MOODY'S LOCAL

El Salvador

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61142026

Fecha de informe: 28 de octubre de 2026

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Equivalencia Regulatoria	Perspectiva
VTHVAES 01	AAA.sv (sf)	AAA	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
Associate Credit Analyst
Fatima.flores@moodys.com

Eduardo Trejos
Associate Director Credit Analyst
Eduardo.trejos@moodys.com

René Medrano
Ratings Manager
Rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

Fondo de Titularización Hencorp Valores AES Cero Uno

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma en AAA.sv (sf) la clasificación de la emisión VTHVAES 01 con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores AES Cero Uno (en adelante, FTHVAES 01 o el Fondo). La perspectiva es Estable.

La clasificación refleja el sólido perfil crediticio de las compañías Originadoras: Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS), AES CLESA y Compañía, S. en C. de C.V. (AES CLESA), y Empresa Eléctrica de Oriente, S.A. de C.V. (EEO), que forman parte de AES El Salvador, el principal distribuidor de energía eléctrica del país. Las Originadoras mantienen niveles adecuados de apalancamiento y cobertura, así como una generación de flujo de caja operativo que respalda la cobertura de cesión del Fondo. La clasificación también incorpora la estructura legal del Fondo, sustentada en el contrato de cesión, las Órdenes Irrevocables de Pago (OIP) y la garantía solidaria de las Originadoras. El Fondo tiene derecho sobre una porción de los flujos financieros futuros mensuales de las Originadoras, cedidos en las siguientes proporciones: 58.40% de CAESS, 25.66% de AES CLESA y 15.84% de EEO. Estos flujos provienen de la venta de energía, la prestación de servicios, los ingresos financieros y los financiamientos que las Originadoras obtengan para redimir anticipadamente los valores de titularización.

Las Originadoras, principalmente CAESS, han incrementado su endeudamiento para refinanciar obligaciones existentes y financiar inversiones en el sistema de distribución y la ampliación de su zona de influencia. A junio de 2026, CAESS, la principal Originadora, registró una relación de deuda financiera a EBITDA de 3.8x, mientras que AES CLESA y EEO reportaron 2.1x y 2.0x, respectivamente. En términos combinados, la relación de deuda financiera a EBITDA de AES El Salvador aumentó a 2.6x desde 2.2x en junio de 2025, y la cobertura de EBIT a gastos financieros se ubicó en 3.3x, niveles que Moody's Local El Salvador considera adecuados.

La estructura del Fondo se beneficia de la predictibilidad de los ingresos de las Originadoras, respaldada por la estabilidad y relevancia del sector eléctrico para la economía local. A junio de 2026, los flujos de colecturía cubrieron 18.8x la cuota de cesión mensual máxima, y el Fondo mantiene una cuenta de reserva equivalente a tres veces el pago mensual de intereses y gastos en función de las series colocadas. No obstante, la estructura de amortización al vencimiento (*bullet*) de los tramos vigentes concentra un pago significativo en la última cuota de cesión, lo que podría presionar la liquidez de las Originadoras y generar necesidades de refinanciamiento en 2037, año de vencimiento de los tramos colocados a la fecha.

El aumento de los precios de los combustibles y los efectos del fenómeno de El Niño elevaron el costo de compra de energía. Las Originadoras mitigan parcialmente este efecto mediante contratos bilaterales de suministro; sin embargo, mantienen exposición al mercado *spot*, cuyos precios son sensibles al costo de los combustibles y a condiciones hidrológicas adversas. Ante rezagos en la recuperación tarifaria, el mayor costo incrementó los activos regulatorios y restringió la conversión de ingresos en efectivo.

Fortalezas crediticias

→ Estructura legal del Fondo, sustentada en el contrato de cesión, las Órdenes Irrevocables de Pago (OIP) y la garantía solidaria de las Originadoras.

→ Posición dominante de AES El Salvador en la distribución de energía eléctrica del país, que respalda una generación de flujo operativo predecible, una cobertura de cesión holgada y una cobertura de EBIT a gastos financieros adecuada.

