

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Extraordinaria: n.º 6792025

Fecha: 30 de abril de 2025

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe inicial completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación	Perspectiva
Emisor	EAAA.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)

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

Jaime Tarazona +511.616.0417  
Ratings Manager  
[jaime.tarazona@moodys.com](mailto:jaime.tarazona@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.4102.9400

El Salvador  
+503.2243.7419

# Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.

## RESUMEN

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante, Moody's Local El Salvador) asigna la categoría EAAA.sv a la Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V. (en adelante CTE o la Compañía). La perspectiva es Estable.

La calificación CTE está respaldada por su liderazgo en el mercado de El Salvador, el consistente margen EBITDA, bajo niveles de deuda, fortaleza patrimonial y el vínculo estrecho con su casa matriz. También, la empresa posee una alta generación de flujo operativo que se favorece de una conservadora política financiera, de la alta participación de mercado, de una creciente demanda de telefonía y de transmisión de datos.

Actualmente, CTE posee una participación de mercado muy relevante en diversos segmentos de telecomunicaciones. La Compañía conserva una base sólida de buenas prácticas corporativas que se alinea a los requerimiento de su casa matriz.

Bajo el soporte de América Móvil, CTE ha operado bajo la marca Claro en El Salvador. Claro se ha convertido en una de las principales proveedoras de servicios de telecomunicaciones en el país, ofreciendo una amplia gama de servicios que incluyen telefonía fija y móvil, internet de banda ancha, y televisión por cable y satelital. La marca se destaca por su constante inversión en infraestructura y tecnología, lo que le ha permitido ofrecer servicios de 4G LTE y explorar la implementación de redes 5G en el país.

El modelo de negocio de CTE mantiene el reto de adaptarse a la rápida evolución tecnológica, lo que conduce a realizar fuertes inversiones en actualización y mantenimiento de infraestructuras para evitar la obsolescencia y para atender la demanda y fortalecer la oferta del servicio. Asimismo, a la adecuación de marcos regulatorios más estrictos, y la prevención de ataques cibernéticos.

Regulatoriamente, la industria de telecomunicaciones presenta protecciones que minimizan la concentración relevante de participantes, lo cual controla prácticas monopólicas. Su funcionamiento se determina a través de concesiones y marcos regulatorios que promueven entornos operativos estables y que son supervisados por la Superintendencia de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET).

La liquidez de la Entidad es fuerte y responde a la estrategia de financiamiento con partes relacionadas, y a su robusta y estable generación de FCO. Esta estrategia crea un adecuado margen de maniobra para impulsar el crecimiento del negocio, sin comprometer el patrimonio. A diciembre de 2024, el margen EBITDA fue de 34.4%, mientras que su cobertura a deuda neta reportó un 34.3%.

El análisis refleja nuestra expectativa de que CTE durante los próximos seis meses continuará manteniendo su participación de mercado, el ritmo de los ingresos, la estabilidad en márgenes EBITDA y sólidas métricas crediticias.

**Fortalezas crediticias**

- El soporte financiero, técnico y logístico de su controladora.
- Posición competitiva fuerte en los mercados donde opera.
- Robusta cobertura geográfica.
- Fuerte oferta de servicios en línea de su mercado objetivo.
- Sólida generación de ingresos permite cubrir de manera adecuada sus gastos de funcionamiento.
- Políticas financieras conservadoras.

**Debilidades crediticias**

- Mercado altamente competitivo.
- La rápida evolución tecnológica conduce a fuertes inversiones en actualización.

