

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6292025

Fecha: 31 de marzo de 2025

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación	Perspectiva
Emisor	EAAA.sv	Estable
Acciones comunes	Nivel 2.sv	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](mailto:fatima.flores@moodys.com)

María Goitia +503.2243.7419  
Associate  
[María.goitia@moodys.com](mailto:María.goitia@moodys.com)

Marco Orantes +503.2243.7419  
Associate Director Credit Analyst  
[marco.orantes@moodys.com](mailto:marco.orantes@moodys.com)

Jaime Tarazona +511.616.0416  
Ratings Manager  
[jaime.tarazona@moodys.com](mailto:jaime.tarazona@moodys.com)

#### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.4102.9500

El Salvador  
+503.2243.7419

# Distribuidora de Electricidad del Sur y Subsidiaria, S.A. de C.V.

## RESUMEN

SCRIESGO, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgos (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma la clasificación EAAA.sv a Distribuidora de Electricidad del Sur, S.A. de C.V. y Subsidiaria (en adelante DELSUR o la Compañía).

Adicionalmente, afirma la calificación de Nivel 2.sv a las acciones comunes. La perspectiva es Estable.

La clasificación del Emisor se fundamenta en el apoyo que en opinión de Moody's Local El Salvador, su controladora en última instancia Empresas Públicas de Medellín E.S.P. brindaría a DELSUR en caso esta lo necesite. La compañía posee una sólida trayectoria, contralados niveles de deuda, estructura sólida del balance y una generación de flujo operativo robusta, en virtud de ser uno de los principales distribuidores de energía eléctrica en el país.

Pondera favorablemente, lo esencial del recurso eléctrico en la economía local, la alta demanda de energía, un riesgo de negocio bajo debido a las concesiones asignadas a largo plazo y las altas barreras de entrada en sus áreas geográficas dominantes, lo que asegura un flujo constante y confiable de ingresos. La clasificación también refleja la base estable y diversificada de clientes y las saludables coberturas de deuda observadas en sus registros históricos.

DELSUR posee un alcance geográfico estratégico y es un participante relevante dentro de la distribución energética en la zona sur del país. De acuerdo a nuestro criterio, prevemos que las perspectivas de crecimiento se mantendrán en línea con la alta demanda de energía y los proyectos de inversión vinculados a fortalecer su capacidad de distribución.

Moody's Local El Salvador considera que el sector energético está expuesto a ajustes regulatorios y cambios en su estructura debido a estrategias de índole política y energética. DELSUR es susceptible a riesgos operativos, y a daños en su infraestructura clave por eventos naturales. El precio de la energía es sensible a variaciones en los precios del petróleo, condiciones climáticas, cambios en la demanda y regulaciones.

Al cierre de diciembre de 2024, DELSUR cubrió 4,989 Km<sup>2</sup> del territorio nacional, con una participación de mercado del 27.1% en el país. La capacidad de generación de flujo operativo favorece la calidad de los indicadores de cobertura evidenciada por un indicador de deuda financiera a EBITDA de 2.4x. Por su parte, la cobertura EBITDA sobre los gastos financieros registró 6.4x, menor a la del año previo. DELSUR continuará con el reto de gestionar adecuadamente sus inversiones en CAPEX, las cuales resultan necesarias para atender la demanda, y para el adecuado mantenimiento y fiabilidad de su infraestructura de distribución.

Por su parte, la clasificación de las acciones pondera la capacidad de generación de utilidades del Emisor, sin embargo retoma el bajo nivel transaccional en el mercado accionario local.

**Fortalezas crediticias**

- El apoyo que en opinión de Moody's Local El Salvador, su controladora en última instancia Empresas Públicas de Medellín E.S.P. daría al emisor en caso este lo necesite.
- Alta posición competitiva y una sólida trayectoria en el mercado de distribución de energía eléctrica en el país.
- Alcance geográfico estratégico con presencia de importantes zonas industriales, turísticas y residenciales.
- Altas barreras de entrada.
- Sólida posición patrimonial.
- Alto perfil crediticio.
- Sólida generación de flujo operativo y coberturas EBITDA.