Debilidades crediticias

→ Exposición del sector eléctrico a cambios regulatorios y de política energética, así como a la volatilidad de los precios en el mercado *spot*, que presiona los activos regulatorios y la liquidez de las Originadoras.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

→ Debido a que la clasificación asignada es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la clasificación.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

→ Deterioro del perfil crediticio de las Originadoras, reflejado en un aumento sostenido del apalancamiento, menores coberturas o dificultades para refinanciar los vencimientos de 2031 y 2037.

→ Reducción sostenida de la cobertura de cesión del Fondo.

→ Cambios regulatorios o intervención en el sector eléctrico que afecten el entorno operativo, la recuperación de los activos regulatorios o la generación de flujos de las Originadoras.

Principales aspectos crediticios combinados de AES El Salvador

Mayor apalancamiento, con deuda concentrada en el largo plazo

En julio de 2025, AES El Salvador contrató un crédito sindicado por USD340.5 millones, con vencimiento en 2031, para refinanciar obligaciones existentes y financiar la ampliación y mejora del sistema de distribución en la zona de influencia de cada una de las Originadoras. Este crédito y la deuda por titularización, con vencimiento en 2037, constituyen las principales obligaciones financieras de las Originadoras. A junio de 2026, la deuda financiera aumentó 27% interanual, a USD491.6 millones, representó 53% del pasivo total y se concentró en 96% en el largo plazo. Como resultado, la relación de deuda financiera a EBITDA de AES El Salvador aumentó a 2.6x desde 2.2x en junio de 2025, aunque se mantuvo en un nivel adecuado. Si bien el perfil de vencimientos limita las presiones inmediatas de liquidez, el mayor apalancamiento y la concentración de vencimientos en 2031 y 2037 mantienen la exposición al riesgo de refinanciamiento.

Coberturas EBIT adecuadas

En los últimos doce meses (UDM) a junio de 2026, AES El Salvador generó un EBITDA de USD187.1 millones, un aumento interanual de 5.7%, impulsado por mayores ingresos operativos. La cobertura de EBIT a gastos financieros se mantuvo adecuada en 3.3x, y la cobertura de EBITDA a gastos financieros se ubicó en 4.3x. El crecimiento de la demanda y la expansión de la zona de influencia sostienen una base de ingresos predecible, que respalda la capacidad de las Originadoras para atender sus compromisos financieros. En el primer semestre de 2026, las inversiones de capital (capex) totalizaron USD36.6 millones y se destinaron principalmente a mejoras de la red para aumentar la eficiencia operativa.

Perfil de deuda beneficia posición de liquidez

La liquidez de las Originadoras se sustenta en flujos de efectivo predecibles, derivados de una base de clientes amplia y diversificada y de un esquema tarifario regulado. A junio de 2026, la razón circulante se ubicó en 1.1x, excluidas las cuentas por cobrar con partes relacionadas. La concentración de 96% de la deuda financiera en el largo plazo y las líneas de crédito disponibles para capital de trabajo limitan las presiones inmediatas de liquidez y otorgan flexibilidad para atender necesidades operativas y extraordinarias. No obstante, el mayor costo de compra de energía, derivado del alza en los precios de los combustibles y de los efectos del fenómeno de El Niño, incrementó los activos regulatorios ante rezagos en la recuperación tarifaria y restringió la conversión de ingresos en efectivo. Además, la concentración de vencimientos en 2031 y 2037 mantiene la exposición al riesgo de refinanciamiento. En un contexto de crecimiento de la demanda, el principal reto de las Originadoras será recuperar oportunamente los activos regulatorios y ejecutar su plan de inversiones sin debilitar sus métricas de liquidez y apalancamiento.

Indicadores de rentabilidad adecuados

A junio de 2026, los ingresos anualizados por distribución de energía totalizaron USD1,099 millones, un aumento interanual de 2.8%. Las Originadoras forman parte de AES El Salvador, que mantiene históricamente una participación de entre 70% y 75% del mercado salvadoreño. En el primer semestre de 2026, el costo de compra de energía se mantuvo como el principal componente de la estructura de costos, representó 70.4% de los ingresos y aumentó 3.3% interanual. El crecimiento de los ingresos superó el de los costos y gastos operativos, lo que favoreció la utilidad operativa y la utilidad neta. Los márgenes se mantuvieron adecuados, con un margen EBITDA de 18.8% y un margen neto de 8.7%. Hacia adelante, el crecimiento de los ingresos y la disciplina en los gastos de operación y mantenimiento serán determinantes para sostener los márgenes ante el mayor costo de compra de energía y el mayor gasto financiero.