**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**

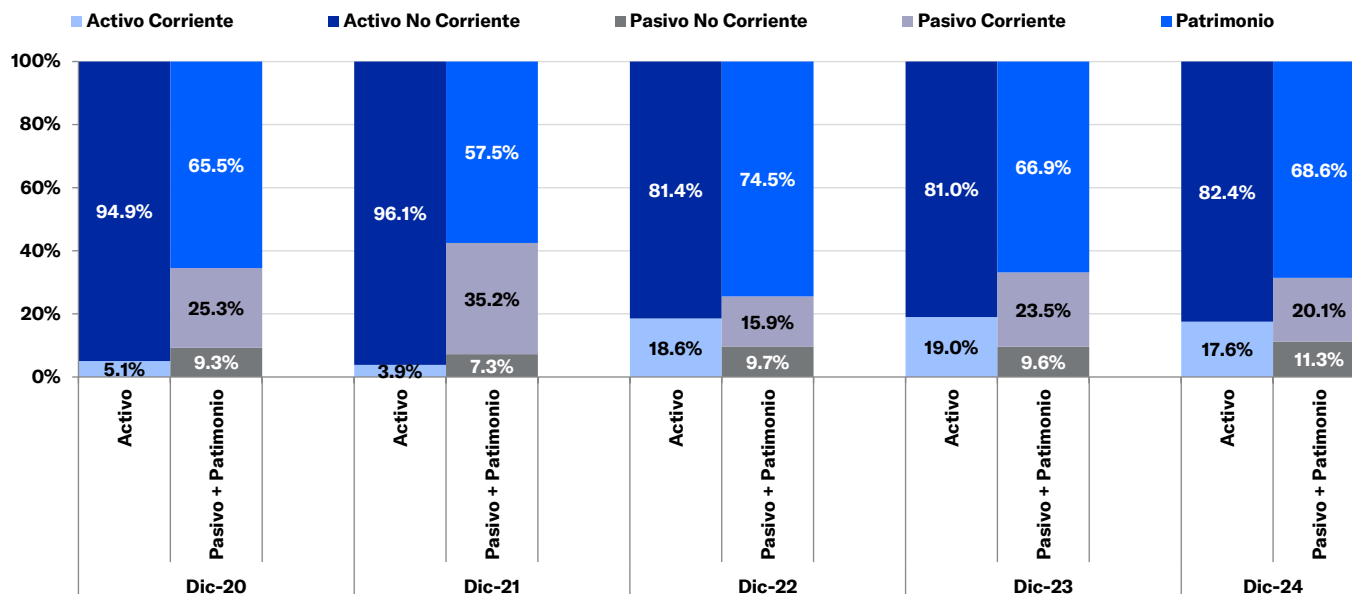
- Debilitamiento del flujo de caja operativo.
- Cambios regulatorios que afecten la dinámica del negocio.
- Incremento en los niveles de deuda.
- Reducción de la participación de mercado.

**Principales aspectos crediticios****Estructura del balance estable, concentrada en infraestructura fija y un patrimonio robusto.**

En los últimos años, las inversiones en tecnología y activos fijos de CTE han respaldado su posición de mercado y reforzado la capacidad competitiva. La estrategia corporativa ha mostrado la capacidad de readaptarse a los cambios de la industria y a la demanda de servicios. Al cierre de diciembre de 2024, los activos mostraron una leve contracción interanual de 0.4%, concentrados en activos fijos (55.5% del balance). Por su parte, la deuda global concentró el 31.4% de la estructura de balance y disminuyó en 5.6% de forma interanual. Destaca la ausencia de deuda financiera, y el esquema de apalancamiento, el cual responde a una estrategia de Grupo de financiar sus operaciones con flujo operativos y préstamos relacionados. Lo cual se evidencia en la participación significativa de las cuentas por pagar a relacionadas, la cual representó el 43.3% de las obligaciones totales.

Con una expansión interanual de 2.1%, y una participación del 68.6% del activo total, la Compañía mantiene un patrimonio robusto (diciembre 2024: USD515.3 millones); lo cual le permite solidez; debido a la capacidad de sus activos para generar ingresos. Los recursos propios se han favorecido del aumento de las utilidades retenidas (11.1%), lo cual le permite a la Entidad financiar su crecimiento y desarrollar los proyectos estratégicos sin necesidad de recurrir a fuentes externas de financiamiento.

**GRÁFICO 1. Estructura financiera**



Fuente: Compañía de Telecomunicaciones./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**Perfil de financiamiento determinado por la fuerte generación de efectivo y bajos niveles de deuda financiera**

CTE tiene una posición de liquidez robusta. A diciembre de 2024, la compañía contaba con una razón de liquidez de 0.9x. El efectivo disponible para cubrir vencimientos de deuda a corto plazo fue de USD5.2 millones, evidenciando su posición sólida de cobertura. La fuerte generación de flujo operativo y el apoyo cruzado con sus relacionadas favorecen el manejo de una política financiera conservadora. Al sensibilizar el indicador de razón de liquidez, restándole las cuentas por cobrar relacionadas el indicador se ubica en 0.8x (diciembre 2023: 0.7x).

