MOODY'S LOCAL

El Salvador

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61362026

Fecha de informe: 19 de noviembre de 2026

**CLASIFICACIÓN PÚBLICA**

**Informe de revisión completo**

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

| | Clasificación | Equivalencia Regulatoria | Perspectiva |
|---|---|---|---|
| Emisor Largo Plazo | BBB.sv | EBBB | 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/ML*
*Fatima.flores@moodys.com*

*Eduardo Trejos*
*Associate Director Mgr Credit Analyst/ML*
*Eduardo.trejos@moodys.com*

*René Medrano/ML*
*Ratings Manager*
*Rene.medrano@moodys.com*


## SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

# Alutech S.A de C.V.

## RESUMEN


Moody´s Local El Salvador afirma en BBB.sv la clasificación de emisor de Alutech, S.A de C.V (en adelante Alutech, Emisor o la Entidad). Asimismo, afirma la clasificación de la emisión de Certificados de Inversión en largo plazo sin garantía y con garantía en BBB.sv y BBB+.sv respectivamente. Para los tramos en corto plazo, ML A-3.sv con garantía y sin garantía. La perspectiva es Estable.

La clasificación refleja la sólida posición de mercado de Alutech, principalmente en Honduras, donde mantiene una participación de mercado de 65%, complementada por la diversificación geográfica de la División Acero y el acceso a líneas de crédito con proveedores internacionales, que favorecen la continuidad en el abastecimiento de materias primas. No obstante, la clasificación continúa limitada por niveles de apalancamiento aún elevados, coberturas ajustadas de EBITDA a gastos financieros y una exposición significativa a partes relacionadas. A septiembre de 2026, las cuentas por cobrar a entidades vinculadas representaron 51.7% de los activos totales y 1.9x el patrimonio (54.7% y 2.0x, respectivamente, a septiembre de 2025), lo que restringe la liquidez del balance y genera una elevada dependencia de la capacidad de pago de dichas entidades.

Moody's Local El Salvador reconoce la evolución favorable del perfil financiero de Alutech en los últimos trimestres, sustentada en el fortalecimiento de la generación operativa y la consecuente mejora de los indicadores de apalancamiento y cobertura. A septiembre de 2026, la deuda financiera (incluyendo arrendamientos) a EBITDA disminuyó a 5.7x desde 9.4x un año antes, mientras que la cobertura de EBITDA a gastos financieros aumentó a 1.7x desde 1.3x. Esta evolución estuvo respaldada por el crecimiento del EBITDA de los últimos doce meses (LTM), que alcanzó USD57.8 millones, frente a USD33.8 millones a septiembre de 2025. Si bien estos resultados evidencian una recuperación de la capacidad de generación operativa y una reducción de las presiones financieras, los niveles de endeudamiento y las coberturas continúan siendo indicadores con margen de mejora.

Una futura acción positiva sobre la clasificación dependerá de que Alutech materialice sus proyecciones de recuperación de las cuentas por cobrar a partes relacionadas y utilice dichos recursos para fortalecer la liquidez y reducir el endeudamiento financiero. En este sentido, la Administración proyecta disminuir los saldos por cobrar a entidades vinculadas hasta USD286.3 millones al cierre de 2026 y USD225.6 en 2027, principalmente mediante la recuperación de cuentas asociadas a Palmerola y Emco Mining Inc. Adicionalmente, será relevante que el Emisor sostenga una generación sólida de EBITDA, consolide la reducción del apalancamiento y continúe fortaleciendo sus indicadores de cobertura, y que mantenga una

política financiera prudente que limite incrementos materiales del endeudamiento en el mediano plazo.

### Fortalezas crediticias

→ Sólida posición competitiva en Honduras, con una participación de mercado de aproximadamente 65%, complementada por la diversificación geográfica de la División Acero.

→ Acceso a líneas de crédito con proveedores internacionales, que favorece la continuidad en el abastecimiento de materias primas.

### Debilidades crediticias

→ Apalancamiento financiero elevado y cobertura ajustada de EBITDA a gastos financieros a septiembre de 2026.