**Debilidades crediticias**

- Exposición a ajustes regulatorios, y modificaciones en su estructura por cambios de estrategia de índole política y energética.
- El precio de la energía es sensible a variaciones en los precios del petróleo y condiciones climáticas.

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

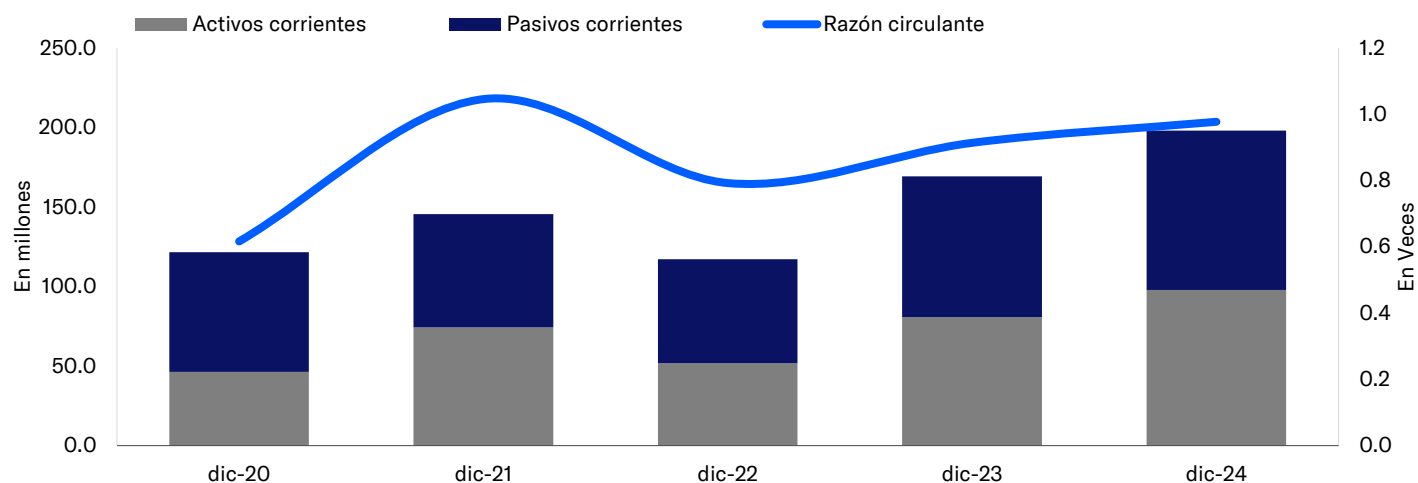
- Debilitamiento en el perfil crediticio de DELSUR.
- Disminución sostenida de los flujos operativos.
- Reducción en la cuota de mercado en su área de influencia directa.

**Principales aspectos crediticios****Recuperación importante después de la afectación producto de la pandemia**

Favorecido por un negocio consolidado, en los últimos tres años la estructura financiera de DELSUR ha mostrado una recuperación importante, después de la afectación por la crisis pandémica. Los activos reflejaron un incremento anual del 21.2% a diciembre de 2024 (diciembre de 2023: +22.0%), determinados por propiedad, maquinaria y equipo, y cuentas por cobrar comerciales. Los pasivos crecieron a una dinámica mayor (+27.4%), explicado principalmente por el crecimiento en proveedores (+15.1%) y la deuda financiera de largo plazo (+71.9%). El crecimiento de la deuda se alinea con lo proyectado por la Entidad, y forma parte del plan de expansión de su red distribución, mejoras del servicios, entre otras inversiones. Históricamente, DELSUR ha mostrado un patrimonio estable y suficiente para brindar soporte a las deudas contraídas. El patrimonio acumuló USD46.1 millones con una disminución de 1.4%, resultado del pago por dividendos decretados.