Moodys local El Salvador prevé que el esquema de financiamiento continuará sin modificaciones, atendiendo las necesidades de liquidez con recursos propios y con la obtención de préstamos con sus relacionadas. Esto permitirá que la empresa mantenga un perfil financiero similar al observado en su histórico reciente.

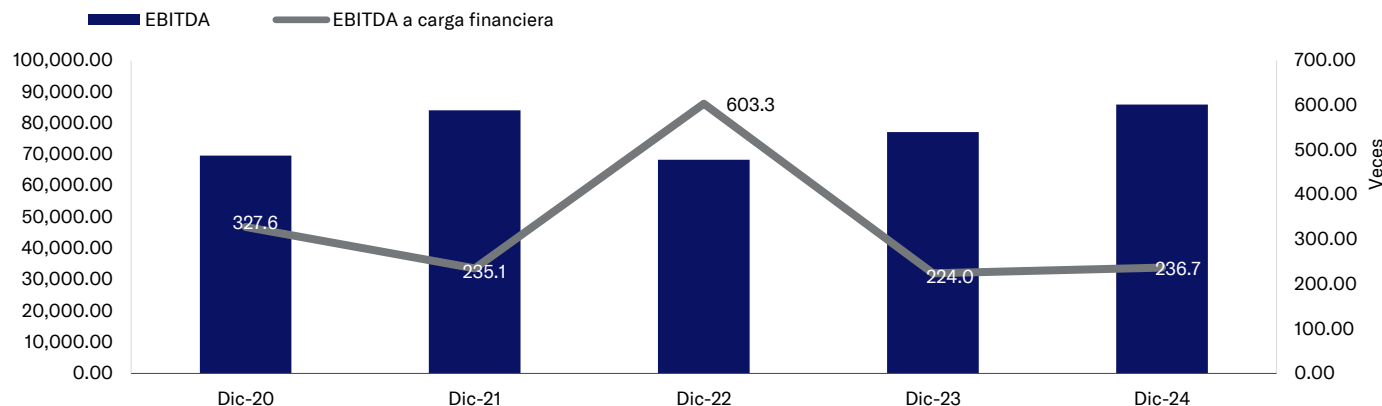
La métrica de cobertura de intereses que toma como base el flujo de caja operativo (FCO) fue de 207.9x, menor al reportado en diciembre de 2023, cuando registró una cobertura 429.9x. La deuda total a EBITDA fue de 2.8x, menor si se compara con lo registrado un año atrás, cuando se ubicó en 3.2x. Por su parte el flujo de caja libre registró un déficit (USD-9.9 millones) explicado por las inversiones fuertes en CAPEX que totalizaron en USD85.3 millones al cierre de diciembre de 2024.

**Fuerte dinámica de ingresos fortalece la generación EBITDA**

El desempeño consolidado de CTE continúa perfilando una mejora en relación con su interanual de 2023. Los ingresos al cierre del año 2024 fueron de USD249.9 millones, y se expandieron en un 3.8%. Los ingresos fueron impulsado principalmente por la venta de servicios de transmisión de datos, cable de suscripción y otros servicios de comunicación. La dinámica económica, también tiene incidencia en la dinámica de los ingresos. De acuerdo a Moody's local El Salvador, la Entidad continuará generando el flujo de efectivo adecuado para cubrir su CAPEX de manteniendo y de funcionamiento operativo del negocios.

La estabilidad del flujo operativo de CTE parte de una demanda creciente de los servicios en telecomunicaciones y de la efectiva renovación en la concesión para dar este servicio. Si bien, CTE mantiene una base de ingresos diversificada que le provee una generación de flujo apropiado y estable, debe gestionar adecuadamente su flujo de caja para cubrir sus fuertes inversiones en CAPEX destinadas a mantenimiento y crecimiento a largo plazo. Al cierre de diciembre de 2024, CTE formó un EBITDA de USD85.9 millones, luego de una expansión anual del 11.5%. La cobertura EBITDA a gastos financieros se ubicó en 236.7x al cierre de diciembre 2024.