→ Alta concentración de cuentas por cobrar a partes relacionadas (51.7% de los activos totales a septiembre de 2026).

→ Exposición a la volatilidad de los precios del acero y al riesgo cambiario.

### Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

→ Reducción del apalancamiento medido como deuda financiera a EBITDA por debajo de 5x de manera sostenida.

→ Mejora sostenida en los indicadores de cobertura de EBITDA a gasto financiero por encima de 2x.

→ Disminución material de la concentración de préstamos por cobrar a partes relacionadas.

### Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

→ Un deterioro constante en la generación de EBITDA o un incremento adicional en el endeudamiento, que impacte negativamente los indicadores esperados de cobertura y apalancamiento.

→ Incumplimiento en el cronograma de pagos de deuda por parte de las compañías relacionadas.

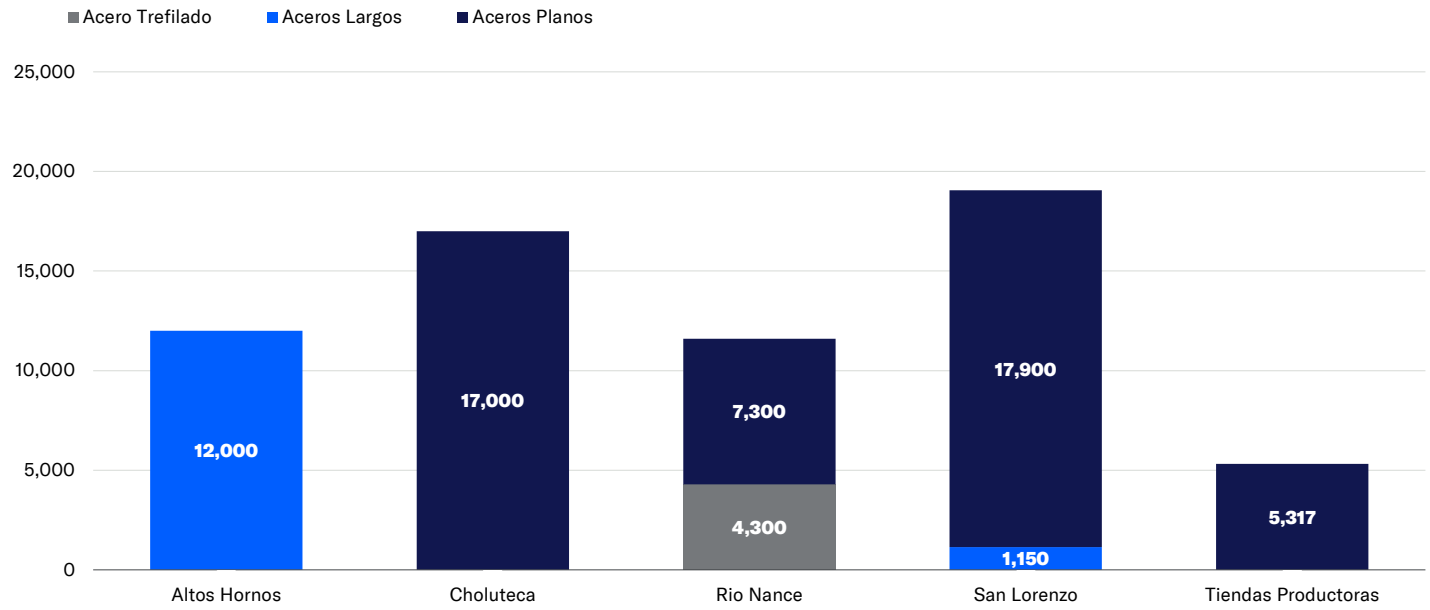
## Principales aspectos crediticios

#### Perfil de negocio bueno

Alutech presenta un perfil de negocio bueno, sustentado en su sólida posición competitiva en Honduras, donde mantiene una participación de mercado de aproximadamente 65%, y en la diversificación geográfica de la División Acero. La División Acero cuenta con una amplia cobertura comercial en Centroamérica, sustentada en una red de tiendas distribuidas estratégicamente en distintos países de la región, de las cuales 55 corresponden a Alutech S.A de C.V en Honduras. Esta presencia geográfica favorece la proximidad con sus clientes, fortalece su posicionamiento competitivo y contribuye a la diversificación de sus canales de comercialización.