Otras Consideraciones

Perfil de las Originadoras – CAESS, AES CLESA y EEO

La actividad principal de las Originadoras es la distribución de energía eléctrica: CAESS atiende municipalidades y distritos urbanos en San Salvador, Chalatenango, Cabañas y Cuscatlán; AES CLESA atiende Santa Ana, Sonsonate y Ahuachapán; y EEO atiende la región oriental de El Salvador. Estas empresas forman parte de AES El Salvador, el grupo líder del sector, con una participación de mercado históricamente superior a 70%. En conjunto, atienden a más de 1.3 millones de clientes, cubriendo estratégicamente las zonas norte, occidente y oriente del país. Su infraestructura de distribución, mayoritariamente aérea, se ha fortalecido con inversiones en digitalización, automatización y sistemas inteligentes (p. ej., ADMS), lo que configura altas barreras de entrada frente a nuevos competidores. Su integración con AES El Salvador también les permite capturar sinergias con el segmento de generación, que incluye 16 plantas renovables con alta capacidad instalada. En cuanto a la composición de los ingresos por venta de energía, 43% proviene del segmento residencial, 23% del sector industrial, 17% del sector comercial y 15% de ventas de energía al Gobierno.

Fondo de Titularización Hencorp Valores AES 01

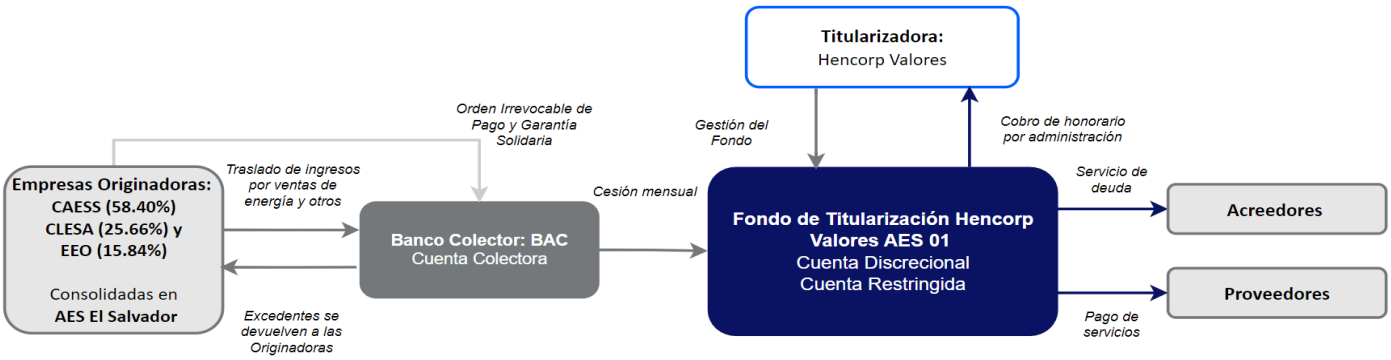
El Fondo fue establecido el 8 de agosto de 2022, bajo la Ley de Titularización de Activos, con la aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero mediante el Asiento Registral Único No. EM-0035-2022, de fecha 18 de octubre de 2022. El Fondo se creó con el objetivo de emitir valores de titularización por un monto de hasta USD314.17 millones y, simultáneamente, titularizar los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros para el pago de dicha emisión. Estos flujos se originan en los ingresos mensuales que las entidades Originadoras obtienen por venta de energía, prestación de servicios adicionales, ingresos financieros y flujos provenientes de cualquier tipo de financiamiento que las Originadoras adquieran, específicamente aquel destinado a la redención anticipada de los Valores de Titularización.