**GRÁFICO 2. Evolución del EBITDA**



Fuente: Compañía de Telecomunicaciones./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

### **Sólida base de ingresos permite una rentabilidad adecuada y capacidad robusta de generación interna de capital**

La Entidad alcanzó una participación de mercado del 88.6% en servicios de línea fija, 38.9% del segmento móvil, 58.7% TV de paga, 60.1% en servicios de internet. Lo anterior, ha influido de manera directa en el desempeño de los ingresos. De acuerdo a su participación, los ingresos de la compañía provienen principalmente de la transmisión de datos (40.7% de los ingresos), seguido de cable de suscripción (27.2%), otros servicios de comunicación (17.1%), ingresos por servicios de telefonía (9.8%), terminación de tráfico desde el extranjero (2.1%), servicios de interconexión (2.0%) y venta de equipos y accesorios (1.1%). Al cierre de diciembre de 2024, los ingresos provenientes de contratos con clientes sumaron USD249.9 millones, exhibiendo una expansión anual del 3.8%.

El costo de servicio, venta de productos y accesorios consumió el 32.7% de los ingresos operativos. La participación del costo de venta ejerce una moderada presión en la estructura de ingresos, condición que es común en entidades que operan en esta industria. En este sentido, la utilidad bruta registró USD168.2 millones, 3.1% más respecto a 2023, alcanzando un margen bruto del 67.3% (diciembre 2023: 67.8%). Los gastos operativos consumen una porción significativa de los ingresos (64.2%), sin embargo, la Clasificadora estima que la Entidad mantendrá una generación de efectivo suficiente para cubrir los gastos operativos y realizar las inversiones de capital necesarias, sin modificar su estructura de financiamiento.

En ese sentido, el retorno sobre el patrimonio (ROE) mejoró al promediar 2.2%, mientras el retorno sobre el activo (ROA) se ubicó en 1.5%. La Compañía refleja una tendencia creciente en sus indicadores de rentabilidad favorecidos por la mejora de las utilidades (+USD1.4 millones).

### **Otras Consideraciones**

La Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador, S.A. de C.V (CTE), se originó tras la privatización de ANTEL en 1998. France Telecom la gestionó hasta 2003, año en que América Móvil adquirió el 51% de sus acciones. En diciembre de 2004, América Móvil aumentó su participación al 95.8%, distribuida entre AMX EL SALVADOR, S.A. DE C.V. (54.2%) y SERCOTEL, S.A. DE C.V. (41.5%). CTE ofrece servicios de telecomunicaciones incluyendo telefonía fija y móvil, transmisión de datos, internet y televisión por cable. Las tarifas de ciertos servicios están reguladas por la Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET), mientras que otros precios son determinados por la competencia de mercado. CTE-Telecom (Claro) tiene una concesión de 20 años otorgada por la SIGET desde de enero de 1998, con una renovación en 2017 para explotar frecuencias en las bandas 4, 6, 11 y 13 GHz hasta el 2038. En telefonía móvil, opera con varias concesiones hasta entre 2028 y 2041. Es una de las dos operadoras en El Salvador con concesiones en la banda AWS para tecnología LTE, a diferencia de competidores que se enfocan en 2G, 3G y 4G.

Con un participación del 88.6% en telecomunicación de línea fija, un 38.9 móvil y 60.1% internet residencial, CTE mantiene un liderazgo en el mercado salvadoreño. Esta integración de servicios le permite mantener un perfil crediticio

sólido, donde reviste importancia la generación fuerte de su flujo de caja operativo y baja dependencia de su deuda financiera, a pesar de sus fuertes, pero necesarios recursos destinados a CAPEX de inversión.

La Asamblea de Accionistas es la máxima autoridad de la Institución y delega la dirección organizacional a la Junta Directiva, compuesta por miembros de alto perfil profesional. La experiencia de sus ejecutivos ha sido clave para alcanzar las metas estratégicas.

### **Soporte**

América Móvil, como uno de los conglomerados de telecomunicaciones más grandes del mundo, ha proporcionado soporte a las operaciones de El Salvador, a través de su marca Claro. Este soporte se manifiesta en varias áreas que son fundamentales para el crecimiento y la sostenibilidad de la Entidad en un mercado altamente competitivo. El soporte se manifiesta principalmente en inversiones en infraestructura, traslados de mejores prácticas internacionales en servicio al cliente, marketing y gestión de operaciones.