La División Acero dispone de una capacidad instalada de 64,967 TM mensuales (779,604 TM anuales), distribuida en cinco plantas productivas (San Lorenzo, Choluteca, Río Nance, Altos Hornos y tiendas productoras). A junio de 2026, la utilización global se ubicó en 44.3%, lo que refleja una amplia capacidad disponible para atender incrementos de demanda sin requerir inversiones relevantes de expansión en el corto plazo. No obstante, la utilización difiere de forma importante entre unidades de negocio: 51.5% en Aceros Planos, 29.3% en Aceros Largos y 11.1% en Acero Trefilado.

**GRAFICO 1:** Capacidad mensual por planta y unidad de negocio (TM)




Fuente: Alutech S.A de C.V (Honduras)/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

### Alta concentración en cuentas por cobrar a partes relacionadas

Alutech mantiene una elevada exposición a cuentas por cobrar a partes relacionadas, que concentra una proporción significativa de sus activos en entidades vinculadas, reduce la liquidez del balance y continúa limitando su perfil crediticio. A septiembre de 2026, estas cuentas ascendieron a USD351.9 millones, equivalentes a 51.7% de los activos totales y 1.9x el patrimonio del Emisor (54.7% y 2.0x, respectivamente, a septiembre de 2025). En la División Acero, totalizaron USD329.7 millones, equivalentes a 40.3% de los activos y 1.4x el patrimonio, lo que evidencia una dependencia relevante de la capacidad de pago de las entidades vinculadas y de la recuperación de estos recursos.

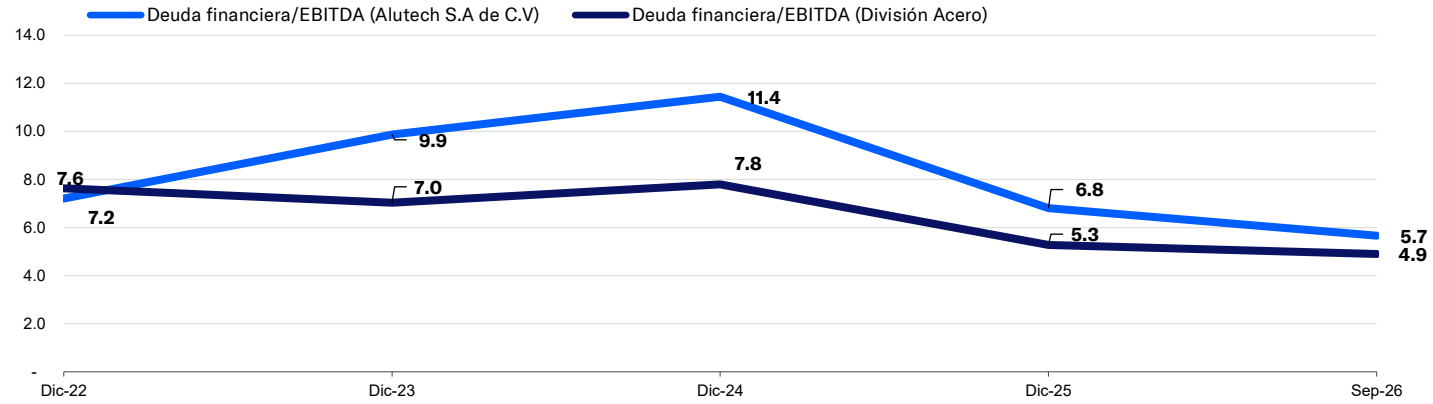
Esta concentración incrementa el riesgo de crédito y limita los recursos disponibles para atender necesidades operativas y financieras. Además, retrasos en la recuperación de estos saldos podrían aumentar las presiones de liquidez y restringir el desapalancamiento. Moody's Local El Salvador considera favorable la proyección de la Administración de reducir estos saldos a USD286.3 millones al cierre de 2026, principalmente mediante la recuperación de saldos asociados a Palmerola. Su materialización disminuiría la concentración de activos en partes relacionadas, mejoraría la liquidez del balance y favorecería el desapalancamiento.

