

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6452026

Fecha de informe: 24 de abril de 2026

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVAND01	AA	Estable

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

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

CONTACTOS

Fátima Flores

Associate Credit Analyst

Fatima.flores@moodys.com

Eduardo Trejo

Associate Director Credit Analyst

Eduardo.trejos@moodys.com

René Medrano

Ratings Manager

Rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica

+506.4102.9400

El Salvador

+503.2243.7419

Panamá

+507.214.3790

Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01

RESUMEN

Moody's Local El Salvador sube a AA desde AA- la clasificación de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados Cero Uno-FTHVANDA 01 (en adelante el fondo). La perspectiva es Estable.

El alza de la clasificación refleja la tendencia creciente en la generación de ingresos en los últimos tres años, el fortalecimiento de la generación de EBITDA y la implementación de eficiencias de gastos. La clasificación incorpora la posición estratégica de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA o el originador) como único proveedor de los servicios de abastecimiento de agua potable y alcantarillado en el país, con una importancia estratégica en la actividad económica y social del país.

Asimismo, la clasificación refleja el grado alto de vinculación de ANDA con el perfil crediticio del Gobierno de El Salvador, en virtud de su naturaleza de entidad autónoma de derecho público, cuyo marco legal, institucional y operativo está estrechamente influenciado por las decisiones y políticas del Gobierno Central. La entidad exhibe una autonomía financiera limitada, evidenciada en su dependencia de transferencias estatales, apoyo implícito y acceso a financiamiento que, en gran medida, cuenta con garantía soberana.

La limitada flexibilidad para ajustar tarifas con criterios de sostenibilidad financiera, junto con su rol estratégico en la provisión de un servicio público esencial, se traduce en una alta correlación entre su desempeño crediticio y el del soberano. En consecuencia, eventuales cambios en la calidad crediticia del Gobierno Central podrían repercutir de forma directa en el perfil financiero y en la capacidad de ANDA para cumplir oportunamente sus obligaciones.

El marco jurídico de la operación permite canalizar al fondo los primeros ingresos generados por ANDA. La cuenta de reserva, las órdenes irrevocables de pago (OPI) y el convenio de administración de cuentas mitigan el riesgo de redireccionamiento de flujos en períodos de iliquidez de ANDA. Una vez cubiertos los gastos y compromisos del fondo, el excedente de flujo se devuelve al originador.

El originador mantiene un endeudamiento elevado, consistente con su perfil intensivo en capital y su rol estratégico como proveedor de un servicio público esencial. El apalancamiento responde principalmente a la inversión recurrente en infraestructura para el mantenimiento, la modernización y la expansión de la red de agua potable.

Fortalezas crediticias

- La estructura legal del fondo permite aislar y reducir riesgos de redireccionamiento de flujos.
- El originador es un proveedor monopolístico de servicios esenciales de agua y alcantarillado en el país.

Debilidades crediticias

- Nivel de endeudamiento elevado y cobertura débil del servicio de la deuda.
- Exposición a ajustes regulatorios, a las vulnerabilidades ambientales y a la atención de la demanda por el crecimiento urbano.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora sostenida del perfil crediticio del originador.
- Modificaciones al alza en la calidad crediticia del soberano podrían impactar la clasificación.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