### **Anexo**

#### **Contexto Económico**

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

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

Por otra parte, en febrero de 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció la aprobación del acuerdo técnico para un nuevo programa de financiamiento por USD1,400 millones, destinado a fomentar la sostenibilidad fiscal y externa. Según la opinión de Moody's Local El Salvador, este acuerdo podría influir en el sistema financiero salvadoreño, especialmente debido a los efectos del incremento gradual de la reserva de liquidez como parte del mismo. Cabe recalcar, que dicho proceso inició en febrero de 2025, con el cual se espera alcanzar el 15% sobre los depósitos para junio de 2026.

#### **Sector Telecomunicaciones**

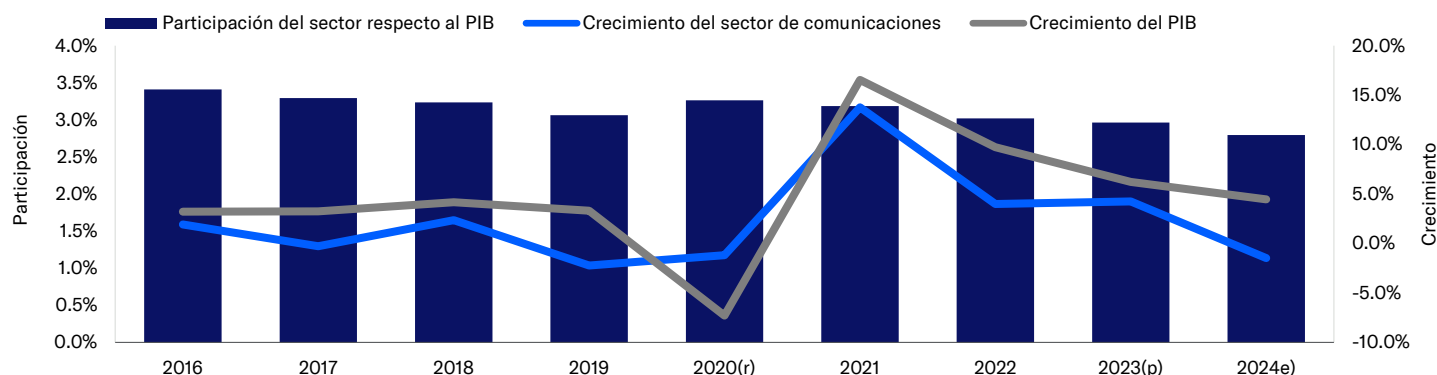
Dinámico por los constantes avances tecnológicos, el sector de telecomunicaciones sigue en expansión. La integración de las tecnologías de la información y comunicaciones (TIC), en la vida cotidiana y en el ámbito empresarial ha generado una creciente demanda por servicios más eficientes y económicos, impulsando a las compañías a invertir de manera constante en nuevas soluciones tecnológicas para satisfacer la necesidad de datos de alta velocidad, amplia cobertura y mejor calidad en servicios. La expansión del internet a través de módems USB y smartphones ha mejorado la conectividad en áreas urbanas y rurales, estas últimas tradicionalmente de difícil acceso. Los avances tecnológicos prometen mantener esta tendencia ascendente, contribuyendo al crecimiento y desarrollo económico al dinamizar sectores clave como la industria, el comercio, la salud y la educación a través del despliegue de la Banda Ancha.

El sector de telecomunicaciones aporta en promedio un 3.0% al PIB. Las telecomunicaciones, al ser un sector intensivo en tecnología, requieren inversiones significativas en infraestructura, lo que se traduce en una fuente importante de inversión tanto nacional como extranjera. Asimismo, este sector genera empleo, tanto directo como indirecto, contribuyendo al consumo interno.