La sólida base de activos, la cobertura geográfica ampliada y sus planes de crecimiento continuos mantendrán a DELSUR con fuertes inversiones de capital apalancado con deuda y capital propio. El marco regulatorio establecido define claramente las funciones de los principales participantes en los servicios públicos vinculados al sector eléctrico, lo cual genera un clima de negocios favorable para los planes de expansión de la compañía. DELSUR se desenvuelve en un entorno operativo estable debido al bajo riesgo de negocio, una base diversificada de clientes y precios tarifarios definido por regulación. Las fuentes de liquidez de la compañía incluyen efectivo y equivalentes de efectivo, aunado a la dinámica de cobro que por uso de servicios promedia 30 días, lo que fortalece sus líneas de capital de trabajo al finalizar diciembre de 2024. La razón circulante se mantuvo en 1.0x, sin cambios significativos en relación al año previo.

**FIGURA 1** Evolución de los indicadores de liquidez

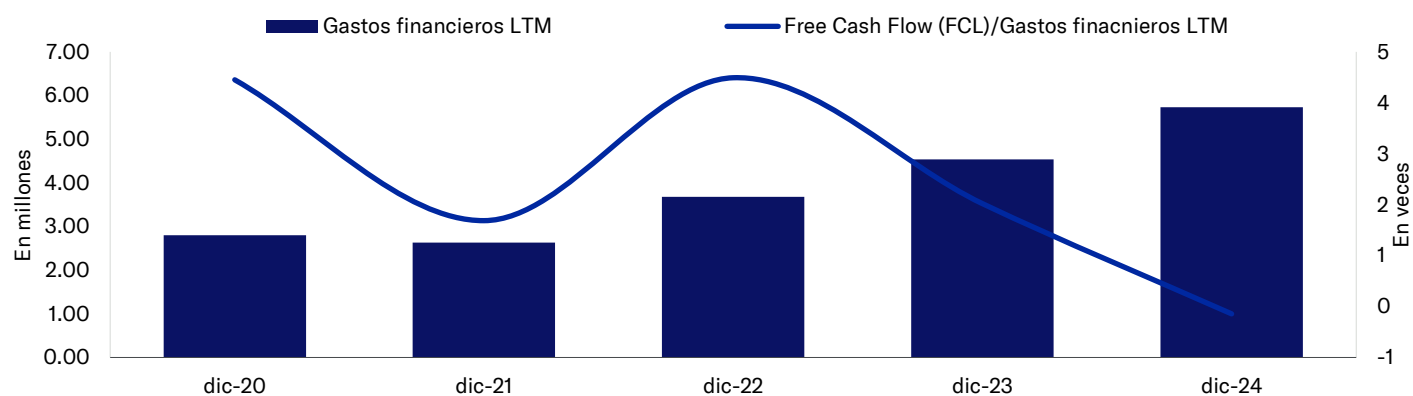


Fuente: DELSUR/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

### Alta capacidad generadora de flujo operativo determinada por un riesgo de negocios bajo y estratégico posicionamiento geográfico

La capacidad generadora de flujo operativo de DELSUR se mantiene robusta, y preveemos que continuará en sintonía de las expectativas de la demanda energética, de un riesgo comercial bajo, concesiones adquiridas, altas barreras de entrada, estructura tarifaria regulada y una base diversificada y estable de clientes. En contraposición, DELSUR continuará con el reto de manejar adecuadamente sus inversiones en CAPEX, las cuales seguirán siendo necesarias para atender la demanda, y para el adecuado mantenimiento y fiabilidad de su infraestructura para la distribución de energía eléctrica. Al cierre de diciembre de 2024, el Flujo de Caja Operativo (FCO) cubrió en 5.1x los gastos por intereses, sin embargo las altas inversiones en CAPEX ejercieron presión sobre el Flujo de Caja Libre (FCL), que fue cubierto por medio de préstamos recibidos por USD37.0 millones durante 2024.

