

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6672025

Fecha: 29 de abril de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación Perspectiva	
VRTSD01	AA.sv (sf)	Estable

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

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

CONTACTOS

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

María Fernanda Goitia +503.2243.7419
Associate
Maria.goitia@moodys.com

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

Jaime Tarazona +511.616.0416
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9500

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno

RESUMEN

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma la clasificación AA.sv (sf) a la emisión de valores de titularización (VRTSD01) con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno (en adelante el Fondo o FTRTSD01). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en los derechos del Fondo sobre una porción de los flujos financieros futuros de los primeros ingresos mensuales de las empresas Unión Distribuidora Internacional S.A. de C.V. (UDISA), Distribuidora Zablah S.A. de C.V. (DISZASA) y Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (DISNA) (en adelante los Originadores o cedentes) perciben por las ventas realizadas a supermercados, principalmente a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V.

Los Originadores son líderes en la comercialización de productos de consumo masivo en El Salvador y cuentan con la exclusividad de distribuir marcas premium y propias. Los cedentes poseen una capacidad robusta de almacenamiento y canales de distribución que le permiten ubicarse en todos los segmentos de venta de abarrotes. Los cedentes se posicionan como una de las primeras opciones para proveedores y clientes estratégicos. Por su parte, DIZSASA concentra el 76.0% de los flujos destinados al Fondo de titularización para los pagos de la deuda, DISNA y UDISA concentran el 12.0%.

Para garantizar la operatividad de la transacción, los originadores transfirieron al Fondo de forma irrevocable y a título oneroso, los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de los pagos recibidos por las ventas efectuadas a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y a Calleja, S.A. de C.V. a través de una Instrucción Irrevocable de Pago (IIP); de acuerdo con Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros.

Como respaldo operativo de la emisión, los Originadores y Ricorp Titularizadora, S.A. suscribieron como parte de los documentos de la emisión los Convenios de Administración de Cuentas con el Banco de América Central, S.A. Además, se debe mantener un reserva retenida de efectivo por el Fondo de Titularización de al menos cuatro pagos mensuales de capital e intereses. Por otra parte, el Fondo debe cumplir con condiciones especiales para mantener vigentes las IIP, mientras que los originadores debe mantener ratios de cumplimiento financiero asociados al apalancamiento.

Se señala como factor de riesgo el deterioro de las métricas de cobertura de deuda de los sociedades cedentes, y consideramos que en un escenario de acumulación de mayor deuda, el perfil crediticio de los originadores se

debilitaría. La agencia dará seguimiento a los indicadores que impacten al Originador y que podrían afectar el perfil crediticio del Fondo.

Los indicadores de cobertura de cesión continúan amplios a pesar del aumento en la cuota de cesión que fue material a partir de abril de 2024, la cual pasó de USD270.0 miles a USD416.2 miles. Los ingresos recibidos por medio de las cuentas por cobrar a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V., cubren la cuota de cesión en 26.2x en diciembre de 2024.

Fortalezas crediticias

- Robusta estructura legal del Fondo, favorecida por el contrato IPP.
- Posicionamiento y amplia trayectoria de los originadores en la comercialización de productos de consumo masivo.
- Cuenta restringida que cubre cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- Exceso de flujo operativo de los Originadores, favorece la cobertura del servicio de la deuda con el Fondo.
- Aportes adicionales del Originador en caso de iliquidez del Fondo.
- Durante el plazo de la transacción el Originador debe cumplir con una adecuada base de *covenants* financieros.
- Adecuada administración de inventarios con diversificación de proveedores y marcas exclusivas.

Debilidades crediticias

- La liquidez del fondo dependen estrictamente del Originador.
- Cambios regulatorios podrían afectar el ambiente operativo y de negocios.
- Susceptible a cambios en los patrones de consumo ante efectos en el contexto económico local y extranjero.
- Altos niveles de competitividad con existencia de productos sustitutos en el mercado

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora del perfil crediticio del Originador.
- Incremento sostenido del nivel de coberturas.
- Sostenido crecimiento en indicadores de rentabilidad.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Aumento sostenido del apalancamiento de los originadores.
- Una baja sostenida del nivel de coberturas de cesión que impacten a los Tenedores de Valores.
- Cambios en las condiciones de los flujos proyectados.
- Modificaciones a la estructura legal de la transacción que afecte el perfil crediticio del Fondo.
- Cambios regulatorios que afecten el ambiente operativo y de negocios.