### Apalancamiento financiero se mantiene elevado

El apalancamiento financiero de Alutech permanece elevado, aunque muestra una tendencia a la baja en los últimos periodos. A septiembre de 2026, la deuda financiera (incluyendo arrendamientos) a EBITDA disminuyó a 5.7x desde 9.4x a septiembre de 2025, al excluir de la deuda financiera los arrendamientos y documentos por pagar, el indicador se ubicó en 4.3x. La cobertura de EBITDA a gastos financieros aumentó a 1.7x desde 1.3x. Si bien ambos indicadores continúan ajustados para la categoría de clasificación, Moody's Local El Salvador reconoce favorablemente esta mejora, respaldada por las medidas que la Administración implementó para fortalecer la generación operativa.

En la División Acero, la deuda financiera (incluyendo arrendamientos) a EBITDA se ubicó en 4.9x, por debajo del máximo de 5.0x establecido para la emisión de bonos. Al excluir de la deuda financiera los arrendamientos y documentos por pagar, el indicador se ubicó en 3.6x. La sostenibilidad de esta mejora dependerá de que la Entidad continúe fortaleciendo la generación de EBITDA y mantenga una gestión prudente del endeudamiento, evitando incrementos materiales de deuda financiera en el mediano plazo.

**GRAFICO 2:** Evolución de la deuda financiera a EBITDA



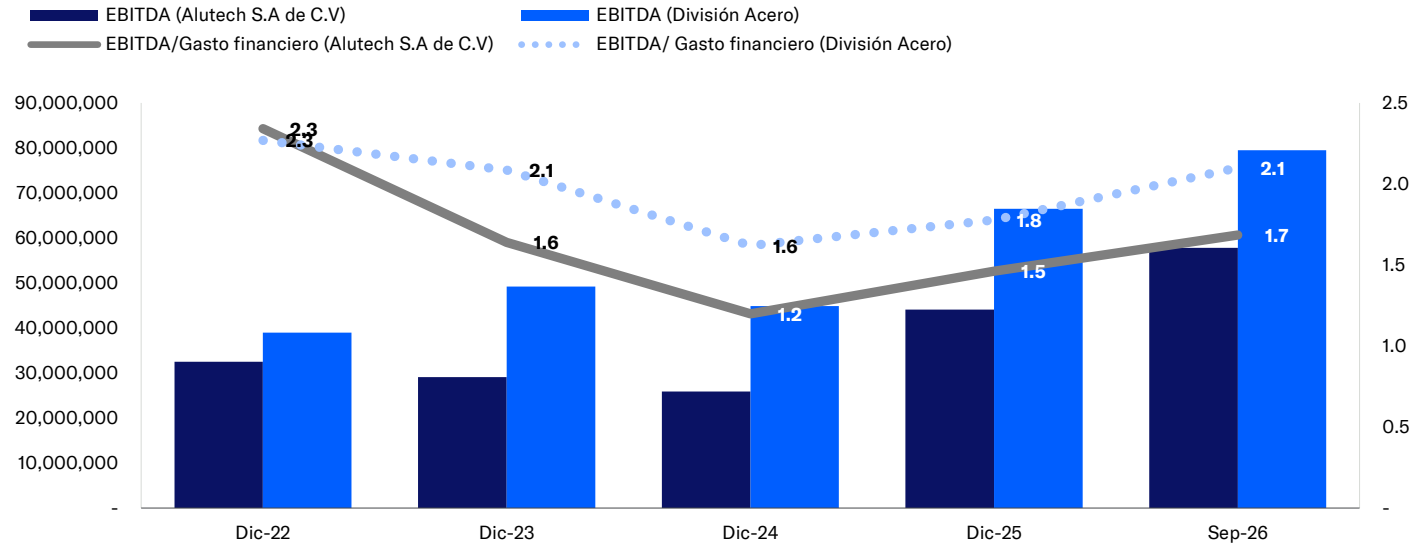

Fuente: Alutech S.A de C.V (Honduras)/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