**FIGURA 2** Cobertura de intereses con Flujo de Caja Libre (FCL).



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

### Indicadores de rentabilidad disminuyen ante incremento en costo de energía y gastos operativos de mantenimiento

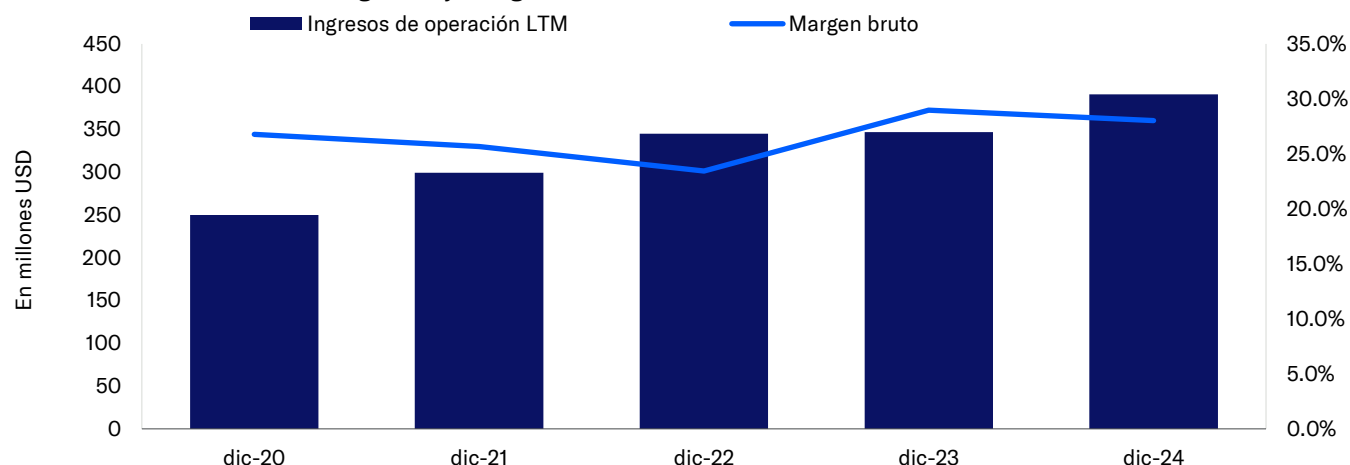
Los ingresos por distribución de energía de DELSUR alcanzaron los USD391.0 millones. Dichos ingresos consolidan la operación al representar el 27.1% de participación del mercado salvadoreño. En cuanto a la composición de los ingresos por venta de energía, el 54.1% proviene del segmento de pequeña y mediana empresa, 36.3% residencial, 7.8% general, mientras que el 1.9% corresponde a alumbrado público. La Compañía atiende un área geográfica de 4,989 km<sup>2</sup> en cinco

departamentos y 17 municipios. Las zonas centro-sur del país son consideradas de alto potencial de crecimiento, debido a que se ubican el Aeropuerto de Comalapa, varios complejos industriales, importantes zonas residenciales y potenciales desarrollos turísticos.

Los costos de compra de electricidad continúan como la partida más influyente dentro de la estructura de costos, al representar el 72.0% de los ingresos a diciembre de 2024. Dentro de su estrategia, DELSUR, incorpora la expectativa de mantener una variación mínima en el cargo de distribución a lo largo de la proyección.

En los últimos tres años, de manera conjunta los gastos de operación, mantenimiento y comercialización han oscilado entre el 12.0% y el 17.0%, permitiendo un margen operativo del 7.1% al cierre de diciembre de 2024. Por su parte, la utilidad neta cerró en USD15.9 millones, 4.5% menos en relación al año anterior. Principalmente, por el incremento en los costos de compra de energía (+14.3%) y gastos de operación (+19.4%), la dinámica de estos últimos responde al incremento en gastos de mantenimiento, reparaciones y compensaciones regulatorias. Lo anterior, se reflejó en un margen neto del 4.1%, desde 4.8% en diciembre de 2023. La dinámica de las utilidades propició un ROA y el ROE de 6.1% y 34.6%, respectivamente.