Principales aspectos crediticios de los Originadores

DISZASA

Indicadores de liquidez determinados por la dinámica de cuentas por cobrar e inventarios

A diciembre de 2024, los activos totalizaron en USD88.9 millones y experimentaron un crecimiento de 14.1%. Este comportamiento se atribuye al crecimiento de cuentas por cobrar comerciales, inventarios y cuentas por cobrar a relacionadas. Los inventarios y cuentas por cobrar comerciales continúan con las partidas más representativas al concentrar el 36.1% y 27.4% de la estructura de balance, respectivamente. Por su parte, los pasivos corrientes

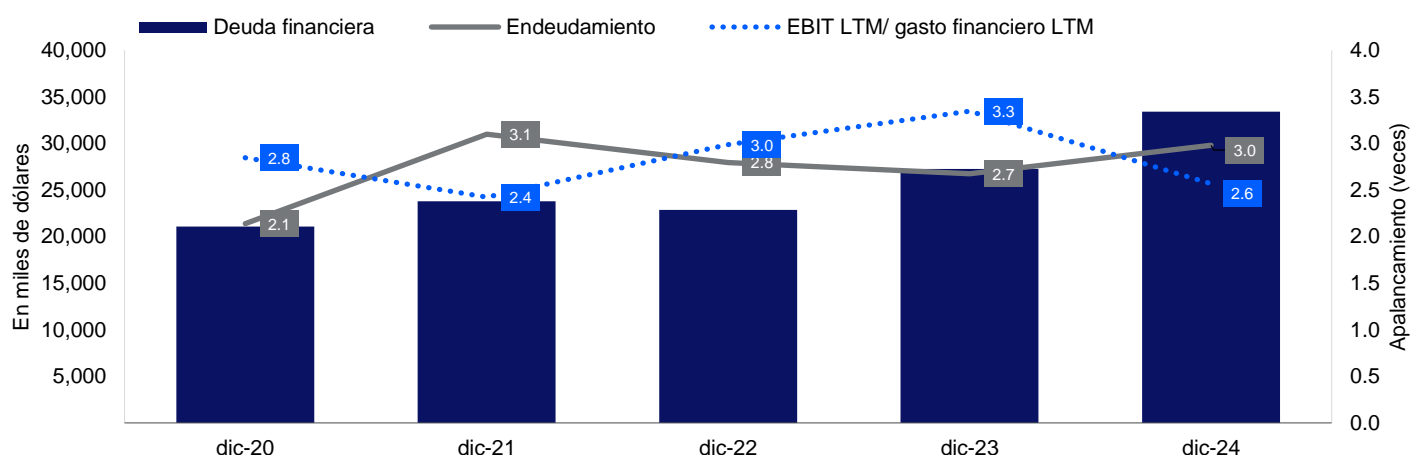
totalizaron USD55.6 millones, con un crecimiento de 28.9%, asociado a la dinámica de uso en sus líneas rotativas con los bancos, cuentas por pagar comerciales, y la porción corriente de titularización. La razón de liquidez corriente se ubicó en 1.4x, ligeramente menor al período de análisis anterior (diciembre 2023: 1.5x), mientras que la prueba ácida disminuye hasta 0.8x, explicado por la fuerte estructura concentrada en inventarios.

Indicadores de apalancamiento adecuados con una estructura de deuda equilibrada entre el corto y largo plazo

Al cierre de 2024, la deuda financiera alcanzó un total de USD33.4 millones, con un crecimiento de 22.5%. Esto fue el resultado del incremento en el saldo de las líneas rotativas y la porción corriente de la titularización, la cual fue mayor debido a la finalización de los periodos de gracia en los tramos colocados por el Fondo. Los flujos de deuda son destinados para el abasto de inventarios para cubrir la demanda y mantener un stock adecuado disponible. El 32.3% de la deuda financiera proviene de la titularización de flujos futuros, mientras que restante son préstamos bancarios a corto plazo.

La Entidad se ha beneficiado de la flexibilidad financiera que generó la colocación de los bonos de titularización, lo cual permitió el traslado de deuda de corto a largo plazo, y utiliza líneas rotativas para el financiamiento de necesidades operativas. Cabe señalar, que la acumulación de deuda estará controlada por el cumplimiento de *covenants*, los cuales restringen el endeudamiento excesivo en función de dichos límites. Donde el indicador de deudas bancarias a patrimonio resultó en 1.5x, en cumplimiento con el 1.75x máximo descrito en el Contrato de Titularización. Por su parte, el indicador de EBIT a intereses resultó en 2.6x, el cual fue menor en relación al periodo anterior (diciembre 2023: 3.3x).