La disponibilidad de servicios de telecomunicaciones de alta calidad y accesibles es fundamental para el desarrollo de la economía digital, incluyendo el comercio electrónico, servicios financieros digitales, la educación en línea y la

telemedicina. Esto abre nuevas oportunidades de negocio, que también contribuye a la inclusión social y económica, al permitir que más personas accedan a servicios de comunicación. La evolución hacia tecnologías más avanzadas, como la banda ancha móvil y fija, y más recientemente, el despliegue de redes 5G, representa otra dimensión del impacto económico del sector. Estas tecnologías mejoran la eficiencia de las comunicaciones y permiten el desarrollo de nuevas aplicaciones y servicios, impulsando la innovación y la productividad en toda la economía.

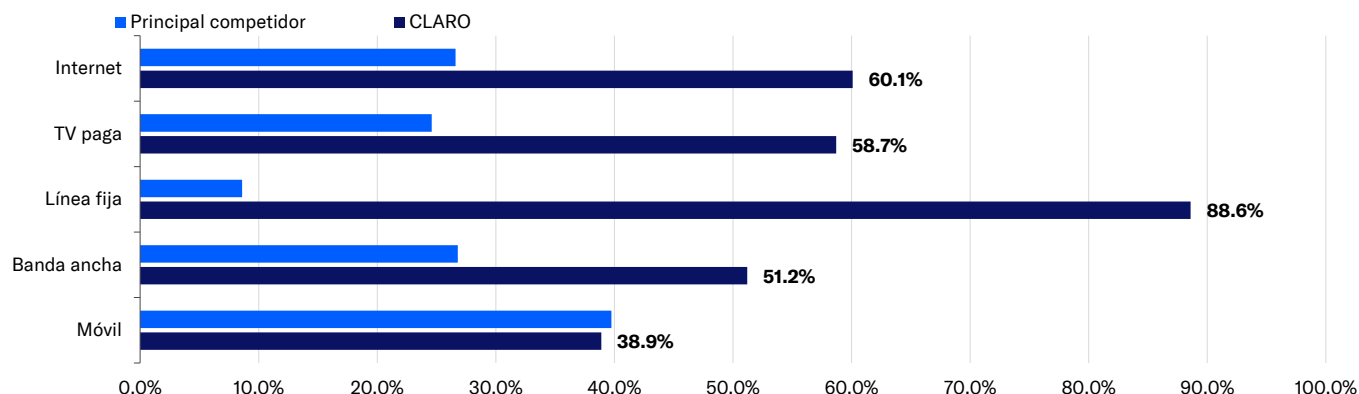
**GRÁFICO 3. Crecimiento del sector de telecomunicaciones y participación respecto al PIB**



Fuente: Banco Central de Reserva./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

## Participación de mercado

**GRÁFICO 4. Participación de mercado CTE**



Fuente: Compañía de Telecomunicaciones./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 1: Cuentas principales**

USD dólares	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos	751,361,603	754,658,666	664,206,648	848,964,422	773,857,037
Pasivos	236,043,602	250,034,032	169,659,223	360,699,111	267,268,158
Patrimonio	515,318,001	504,624,634	494,547,425	488,265,311	506,588,879
Ingresos	249,890,740	240,785,895	223,200,145	219,094,494	216,029,735
Utilidad neta	11,022,929	9,646,201	5,210,126	(8,327,730)	28,125,684

Fuente: Compañía de Telecomunicaciones./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 5: Indicadores financieros**

	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Razón circulante	0.9x	0.8x	1.2x	0.1x	0.2x
Endeudamiento	0.5x	0.5x	0.3x	0.7x	0.5x
Deuda financiera / EBITDA	0.1x	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x
EBIT / Gasto de intereses	21.2x	16.5x	42.9x	84.6x	99.8x
Flujo de efectivo acumulado / Deuda neta	34.3%	28.9%	38.0%	8.3%	21.9%
ROA	1.5%	1.4%	0.7%	-1.0%	3.7%
ROE	2.2%	1.9%	1.1%	-1.7%	5.7%

Fuente: Compañía de Telecomunicaciones./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

### Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Compañía de Telecomunicaciones de El Salvador S.A. de C.V.				
Emisor	EAAA.sv	Estable	-	-

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde abril de 2025.

### Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada, 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

- **AAA. sv** : Emisores o emisiones calificados en **AAA.sv** con la calidad crediticia más fuerte en comparación con otros emisores locales.
- **Perspectiva estable**: se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe 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://moodylocal.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 DICHOS 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.