### Fortalecimiento de la generación EBITDA

Durante el tercer trimestre de 2026, Alutech fortaleció su capacidad de generación operativa, tanto a nivel separado como en la División Acero. En cifras separadas, el EBITDA LTM alcanzó USD57.8 millones, con un margen EBITDA de 18.7%. Por su parte, la División Acero registró un EBITDA LTM de USD79.5 millones, superior a los USD56.7 millones observados a septiembre de 2025, mientras que el margen EBITDA aumentó a 19.2% desde 13.1%. Esta evolución refleja principalmente una mayor eficiencia operativa, la optimización de los procesos productivos y logísticos y una gestión más eficiente de los inventarios, factores que han favorecido la expansión de la rentabilidad operativa.

En línea con la mayor generación de EBITDA, la cobertura de gastos financieros de Alutech S.A. de C.V. mejoró a 1.7x desde 1.3x a septiembre 2025, mientras que para la División Acero se ubicó en 2.1x, superior al mínimo de 2.0x establecido en los términos de la emisión de bonos corporativos. Moody's Local El Salvador considera favorable la mejora observada; no obstante, los niveles de cobertura continúan siendo ajustados, considerando la elevada carga financiera de la compañía y la limitada holgura respecto de los parámetros establecidos en sus obligaciones financieras. En consecuencia, la sostenibilidad de la mayor generación de EBITDA será relevante para continuar fortaleciendo las métricas de cobertura y apalancamiento y ampliar el margen de cumplimiento de sus compromisos financieros.

**GRAFICO 3:** Evolución de la generación EBITDA




Fuente: Alutech S.A de C.V (Honduras)/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 1:** Indicadores principales-Alutech S.A de C.V

| Principales indicadores | Sep-26 | Dic-25 | Dic-24 | Dic-23 | Dic-22 |
|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos LTM | 309,474 | 318,726 | 363,064 | 379,126 | 421,599 |
| Deuda financiera /EBITDA | 5.7x | 6.8x | 11.4x | 9.9x | 7.2x |
| EBIT / Gasto de Intereses | 1.5x | 1.3x | 0.9x | 1.3x | 1.9x |
| RCF/ Deuda neta | 11.4% | 9.3% | 4.6% | 5.3% | 7.5% |

Fuente: Alutech S.A de C.V / Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 2:** Indicadores principales-División Acero

| Principales indicadores | Sep-26 | Dic-25 | Dic-24 | Dic-23 | Dic-22 |
|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos LTM | 412,999 | 439,705 | 477,684 | 484,525 | 499,653 |
| Deuda financiera /EBITDA | 4.9x | 5.3x | 7.8x | 7.0x | 7.6x |
| EBIT / Gasto de Intereses | 1.8x | 1.5x | 1.2x | 1.7x | 1.8x |
| RCF/ Deuda neta | 13.6% | 11.8% | 6.6% | 7.6% | 8.1% |

Fuente: Alutech S.A de C.V / Elaboración: Moody's Local El Salvador

## Otras Consideraciones

### Perfil de la Entidad

Alutech, S.A. de C.V. es una empresa constituida bajo la legislación hondureña. Se dedica a la importación de materia prima desde Asia y Europa hacia Honduras y Guatemala, con el objetivo de procesarla en sus plantas de producción ubicadas en Centroamérica y obtener productos derivados del acero, como láminas, canaletas, tubería y perfilería, entre otros. Estos productos se distribuyen y comercializan en puntos de venta ubicados en Honduras, Guatemala, El Salvador, Nicaragua y Costa Rica. Asimismo, mantiene exportaciones hacia Estados Unidos y el Caribe.