GRÁFICA 1. Indicadores de apalancamiento



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

Los principales márgenes de rentabilidad son holgados y se estima que dicha característica podría continuar en el futuro

DISZASA obtuvo ingresos por un total de USD192.3 millones, superior en 8.6% a lo registrado doce meses atrás. Dicho comportamiento está asociado a mayores ventas a Calleja, S.A de C.V, quien ha necesitado de mayor abastecimiento como resultado de la ampliación de su red de supermercados durante el 2024. Reflejo de su modelo de negocios, DISZASA mantienen un fuerte costo de venta el cual consumió en promedio el 77.1% de los ingresos totales.

Los gastos operativos experimentaron un crecimiento de 15.0% de forma anual. Dichos gastos estuvieron vinculados a un mayor gasto de publicidad y distribución de mercadería. La dinámica de costos y gastos versus los ingresos reflejaron una utilidad de operación de USD5.7 millones con una disminución de 10.6%. El elevado costo de venta y gastos operativos necesarios para el perfil comercial de DISZASA, continúan reflejando los estrechos márgenes netos, lo cual es común en corporaciones de este tipo. En este sentido, el margen neto se ubicó en 2.1%, sin mostrar cambios en relación con 2023. Por su parte, el retorno sobre activos (ROA), registró 4.8% y un retorno sobre patrimonio (ROE) de 18.3%.

Niveles cobertura EBITDA presionados debido a la mayor adquisición de deuda financiera

A diciembre de 2024, el indicador de endeudamiento financiero sobre EBITDA registró una desmejora al incrementar a 5.3x, desde 3.9x en términos de un año. El cambio en la métrica está asociado al mayor uso de líneas rotativas. La cobertura de EBITDA a gasto financiero registró una disminución a 2.8x desde 3.6x el año previo. En un escenario de acumulación de mayor deuda, las presiones sobre las coberturas podrían intensificarse. Mantener una adecuada gestión del período medio de pago, cobro e inventarios permitirá mejorar la generación de flujo de efectivo y mejorar las necesidades de liquidez para la cobertura de compromisos financieros.

UDISA**Estabilidad de los indicadores de liquidez determinado por cuentas por cobrar comerciales**

A diciembre de 2024, los activos alcanzaron un crecimiento del 15.6%, impulsado por un aumento en cuentas por cobrar e inventarios. Las disponibilidades en efectivo se mantuvieron estrechas debido a la continuidad de pagos y la facilidad de crédito con empresas relacionadas. El activo no corriente se redujo en 14.1% debido a la venta de un inmueble por USD1.0 millón en marzo de 2024. Los pasivos circulantes aumentaron en 34.2%, resultado de la expansión de préstamos bancarios a corto plazo (+71.5%) y cuentas por pagar comerciales (+47.9%). Esta dinámica mantuvo estable la razón circulante en 1.2x y la liquidez ácida en 0.8x.

Aumento de indicadores de apalancamiento a razón de mayor uso de líneas rotativas para capital de trabajo

Al finalizar el segundo semestre de 2024, la deuda financiera aumentó 11.3%, debió a la mayor demanda de líneas rotativas para capital de trabajo, utilizadas para pagos a proveedores y mantener inventarios. El 67.4% de la deuda financiera está concentrada en el corto plazo. Por consiguiente, la adecuada rotación de inventarios y cuentas por cobrar es crucial para cubrir el servicio de la deuda. El ratio de endeudamiento fue de 2.6x, y se mantuvo estable en comparación con el año anterior (diciembre 2023: 2.5x). UDISA se beneficia de créditos con entidades del grupo y financiamiento a corto plazo con bancos, lo cual es favorable dado el corto ciclo de conversión de efectivo de 80.6 días.

Márgenes de utilidad determinados por bajos crecimiento de los ingresos y venta de un inmueble

A diciembre de 2024, UDISA presentó ingresos netos de USD17.9 millones, con un incremento marginal respecto a 2023. El bajo crecimiento fue reflejo de las dificultades en el abasto de inventario que impidieron cubrir la demanda, que afectó la dinámica de ventas, principalmente durante el primer semestre del año. El costo de ventas se redujo en un 0.3%. Sin embargo, los gastos operativos aumentaron en un 12.1%, reflejándose en una utilidad operativa de USD487.9 mil, con una contracción del 37.7%. La compañía registró otros ingresos netos de USD596.3 mil, provenientes de la venta de un inmueble, beneficiaron la utilidad neta, generando una expansión del 34.3%. Esto favoreció los indicadores de ROA y ROE, que se situaron en 5.4% y 19.1%, respectivamente.

