	Estable	-	-
Programa A de Emisiones de Bonos Estandarizados	AAA.sv	-	-	-

Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde agosto de 2025.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe son estados financieros auditados a diciembre de 2020, 2021, 2022, 2023, 2024 y no auditada a junio de 2025 de la Refinadora Costarricense de Petróleo, S.A. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **EAAA.sv:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
- **AAA.sv:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada 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 calificación en el mediano plazo.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody'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 Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

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

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

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