**FIGURA 3** Evolución de los ingresos y margen EBITDA



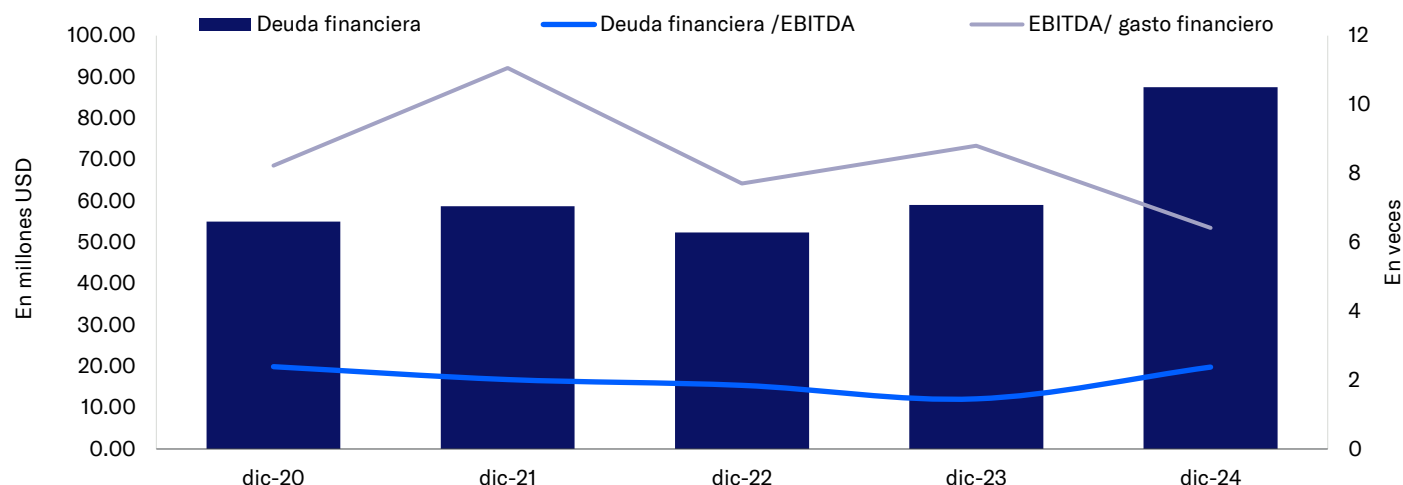
Fuente: DELSUR/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

### Holgadas coberturas de EBITDA a gasto financiero y al servicio de la deuda y fuerte inversión de Capex

La cobertura de deuda financiera a EBITDA se ha fortalecido en los últimos dos años y se prevé que se mantenga estable, respaldada por aumentos periódicos de los ingresos y de la demanda energética. También, la capacidad de DELSUR para gestionar los gastos operativos en relación con los activos que administra es notable. Al cierre de diciembre de 2024, DELSUR formó un EBITDA de USD36.8 millones, lo cual contribuyó a que la relación de cobertura EBITDA a gastos de financieros se ubicara en 6.4x, mientras que el indicador de deuda financiera a EBITDA en 2.4x, las coberturas se mantienen amplias acorde al perfil crediticio y la tolerancia al riesgos de la compañía. La deuda financiera ha sido contratada en un 67.4% con la banca comercial local y el restante con un banco extranjero, y está sujeta al cumplimiento de *covenants*.

El buen dinamismo en la generación de ingresos y controlados gastos de operatividad y mantenimiento son clave para mantener los márgenes y generar una absorción adecuada de los costos y gastos. Moody's Local El Salvador, prevé que este desempeño continuará permitiendo el pago oportuno del servicio de la deuda durante un futuro previsible. Sin embargo, la incorporación de mayor deuda para el financiamiento de proyectos (aumento de la capacidad de distribución, mejoras del servicio y reemplazo de activos), podría presionar el flujo de caja. De acuerdo a las proyecciones de la Compañía, la generación EBITDA alcanzará USD36.6 millones en 2025, con un margen EBITDA del 9.5%. La métrica de deuda a EBITDA se ubicará en 2.6x y el EBITDA cubrirá los gastos financieros en 4.5x.

**FIGURA 4** Evolución de los indicadores de cobertura



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

## Otras Consideraciones

### Perfil de emisor

DELSUR es una empresa clave en el sector energético de El Salvador y pertenece al Grupo de Empresas Públicas de Medellín (EPM). Con sede en Medellín, Colombia EPM, es un grupo de servicios públicos integrado verticalmente de múltiples utilidades. EPM es la empresa matriz de un grupo compuesto por 46 empresas y seis entidades estructuradas. EPM presta servicios públicos en Colombia en los siguientes segmentos: generación, distribución y transmisión de energía; distribución de gas natural; suministro de agua; tratamiento de aguas residuales; y la gestión de residuos sólidos.