Incremento de deuda presiona indicadores de cobertura EBITDA

A diciembre de 2024, la cobertura EBITDA a gastos financieros disminuyó de 2.2x a 1.4x en el lapso de un año, debido a la reducción en el flujo de ventas, afectadas por la baja disponibilidad de inventarios durante el primer semestre del año y al incremento del uso de líneas rotativas. El indicador de deuda financiera sobre EBITDA mostró un aumento significativo, pasando de 5.9x a 10.4x, en línea con el incremento del pasivo corriente debido al mayor financiamiento para cubrir las necesidades de inventario a finales de año. En nuestra opinión, mantener un mayor volumen de obligaciones a corto plazo continuará presionando el flujo de caja operativo, reduciendo la flexibilidad financiera. La cobertura de utilidad operativa sobre gastos financieros también disminuyó, registrando un indicador de 1.3x, frente a 2.1x al cierre de 2023.

DISNA**Estructura de balance estable, mientras que la liquidez continúa determinada por cuentas por cobrar comerciales y la gestión en préstamos bancarios de corto plazo**

Los activos totales alcanzaron USD 13.7 millones, con una variación interanual de 9.1%, debido al aumento en cuentas por cobrar, inventarios, gastos pagados por anticipado y cuentas por cobrar a relacionadas. Los pasivos corrientes aumentaron en 21.1%, principalmente por cuentas por pagar comerciales y un incremento del 26.6% en préstamos a

corto plazo. Al cierre de 2024, los indicadores de liquidez se mantuvieron estables, la razón circulante y el indicador de liquidez ácida se ubicaron en 1.3x y 0.8x, respectivamente, sin variaciones significativas respecto al mismo periodo del año anterior. En su conjunto, los pasivos sumaron USD10.7 millones, y su crecimiento (+10.8%); continúa impulsado por proveedores y préstamos bancarios a corto plazo. Por su parte, el patrimonio creció un 3.4%, las utilidades acumuladas concentraron el 13.5% de su composición, su crecimiento esta alineado su capacidad de generación interna y esta favorecido por una política conservadora de distribución de dividendos.

Aumento de la deuda financiera de corto plazo sensibiliza las coberturas EBITDA

La deuda financiera mostró una variación anual de 5.1%, destinándose a capital de trabajo e inventario para satisfacer la demanda del mercado. El indicador de endeudamiento fue de 3.5x y la cobertura de intereses se redujo a 1.7x desde 2.3x en diciembre de 2023. Al cierre de 2024, la cobertura EBITDA a gastos financieros fue de 1.9x, menor que el 2.3x del año anterior. El indicador de deuda financiera sobre EBITDA se presionó a 7.0x, desde 5.3x doce meses atrás. Según Moody's Local El Salvador, de generarse una mayor acumulado de sus obligaciones financieras, DISNA podría experimentar aumentos sustanciales en el apalancamiento, lo cual sensibilizaría la métricas de las coberturas.

Márgenes de utilidades amplios con capacidad de rentabilizar operaciones

Las ventas aumentaron un 4.0% anual, alcanzando un flujo neto de USD26.9 millones. El costo de ventas concentro el 78.0% de los ingresos, luego de un expansión de 4.4%, mientras que los gastos operativos crecieron un 6.6%. De manera conjunta, esta variables incidieron en una contracción de la utilidad operativa del 20.1%. Esta dinámica generó un margen EBITDA del 2.7%, mientras que sus métricas de rentabilidad permanecieron estables, el retorno sobre el patrimonio (ROE) se ubicó en 15.0%, frente al 14.3% del año anterior y el retorno sobre activos (ROA) se mantuvo en 3.4%, sin cambios significativos respecto a 2023.

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno

En noviembre de 2018, fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. la inscripción de la emisión con cargo al Fondo (sesión N° JD-20/2018). El 23 de junio de 2022, el Consejo Directivo de la SSF autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil (sesión N° CD-06/2019). El Fondo está asentado bajo el asiento registral N° EM-0001-2019, del 04 de marzo de 2019. A la fecha del análisis, el fondo ha colocado cuatro tramos que totalizan un monto de USD25.0 millones, equivalente al monto total aprobado del Fondo.

TABLA 1. Características de la emisión

Características de los Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno (FTRTSD01)			
Emisor	Ricorp Titularizadora con cargo al FTRTSD01		
Originadores	DISZASA, DISNA y UDISA		
Monto aprobado	USD25,000,000.0		
Tramos colocados:	Monto y plazos		Pago de intereses y capital
	Tramo 1 por USD13,580,000.0	Plazo: 10 años	Tramo 1: intereses mensual, capital mensual con 4 años de gracia.
	Tramo 2 por USD3,650,000.0	Plazo: 5 años (vencido)	Tramo 2: intereses mensual, capital mensual con 2 años de gracia
	Tramo 3 por USD500,000.0	Plazo: 10 años	Tramo 3: intereses mensual, capital mensual con 3.8 años de gracia
	Tramo 4 por USD7,270,000.0	Plazo: 10 años	Tramo 4: intereses mensual, capital mensual con 3.5 años de gracia
Saldo a diciembre de 2024:	USD18.0 millones		