Actualmente, opera una red de 143 tiendas bajo la marca ALUTECH, de las cuales 55 están ubicadas en Honduras. Su modelo de negocios también contempla ventas directas a distribuidoras mayoristas, lo que consolida a Honduras como el mercado principal dentro de su estructura de ingresos.

La Compañía es subsidiaria de EMCO Enterprise, Inc., con domicilio en Panamá, y esta, a su vez, es subsidiaria de EMCO Holding Inc., con domicilio en el estado de Delaware, Estados Unidos de América, controladora última del Grupo. EMCO Enterprise, Inc. opera a través de cuatro divisiones: acero (Alutech S.A. de C.V. y Subsidiarias), aeroportuaria (Palmerola International Airport S.A. de C.V. y terminal de carga: Adimex), minera (Inversiones Los Pinares S.A. de C.V. e Inversiones Ecotek S.A. de C.V.) y energía (Tocoa Energy S.A.).

### División Acero

La capacidad de producción de la división se ve fortalecida por las operaciones de las diversas plantas ubicadas en la región (Honduras, Guatemala y El Salvador), así como por las sinergias logísticas y de distribución entre las empresas que conforman el Grupo. Alutech - División Acero presenta estados financieros combinados, que incluyen las entidades que forman parte integral del modelo de negocios del acero y que se encuentran bajo un mismo control.

### Emisión de Certificados de Inversión

Durante la emisión, Alutech S.A de C.V está sujeto al cumplimiento de indicadores financieros de forma semestral, que de incumplirlos tendrá 180 días para la regularización, podrá solicitar a los Tenedores de Valores, quienes, por medio de mayoría simple del capital en circulación de los tramos en circulación, podrían otorgar una ampliación del plazo hasta

180 días calendario. En caso se mantenga el incumplimiento será causal de caducidad del plazo de acuerdo a la regulación aplicable. De acuerdo con nuestra metodología y con base en cifras financieras a septiembre de 2026, los indicadores aún se ubican fuera del límite establecido para Alutech S.A. de C.V. Al considerar la División Acero, ambos indicadores se encuentran en cumplimiento.

### Clasificación de Deuda

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó la emisión de Certificados de Inversión en sesión No. CD-27/2020 de fecha 27 de julio de 2020, en el cual se autorizó su registro en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público. El Comité de emisiones de la Bolsa de Valores de El Salvador autorizó la inscripción de esta emisión en Resolución EM-25/2020 del, en fecha 10 de septiembre de 2020.

El monto aprobado de emisión es de USD60.0 millones en un plazo de hasta cinco años de vigencia del programa, que pueden ser colocados en varios tramos. Estos, pueden ser de corto plazo y hasta de tres años, de acuerdo a las características definidas al momento de la colocación. Los fondos serán utilizados para capital de trabajo.

| Programa | Tipo de Instrumento | Moneda | Monto Autorizado | Monto colocado vigente | Plazo | Garantía | Tramos o series |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Certificados de Inversión CIALUTECH1 | Certificados de Inversión | Dólares | USD60.0 millones | USD13.5 millones | Hasta 5 años, contados a partir de la fecha de su colocación. | Prenda sin desplazamiento sobre inventario (materia prima y producto terminado) | 6 tramos vigentes |