Descripción de la Titularización

El Fondo ha sido creado para titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros de las Originadoras: CAESS, AES CLESA y EEO, englobando ingresos por venta de energía y servicios, ingresos financieros, y flujos para amortizar

valores titularizados, asumiendo también responsabilidades tributarias. Mediante un Contrato de Cesión y Administración, las Originadoras transfieren irrevocablemente estos derechos al Fondo, gestionado por la Titularizadora, en proporciones de 58.40% para CAESS, 25.66% para AES CLESA, y 15.84% para EEO. Los flujos cedidos se depositan mensualmente en una cuenta discrecional. El monto cedido se calcula con una fórmula que considera intereses, capital y costos mensuales, excluyendo amortizaciones tempranas. Según el límite de emisión, se proyecta transferir USD2.11 millones mensuales durante los primeros 179 meses, y USD316.02 millones en el mes 180. Durante la emisión, la Titularizadora mantiene en la cuenta de reserva un monto de cobertura de tres veces el pago mensual de intereses y gastos, que puede ser asegurado con cartas de garantía o inversiones permitidas por el contrato.

FIGURA 1 Esquema de la titularización



Fuente: Hencorp Valores / *Elaboración: Moody's Local El Salvador.*

Cobertura de cesión

Entre los meses 1 y 179, las Originadoras deberán transferir al Fondo una cuota de cesión mensual de hasta USD2.11 millones; en el mes 180, la cuota final ascenderá a USD316.02 millones, suponiendo la colocación total del programa. A junio de 2026, el Fondo mantenía USD146.7 millones colocados y una cuota de cesión mensual promedio de USD1.0 millón, cubierta en 38.5x por los flujos de colecturía. Frente a la cuota mensual máxima, los flujos de colecturía y los ingresos totales registraron coberturas de 18.8x y 44.4x, respectivamente.

Tabla 1 Cobertura de Cesión

Indicadores de cobertura	Jun-26	Dic-25	Dic-24	Dic-23
Ingreso total / Cesión	44.4x	42.31x	40.75x	36.48x
Ingreso total de colecturía / Cesión	18.8x	20.21x	17.70x	15.50x

Fuente: Hencorp Valores/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Mecanismos de respaldo

El Fondo posee los siguientes mecanismos de respaldo para asegurar el pago de sus obligaciones: i) mantenimiento de fondos en la cuenta de reserva equivalentes al monto de tres veces las cantidades mensuales de interés y gastos, pudiendo ser garantizados por cartas de garantía o inversiones permitidas; ii) mecanismos operativos de traslado de fondos mediante Instrucción Irrevocable de Depósito y Convenios de Administración de Cuentas Bancarias, asegurando la transferencia de los montos cedidos a través de bancos autorizados y la gestión de las Cuentas Colectoras. Además, en caso de mora, se activará la garantía Solidaria de las Originadoras, obligándolas a cubrir cualquier déficit para mantener los fondos necesarios en las cuentas respectivas y asegurar el pago a los tenedores de valores.

Cumplimiento de ratios financieros

Las Originadoras deben mantener una relación de endeudamiento total a capitalización menor o igual a 0.65 a 1, con excepciones específicas permitidas que se establecen en el prospecto de la emisión.

Prelación de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, donde se distribuirán prioritariamente a: i) asegurar un saldo en la cuenta restringida, si no hay cartas de garantía; ii) servicio de la deuda; iii) comisiones autorizadas bajo el contrato a favor de la Titularizadora; iv) costos y gastos del fondo; y v) transferencia de excedentes a las empresas Originadoras.

Procedimiento en caso de mora

En caso de insuficiencia de fondos en la cuenta discrecional para cubrir el pago total mensual de intereses o del principal en la fecha establecida, la Titularizadora utilizará los recursos de la cuenta de reserva para efectuar dichos pagos a los tenedores de los títulos de deuda. Si aun así los fondos resultan insuficientes, se incurrirá en mora, aplicándose un interés moratorio del 2% anual sobre los saldos pendientes, calculado hasta su efectivo pago. Esta situación se comunicará al Representante de los Tenedores para convocar una Junta General y decidir entre exigir el pago a las Originadoras bajo la garantía Solidaria o proceder al pago del Monto de Redención Obligatoria. Todo esto será informado simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Redención anticipada a opción de los Tenedores

La redención anticipada a opción de los Tenedores permite solicitar la redención total o parcial de los Valores de Titularización bajo ciertas condiciones, como un evento de incumplimiento o porcentajes específicos del valor emitido en los años 11 al 14 después de la colocación. Esta opción se activa mediante una resolución en Junta General de Tenedores y requiere la notificación a la Titularizadora, quien debe verificar la solicitud y proceder al pago del monto de redención obligatoria. Las Originadoras son responsables de aportar los fondos necesarios para la redención, con plazos de 180 días o 30 días en caso de evento de incumplimiento. Si la Titularizadora no puede realizar el pago por incumplimiento, los Tenedores pueden solicitar la liquidación del Fondo, sujeto a aprobación en Junta General.