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

Descripción de la titularización

El Fondo de Titularización se constituyó con el propósito de sustitución de deuda y capital de trabajo, para ello los originadores transfirieron al Fondo de forma irrevocable y a título oneroso, los derechos sobre los flujos financieros futuros provenientes de los pagos recibidos por las ventas efectuadas a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y a Calleja, S.A. de C.V. a través de una Instrucción Irrevocable de Pago (IIP); de acuerdo con Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. Los originadores giraron dichas Instrucciones a quienes efectúan la labor de pago de dichas ventas, dicha porción comprende hasta un monto máximo de \$39,012,000.00, los cuales serán enterados al

Fondo de Titularización a través cuotas mensuales y sucesivas por cada uno de los originadores de acuerdo a las emisiones realizadas.

Grupo Zablah por medio de sus empresas UDISA, DISZASA y DISNA cedieron al Fondo de Titularización gestionado por Ricorp Titularizadora, S.A. los flujos financieros futuros derivados de los pagos por las ventas a supermercados, inicialmente con Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V. a favor de las dichas sociedades. A través de los contratos de cesión las sociedades cedentes otorgaron de manera irrevocable, a título oneroso a Ricorp Titularizadora, S.A., para el FTRTSD 01, los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que los Originadores estén facultados a percibir de los Supermercados. Lo anterior, a través de una Instrucción Irrevocable de Pago (IIP); de acuerdo con Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros. Los originadores giraron dichas Instrucciones a quienes efectúan la labor de pago de dichas ventas.

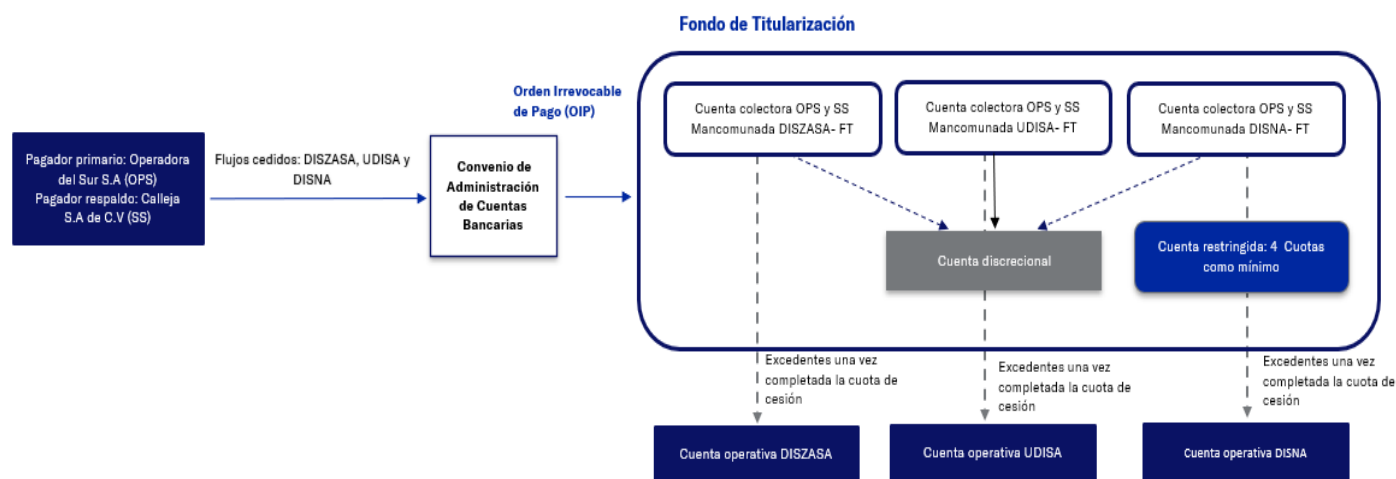
TABLA 2. Montos cedidos durante la emisión

Originadores	Meses					
	1 al 24		25 al 60		61 al 120	
DISZASA	\$	136,800.00	76%	\$	205,200.00	76%
UDISA	\$	21,600.00	12%	\$	32,400.00	12%
DISNA	\$	21,600.00	12%	\$	32,400.00	12%
Total	\$	180,000.00	100%	\$	270,000.00	100%

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

Dichos flujos mensuales son depositados inicialmente en la cuenta colectora mancomunada entre cada uno de los Originadores y Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo, fue abierta en el Banco de América Central para que los flujos correspondientes al monto de la cuota mensual sean trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP). Los excedentes respecto a la cuota cedida son direccionados inmediatamente a la cuenta operativa de cada una de las sociedades cedentes.