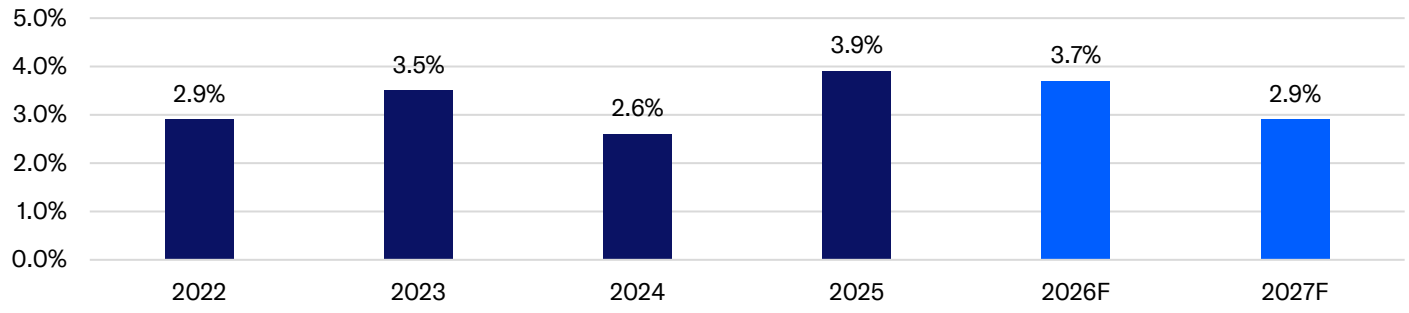
**Garantía de la emisión**: El pago de los Certificados de Inversión, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta que se emitan por el Emisor podrán no tener garantía especial o estar garantizados por medio de: I) Prenda sin desplazamiento sobre inventario (materia prima y producto terminado), valuado en un monto equivalente al ciento veinticinco por ciento del tramo a colocar. El valor de la garantía prendaria, en caso de haberla, tendrá que ser certificado por el auditor externo del emisor semestralmente. Si la prenda constituida se destruyese o deteriorase a tal grado de representar un valor menor al anteriormente estipulado, el emisor deberá mejorar la garantía correspondiente.

## Anexo

### Contexto Económico

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.

**GRAFICO 4.** El Salvador - Crecimiento del PIB real




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

## Sector acero

A junio de 2026, el sector acero continuó operando en un entorno desafiante, caracterizado por una demanda regional relativamente estable, pero afectado por elevados niveles de sobrecapacidad global y una creciente penetración de importaciones a precios competitivos. Estas condiciones continuaron presionando la utilización de la capacidad instalada, los precios y los márgenes de los productores latinoamericanos. Adicionalmente, la desaceleración de sectores clave en China y la persistencia de excedentes de producción global mantuvieron un entorno de alta competencia. Desde una perspectiva crediticia, el sector enfrenta importantes requerimientos de inversión en eficiencia operativa y sostenibilidad, mientras que los niveles de endeudamiento y los costos financieros continúan siendo factores relevantes de riesgo. Para 2027, se prevé una recuperación gradual de la demanda; sin embargo, las perspectivas permanecen sujetas a riesgos asociados a la sobreoferta global, la presión de las importaciones y la volatilidad macroeconómica.

## Información Complementaria

| Tipo de clasificación /Instrumento | Clasificación actual | Equivalencia escala regulatoria actual | Perspectiva actual | Clasificación anterior | Equivalencia escala regulatoria anterior | Perspectiva anterior |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Alutech S.A de C. V | | | | | | |
| Emisor Largo Plazo | BBB.sv | EBBB | Estable | BBB.sv | EBBB | Estable |
| CIALUTECH1 Corto Plazo con Garantía | ML A-3.sv | N-3 | - | ML A-3.sv | N-3 | - |
| CIALUTECH1 Corto Plazo sin Garantía | ML A-3.sv | N-3 | - | ML A-3.sv | N-3 | - |
| CIALUTECH1 Largo Plazo con Garantía | BBB+.sv | BBB+ | Estable | BBB+.sv | BBB+ | Estable |
| CIALUTECH1 Largo Plazo sin Garantía | BBB.sv | BBB | Estable | BBB.sv | BBB | Estable |

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

Moody´s Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde el año 2020.

**Información considerada para la clasificación.**

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros separados auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023 2024,2025 y no auditados a septiembre de 2026. Adicionalmente los estados financieros combinados auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023, 2024, 2025 y no auditados a septiembre de 2026 de División Acero.

Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

**Definición de las clasificaciones asignadas**

- **EBBB/BBB.sv:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes.

- **BBB/BBB.sv:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

- **N-3/ML A-3.sv** Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a debilitarse 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.

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

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

**Metodología Utilizada.**

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

**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. 13 de noviembre 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.