Actualmente, DELSUR brinda una cobertura de distribución de energía eléctrica a municipalidades y distritos urbanos en distintas regiones de El Salvador y tiene una participación de mercado del 28.0%. El modelo de negocios es la compra y distribución de energía principalmente en los departamentos de La Libertad, San Salvador, La Paz, San Vicente y Cuscatlán. La energía es adquirida por empresas generadoras y comercializadoras por medio de contratos, en el mercado Spot y de importaciones a través del Mercado Eléctrico Regional (MER). DELSUR es una entidad supervisada por la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET). DELSUR tiene una subsidiaria, Innova Tecnología y Negocios S.A. de C.V. su principal actividad de negocios es comercialización y financiamiento de productos para el hogar: electrodomésticos, computadoras y aire acondicionados, entre otros. Principalmente, ofrecidos a personas con una relación contractual por suministro de energía.

### Información financiera auditada con opinión calificada

El informe auditado de 2024, presenta una opinión calificada. La opinión se basa en el registro de cuentas por cobrar y por pagar, vinculadas al Fondo de Compensación de Costos de Energía, que ascienden a USD41,527 miles y USD17,889 miles respectivamente. La Administración procedió con el registro de dichos importes basándose en los antecedentes, y conforme al mecanismo establecido por el regulador. Se espera que dichos importes sean recuperados por la entidad a través de la futura indexación tarifaria trimestral u otro medio que determine el regulador.

Sin embargo, según la firma auditora estos registros no están con conformidad a las Normas de Contabilidad NIIF. Esto se debe a que NIIF 14, que trata sobre las Cuentas de Diferimientos de Actividades Reguladas, no puede ser utilizada por entidades que adoptaron las Normas de Contabilidad NIIF antes de 2014 y otras normas; que no permiten este tipo de registros en ausencia de un derecho contractual explícito de recuperación.

Soporte

Grupo de Empresas Públicas de Medellín (EPM), tienen cerca de 39 años de trayectoria brindando servicios públicos en Colombia. La división de energía posee 4,536 MW capacidad de generación, y posee el 22.8% de participación de mercado en Colombia. El 08 de febrero de 2011, EPM adquirió el 100.0% de AEI El Salvador Holdings Ltd. a través de una filial, convirtiéndose en la controladora de la compañía. Este movimiento estratégico permitió a EPM expandir su influencia y operaciones en la región.

Acciones comunes

El capital social de DELSUR está constituido por 3,070,573 de acciones comunes emitidas, inscritas y en circulación en el mercado salvadoreño. A agosto de 2024, el precio de la acción se ubicó en USD45.0.

Tabla 1: Características de las acciones

Características de las acciones	
Emisor	Distribuidora de Electricidad Del Sur, S.A de C.V.
Denominación de la emisión	ADELSUR
Clase de valor	Certificado de Acción
Clase de acciones	Comunes
Forma de emisión y circulación	Nominativas y de serie única
Negociabilidad de las acciones	En Mercado Secundario exclusivamente a través de la Bolsa de Valores.
Deposito y custodia	Central de Deposito de Valores, S.A. de C.V. (CEDEVAL, S.A. DE C.V.)

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

Anexo

Contexto Económico

En el tercer trimestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó en 1.6% el crecimiento económico, desacelerando desde el 3.6% observado en el mismo periodo de 2023. Esta tendencia se explica por la reducción de la actividad en el sector construcción (-14.5%) y en la industria manufacturera (-0.5%). Para 2024, el BCR proyecta un crecimiento entre 3.0% y 3.5%, impulsado por la seguridad pública, estabilidad en remesas y fomento turístico. Por otra parte, la inflación se desaceleró, evidenciado en la variación del IPC interanual del 0.6%, inferior al 1.2% de diciembre de 2023.

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 a 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 apoyan 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.