FIGURA 1. Estructura operativa del Fondo de Titularización Sociedades Distribuidoras



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

Como respaldo operativo de la emisión, los Originadores y Ricorp Titularizadora, S.A. suscribieron como parte de los documentos de la emisión los Convenios de Administración de Cuentas - Orden Irrevocable de Pago (OIP) con los Bancos Administradores, siendo inicialmente suscrito con el Banco de América Central, S.A.

Coberturas de cesión

A diciembre de 2024, las coberturas de cesión presentaron una reducción desde 37.4x a 26.2x, lo anterior asociado al aumento de la cuota a USD416.2 miles estipulado en el Contrato de Titularización. Las coberturas se mantienen amplias debido a la dinámica de las ventas de las sociedades cedentes. Las cuotas de cesión para cada entidad representa entre el 3.0% al 6.0% de los ingresos correspondientes a las ventas de supermercados estipulados en la estructura. Los ingresos recibidos por medio de las cuentas por cobrar a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y a Calleja, S.A. de C.V., cubren al flujo de cesión en 10.6x y 15.6x, respectivamente. Moody's Local El Salvador considera que la industria de supermercados se caracteriza por contar con una demanda más inelástica en comparación a otros sectores productivos, factor que aumenta la resiliencia del sector ante las perturbaciones del ciclo económico.

TABLA 3: Indicadores de cobertura de cesión

Coberturas de cesión de las sociedades cedentes					
	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
ICSD Promedio (flujo cedido)	26.2x	37.4x	31.5x	26.5x	36.6x
ICSD promedio (Super Selectos)	15.6x	22.6x	17.2x	15.8x	22.8x
ICSD Promedio (Walmart)	10.6x	14.8x	14.3x	10.6x	13.8x
Cesión/flujo cedido	3.8%	2.7%	3.2%	3.8%	2.7%

Fuente: Sociedades cedentes / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Prelación de pagos

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, bbligaciones a favor de tenedores de valores, otros saldos adeudados a terceros, comisiones por gestión a favor de la Titularizadora, cualquier remanente, en caso lo hubiere, se devolverá al Originador.

Mejoras crediticias

1. Los fondos mantenidos en la cuenta restringida serán en un monto equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas de cesión, siendo inicialmente por el monto de USD1,080,000.00
2. Exceso de flujo derivado de otras cuentas por cobrar a otros clientes.
3. En caso de incumplimiento existe compromiso de fiador solidario entre cada uno de los originadores en los mismos términos y condiciones pactadas.

Condiciones especiales

Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo, el Originador se obliga a:

1. Mantener válidas y vigentes las Instrucciones Irrevocables de Pago por cada Originador mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTSD 01.
2. No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada o terminación de las relaciones con Operadora del Sur, S.A. de C.V o con Calleja, S.A. de C.V.
3. Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.

Ratios de cumplimiento

1. **Deuda bancaria entre patrimonio:** esta relación financiera deberá ser menor o igual a 1.75x y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre. Al corte de análisis los indicadores de los originadores cumplen el límite establecido.

2. **Deuda bancaria entre EBITDA:** esta relación financiera deberá de ser menor o igual a 7.75x y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre. En el caso de DISNA, este ratio deberá ser menor o igual a 9x. A la fecha de corte, los originadores cumplen el límite establecido.

Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos operativos futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el contrato de cesión y de titularización.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los Flujos Operativos Futuros de fondos cedidos especificados en el contrato de cesión y 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. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los Tenedores de Valores. En el evento que el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa imputables directamente a la Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

Aportes adicionales

Sin perjuicio de lo establecido en la cláusula relativa a la Orden Irrevocable de Pago (OIP); de mutuo acuerdo entre la Caja y la Titularizadora, únicamente cuando sea necesario y previa autorización de la Junta Directiva de la Caja, el Originador podrá hacer aportes adicionales para el pago de obligaciones del Fondo. Estos se acordarán cuando por cualquier motivo el Fondo, no tenga suficiente liquidez para honrar sus obligaciones con los Tenedores de Valores, y no exista el monto mínimo requerido en la cuenta restringida según lo estipula el contrato de Titularización. La Caja contará con un plazo máximo de diez días hábiles a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora.

Redención anticipada de los valores a opción del emisor

A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al ciento uno por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un preaviso mínimo de ciento ochenta días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de la Titularizadora a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de Cedeval.

Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la cuenta discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la SSF.