Redención anticipada a opción de las empresas Originadoras

A partir de los 36 meses tras la Oferta Pública Bursátil inicial, las empresas Originadoras pueden solicitar la redención anticipada, total o parcial, de los Valores de Titularización, comunicándolo a la Titularizadora con 30 días de anticipación a una fecha de pago. La Titularizadora, tras recibir la solicitud, notificará a las entidades reguladoras y procederá con la redención. Las Originadoras deben depositar el monto de redención opcional en las Cuentas Colectoras un día hábil antes de la fecha de redención.

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 de la Titularización considera las siguientes cuentas del Fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: i) cuenta discrecional y ii) una cuenta de reserva que cubra 3 veces los gastos e intereses mensuales.

Titularizadora – Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora

La Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador. Su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las leyes salvadoreñas. Pertenece al Grupo Hencorp, un conglomerado salvadoreño que opera desde 1985, con sede ubicada en Estados Unidos. Actualmente, extiende sus operaciones a siete países. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, gestionando a la fecha varias estructuras colocadas en el mercado de valores local. El equipo directivo cuenta, en promedio, con más de 20 años de experiencia en los mercados financieros locales y regionales. Su estructura organizacional es relativamente liviana; los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos que ofrece. Hencorp Valores, LTDA., como titularizadora, cuenta con un

esquema de gestión integral de riesgo encargado de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la vigencia de las titularizaciones que administra.

Clasificación de Deuda

El Fondo emitió Valores de Titularización por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta. Los recursos captados de la emisión y entregados al Originador se destinaron para la reestructuración de pasivo e inversiones. El monto total colocado esta distribuido en 15 tramos, y totalizaron USD146.7 millones con amortización al vencimiento.

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTHVAES01	Valores de Titularización	Dólares	USD314.2 millones	USD146.7millones	180 meses	Sin garantía	15 Tramos vigentes

Fuente: Hencorp Valores / Elaboración: Moody´s Local El Salvador

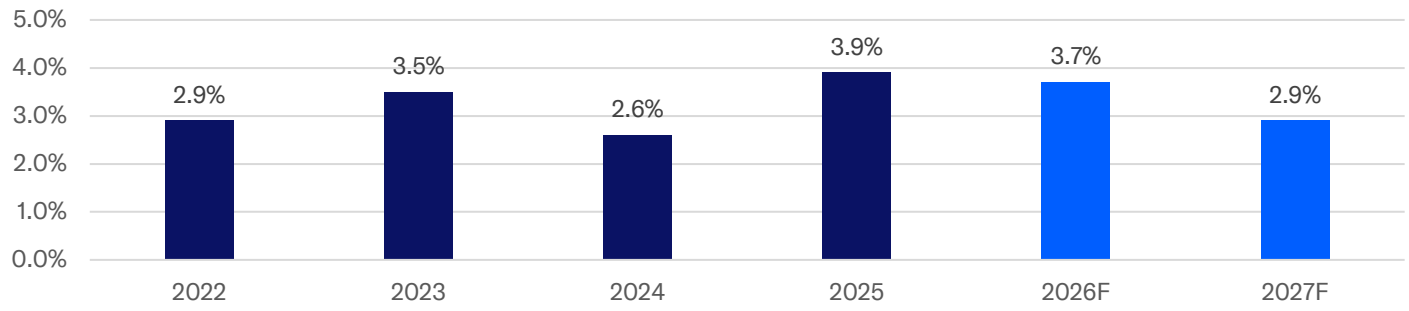
Anexo

Anexo I

Análisis del entorno económico y mercado energético

El perfil crediticio de El Salvador refleja una fortaleza económica moderada, con mayores perspectivas de crecimiento e inversión como resultado de la mejora estructural de la seguridad en todo el país, así como un mejor acceso al financiamiento que ha fortalecido la liquidez del gobierno. Esto se ve equilibrado por una baja capacidad de pago de la deuda y elevados niveles de deuda pública, los cuales limitan la fortaleza fiscal. Asimismo, persisten desafíos en materia institucional y de gobernanza debido a la concentración del poder y a la limitada existencia de controles sobre la autoridad del poder ejecutivo, aunque el gobierno ha venido construyendo un historial de formulación de políticas económicas más consistente y basada en criterios técnicos.