Mercado Energético

Al tercer trimestre el 2024, el sector eléctrico<sup>1</sup> como componente del Producto Interno Bruto (PIB) se contrajo en 29.2% en el país, lo anterior resultado de los efectos del fenómeno climático del niño, caracterizado por sequías. La producción de energía representó más del 95.0% a nivel local. A diciembre de 2024, el acumulado de generación nacional transada fue de 7,520.7 GWh, y la demanda de energía aumentó en 3.4%. La producción de energía cubrió en

<sup>1</sup> Sector: Suministro de Electricidad, Gas, Vapor y Aire Acondicionado.

121.9% la demanda energética local. Lo anterior, favoreció que las exportaciones netas de energía a diciembre de 2024 cerraran en 74.9 GWH, lo cual es favorable en términos de la dinámica de demanda de energía durante el año.

Las fuentes renovables incorporan el 63.4% de la capacidad instalada, con mayor ponderación la hidráulica (28.0%) y geotérmica (19.3%), el restante lo concentraron la solar, biomasa y eólica (16.1%) La generación por medio de gas natural tuvo una participación del 28.2%, mientras que la generación térmica fue de un 5.6%, y para cubrir la demanda se importó un 2.8%. El Gobierno Salvadoreño ha diseñado la Política Energética Nacional 2020-2050 (PEN), actual plan estratégico que articula al sector público y la empresa privada en los cuatro subsectores energéticos: eléctrico, hidrocarburos, bioenergía y consumo. El objetivo de largo plazo, es reducir progresivamente el uso de procesos contaminantes y fomentar los renovables. El Plan de Expansión de la Generación y transmisión regional 2024-2038, indicó 7 proyectos en energía renovable para el país.

**TABLA 2** Cuentas principales – DELSUR

	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Activo	261,859,014	216,121,995	177,956,613	193,577,593	162,394,772
Activo fijo	145,110,285	121,852,395	114,279,806	106,026,502	100,334,017
Deuda financiera (excluye arrendamiento)	76,625,000	50,625,000	44,375,000	50,292,095	46,244,979
Patrimonio	46,090,319	46,736,785	42,552,660	42,342,897	38,685,257
Ingresos	391,035,972	346,809,151	345,037,214	299,406,169	249,852,879
Utilidad neta	15,948,084	16,695,518	13,206,098	13,340,421	9,028,505

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

**TABLA 3** Indicadores principales

	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Razón circulante	1.0x	0.9x	0.8x	1.0x	0.6x
Endeudamiento	4.7x	3.6x	3.2x	3.6x	3.2x
Deuda financiera /EBITDA	2.4x	1.4x	1.8x	2.0x	2.4x
Pasivo total / EBITDA	5.9x	4.2x	4.8x	5.2x	5.4x
EBITDA LTM/Gasto financiero LTM	6.4x	8.8x	7.7x	11.1x	8.2x
EBIT LTM/Gasto Financiero LTM	4.9x	7.0x	5.6x	8.0x	5.3x
FCO/Interés	5.1	4.6	10.5	7.3	7.6
RCF/ Deuda neta	13.1%	16.2%	7.3%	8.2%	4.5%
Margen bruto	28.0%	29.0%	23.4%	25.7%	26.8%
Margen neto	4.1%	4.8%	3.8%	4.5%	3.6%
Margen EBITDA	9.4%	11.7%	8.2%	9.7%	9.2%
ROA	6.7%	8.5%	7.1%	7.5%	5.5%
ROE	34.4%	37.4%	31.1%	32.9%	22.0%

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



**Información Complementaria**

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Distribuidora de Electricidad del Sur y Subsidiaria, S.A. de C.V.				
Emisor	EAAA.sv	Estable	EAAA.sv	Estable
Acciones comunes	Nivel 2.sv	Estable	Nivel 2.sv	Estable

Moody’s Local El Salvador “Clasificadora de Riesgo”, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde enero de 2025.

**Información considerada para la clasificación.**

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados consolidados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022, 2023 y 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**

- **EAAA:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con la más alta capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de riesgo son insignificantes.
- **Nivel 2:** Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.
- El “**sv**” refleja solo riesgos comparables para El Salvador.

*Moody’s Local El Salvador agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador “-” indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica*

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



**Metodología Utilizada.**

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

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

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

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

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

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

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

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