Caducidad

La caducidad del plazo del que disponen las sociedades cedentes, en las cláusulas de caducidad del Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, las obligaciones a cargo de los

originadores serán exigibles en su totalidad, enterando al Fondo, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de USD39,012,000.00.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura del Fondo de Titulización considera las siguientes cuentas del fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) Cuentas colectoras, b) cuentas discrecionales y b) una cuenta restringida de mínimo USD1,080,000.

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 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 del originador y estructurador

Los Originadores- DISZASA, UDISA y DISNA

DISZASA

Empresa líder en la distribución y comercialización de productos de consumo masivo, caracterizada por la distribución de sus líneas de productos con marcas exclusivas nacionales e internacionales. Su capacidad de almacenamiento, logística y red de distribución con cobertura en todo el país lo posicionan como una de las primeras opciones entre sus proveedores y clientes estratégicos. De las Sociedades cedentes, esta empresa es la que reviste una mayor relevancia, al concentrar el 72.9% de los flujos destinados al Fondo de titularización para los pagos del servicio de la deuda.

Actualmente, DISZASA realiza importaciones desde Europa, Asia, Centro, Norte y Suramérica. Entre algunas de las marcas de renombre que distribuyen están: Ziploc, Nivea, Dogui Gallo, Delisoy, Hershey's, BIC, etc. La Entidad cuenta con 32,600 metros cuadrados de área de almacenaje (en seco 29,600 m² y refrigerado 3,000 m²); para dar cobertura a 24,000 clientes efectivos en todo el país, lo diversificado de sus líneas de negocios les permite tener clientes de todos los canales de distribución entre estos: mayoreo (36.0%); Calleja S.A. (24.0%); Walmart (16%); ruteo (14.0%) y otros (10%). DISZASA cuenta con más de 1000 empleados, donde el 55.0% pertenece al área de ventas, 25.0% a logística, 14.0% a mercadeo y 6.0% a administración.

DISNA

DISNA fue constituida el 24 de agosto de 1981 por la Familia Henríquez Cohen, su principal giro era realizar negocios de importación, y luego de distribución en el país. A lo largo de su trayectoria la empresa ha estado bajo la dirección y administración de otros propietarios entre estos: Familia Jaspersen y la familia Gutiérrez Bosch. El 01 de noviembre de 2003, fue adquirida por Grupo Zablah con el objetivo de consolidar el proceso de expansión en la distribución y comercialización de productos en El Salvador. De acuerdo con los funcionarios, DISNA figura entre las primeras diez empresas proveedoras de mayor importancia en el canal de supermercados del país y en el canal tradicional, se ubica dentro de las primeras 12 a nivel nacional.

La Entidad tiene una alta capacidad de almacenamiento para el tamaño de operaciones, logística y red de distribución con cobertura en todo el país, de las tres entidades cedentes es la única que tiene presencia en Honduras. Esta empresa concentra el 19.1% de los flujos destinados al Fondo de titularización para los pagos del servicio de la deuda.

Con más de 100 empleados, la Entidad cuenta con 10,000 metros cuadrados de área de almacenaje en unión con UDISA; para dar cobertura a 9,500 clientes efectivos en todo el país. Dentro de los canales de distribución revisten mayor importancia: cadenas de supermercados y mayoreo, institucional y menor medida ruteo. Entre las marcas reconocidas cabe mencionar: Frutalia, Heinz, Colombina, Madrigal, Saint Café, Ranger y Estrella Blanca.

UDISA

UDISA, inició operaciones en el año 1990, lo cual la convierte en la sociedad originadora de más reciente constitución. Entró al mercado con la distribución de las marcas Quaker, Gatorade y L'Oreal; acción que le brindó posicionarse como un participante importante dentro de los distribuidores nacionales. En la actualidad, UDISA figura como una de las proveedoras más importantes en el canal de supermercados. A la fecha, ha adicionado a su abanico de producto marcas de reconocimiento mundial, entre estas: Terra Monte, Quaker, Clorox, Pinesol y Vijosa.

La capacidad de almacenaje es alta comparado con el volumen de operaciones lo cual le brinda ventajas competitivas. Esta empresa concentra el 7.9% de los flujos destinados al Fondo de titularización para los pagos del servicio de la deuda. Dentro de los canales de distribución revisten mayor importancia: cadenas de supermercados y mayoreo, institucional y menor medida ruteo.

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.

Anexo

Contexto Económico

El Banco Central de Reserva (BCR) estimó en un 2.6% el crecimiento de la economía salvadoreña para 2024, desacelerando desde el 3.5% observado en el año 2023. Las actividades financieras y de seguros (+8.4%), y las relacionadas al alojamiento y servicios de comida (+6.4%) mostraron los mayores incrementos anuales. Por otra parte, la inflación se desaceleró, reflejado en la variación del IPC interanual del 0.6%, inferior al 1.2% observado en diciembre de 2023. Para el año 2025, [Moody's Ratings](#) proyecta el crecimiento económico de El Salvador en un 2.2%.