FIGURA 2 Tasa de crecimiento PIB Real (%)



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

En promedio, la generación local de energía cubrió la demanda nacional. A junio de 2026, las fuentes renovables representaron 55.43% de la generación, con mayor participación de la geotermia (18.6%) y la hidroelectricidad (13.7%); el resto correspondió a energía solar, biomasa y eólica. La generación con gas natural aportó 29.7%, mientras que la generación térmica representó 11.08% y las importaciones cubrieron 3.7% de la demanda. En 2026, los precios de la energía aumentaron por el alza en los precios de los combustibles y los efectos del fenómeno de El Niño. Además, la menor disponibilidad de agua en los embalses redujo la generación hidroeléctrica y aumentó la participación de fuentes con mayor costo relativo, como gas natural, generación térmica y geotermia.

FIGURA 3 Precio promedio mensual de electricidad (MWh)

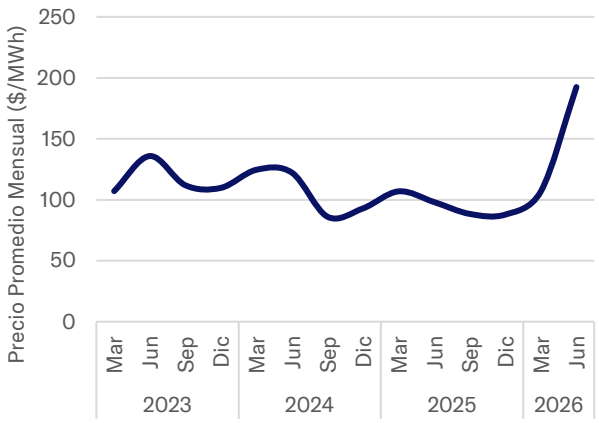
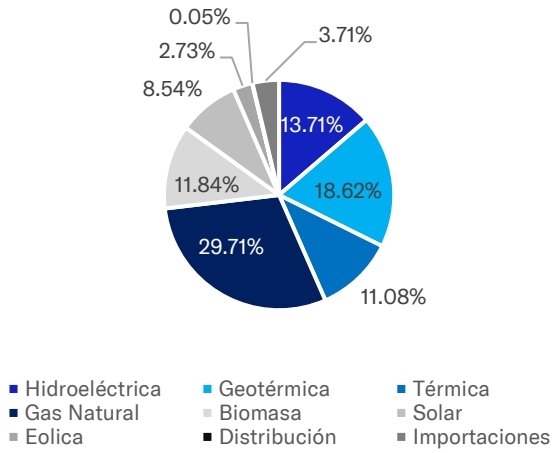


FIGURA 4 Generación por tipo de recurso a junio de 2026



Fuente: Unidad de Transacciones (UT)/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores AES Cero Uno						
VTHVAES01	AAA.sv (sf)	AAA	Estable	AAA.sv (sf)	AAA	Estable

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

Moody´s Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde octubre de 2024.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023, 2024 y 2025 de CAESS, AES CLESA y EEO, así como combinados en AES El Salvador. Además, estados financieros no auditados a junio de 2026 de CAESS, AES CLESA y EEO y combinados. Además, los estados financieros no auditados a junio de 2026 del Fondo. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **AAA.sv (sf)/AAA:** 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:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.
- **(sf):** señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con calificación similar podrían tener diferentes características de riesgo.

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

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes

Metodología Utilizada.

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

Divulgaciones Regulatorias

→ Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo: Fátima Flores Martinez
→ Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo: 23 de octubre de 2026.

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

© 2026 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 FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S 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 MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S 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 MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S 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 MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. 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 MOODY'S 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 MOODY'S 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. MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia o evaluación sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's 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 evaluación o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's 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 MOODY's 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 o evaluación concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's 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 MOODY's 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.

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

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

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

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

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de 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. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. 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.