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

Por otra parte, en febrero de 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció la aprobación del acuerdo técnico para un nuevo programa de financiamiento por USD1,400 millones, destinado a fomentar la sostenibilidad fiscal y externa. Según la opinión de Moody's Local El Salvador, este acuerdo podría influir en el sistema financiero salvadoreño, especialmente debido a los efectos del incremento gradual de la reserva de liquidez como parte del

mismo. Cabe recalcar, que dicho proceso inició en febrero de 2025, con el cual se espera alcanzar el 15% sobre los depósitos para junio de 2026.

Al cierre de 2024, el sistema bancario salvadoreño presentó un desempeño favorable, impulsado por la colocación crediticia (+8.1% anual) y la estabilidad en la calidad de los activos (1.8% de cartera vencida); por su parte los depósitos incrementaron un 9.6% respecto a 2023. Un mayor acceso a financiamiento internacional como resultado de las recientes mejoras en la percepción del riesgo país, podría representar escenarios favorables para mejorar la flexibilidad financiera y calce de plazos, especialmente en las entidades más grandes del sistema financiero.

TABLA 4: Indicadores y cuentas clave- DISZASA

DISZASA	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Activos (En USD)	88,984,060.0	78,008,195.0	69,652,004.0	63,065,867.0	59,837,186.0
Pasivos (En USD)	66,621,819.0	56,775,659.0	51,303,941.0	47,679,634.0	40,771,930.0
Patrimonio (En USD)	22,362,241.0	21,232,536.0	18,348,063.0	15,386,233.0	19,065,256.0
Ingresos (En USD)	192,314,136.0	177,050,459.0	160,287,208.0	137,919,951.0	137,269,945.0
Prueba ácida	0.8x	0.9x	0.9x	1.0x	1.3x
Endeudamiento	3.0x	2.7x	2.8x	3.1x	2.1x
Cobertura de intereses	2.6x	3.3x	3.0x	2.4x	2.8x
Deuda Financiera/EBITDA	5.3x	4.0x	3.9x	4.8x	3.5x
ROE	18.3%	19.0%	18.4%	13.4%	21.6%

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

TABLA 5: Indicadores y cuentas clave- UDISA

UDISA	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Activos (En USD)	12,064,495.3	10,436,624.0	10,648,256.5	9,932,533.0	11,794,352.0
Pasivos (En USD)	8,697,708.0	7,416,407.0	7,653,601.8	7,274,586.4	9,010,206.0
Patrimonio (En USD)	3,366,787.0	3,020,217.0	2,994,654.6	2,657,846.6	2,784,146.0
Ingresos (En USD)	17,911,315.0	17,909,354.0	16,619,408.0	14,988,669.0	17,446,685.0
Prueba ácida	0.8x	0.8x	0.8x	0.8x	0.6x
Endeudamiento	2.6x	2.8x	2.3x	2.7x	2.6x
Cobertura de intereses	1.3x	2.1x	1.6x	1.3x	1.7x
Deuda Financiera/EBITDA	10.4x	5.9x	8.3x	8.1x	7.8x
ROE	19.1%	15.1%	11.9%	13.4%	17.7%

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

TABLA 6: Indicadores y cuentas clave- DISNA

DISNA	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Activos (En USD)	13,688,105.0	12,545,161.0	12,139,883.0	11,083,175.0	9,841,282.0
Pasivos (En USD)	10,669,267.0	9,625,015.0	9,195,985.0	8,284,493.8	6,951,994.0
Patrimonio (En USD)	3,018,838.0	2,920,146.0	2,943,898.0	2,798,681.2	2,889,288.0
Ingresos (En USD)	26,991,079.0	25,956,467.0	23,420,206.5	21,730,199.0	21,235,650.0
Prueba ácida	0.8x	0.8x	0.8x	1.1x	1.6x
Endeudamiento	3.5x	3.3x	3.1x	3.0x	2.0x
Cobertura de intereses	1.7x	2.3x	2.0x	2.0x	1.3x
Deuda Financiera/EBITDA	7.0x	5.3x	6.4x	6.8x	5.1x
ROE	15.0%	14.3%	12.7%	11.7%	9.9%

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

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno				
VRTSD01	AA.sv (sf)	Estable	AA.sv (sf)	Estable

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde el año 2018.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024 de los originadores. Para el Fondo auditados a diciembre de 2024. 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

- **AA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy 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 que la calificación varíe en el mediano plazo.
- El **"sv"** refleja riesgos solo comparables en El Salvador.
- El **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 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/>.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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