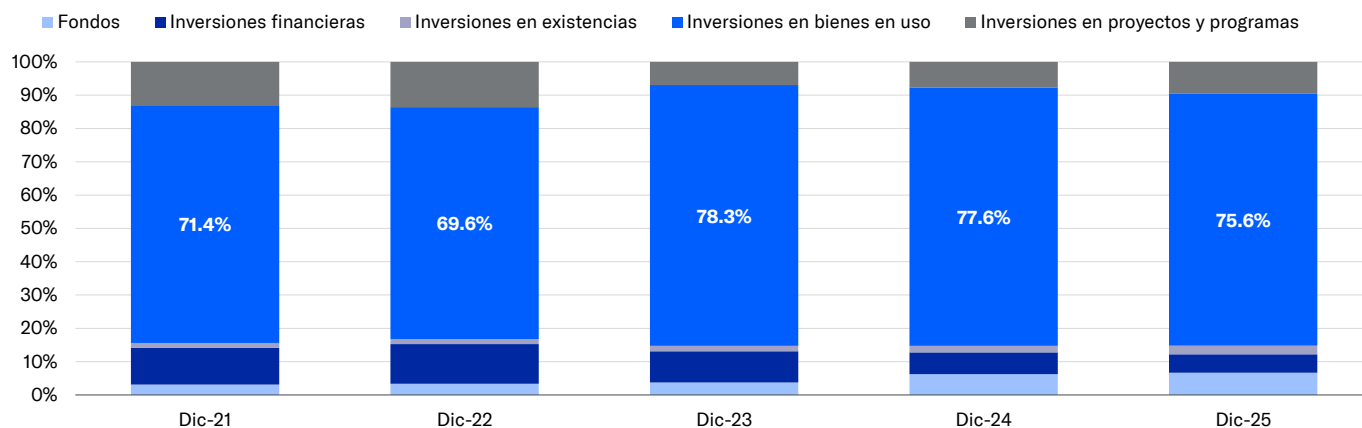
- Mayor deterioro del perfil crediticio del originador.
- Disminución sostenida en los flujos cedidos que generen un deterioro en las coberturas de cesión.
- Modificaciones en la estructura legal de la transacción que afecte el perfil crediticio del fondo.
- Modificaciones a la baja en la calidad crediticia del soberano podrían impactar la clasificación.

Principales aspectos crediticios

Activos con una alta concentración en cuenta de inversiones en bienes de uso

Al cierre de 2025, ANDA registró activos totales por USD889.4 millones. La estructura del activo concentra 75.6% en bienes de uso y, en menor medida, inversiones en proyectos y programas (9.6%), fondos disponibles (6.7%) e inversiones financieras (5.5%). Esta composición es consistente con el carácter estatal de la entidad y con su necesidad recurrente de invertir en activos fijos para asegurar la disponibilidad del recurso hídrico y la prestación de los servicios de agua potable y alcantarillado a la mayor parte de la población

GRÁFICO 1. Composición del activo



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

Niveles de endeudamiento elevados

Al 31 de diciembre de 2025 el indicador de apalancamiento medido como deuda financiera a EBITDA fue 5.9x (2024: 7.1x), y la cobertura EBIT a intereses fue 1.2x. La deuda financiera totalizó USD468.4 millones y representó 75.1% del pasivo total al cierre de 2025. La entidad concentra 94.3% de la deuda en el largo plazo y 93.8% en endeudamiento interno, principalmente por financiamiento a través del fondo de titularización, préstamos con el gobierno e instituciones bancarias locales.

El originador mantiene un perfil de endeudamiento elevado, consistente con la naturaleza intensiva en capital y por su rol estratégico como proveedor de un servicio público esencial. El nivel de apalancamiento responde principalmente a la necesidad permanente de inversión en infraestructura para mantenimiento, modernización y expansión de la red. En opinión de la agencia, el perfil de endeudamiento dependerá de la capacidad de la entidad para contener costos, optimizar inversiones y sostener el respaldo gubernamental frente a mayores necesidades de capital.

Pérdidas netas recurrentes

La entidad ha registrado pérdidas netas recurrentes, sin embargo, ha mantenido resultados operativos positivos. La rentabilidad continúa presionada por un modelo de operación intensivo en capital, con altos costos de operación y mantenimiento asociados con redes de distribución, plantas de tratamiento, sistemas de bombeo y una estructura administrativa amplia para sostener la cobertura del servicio. Adicionalmente, la limitada flexibilidad tarifaria, condicionada por factores regulatorios y sociales, restringe la capacidad de trasladar incrementos de costos a los usuarios finales.

En 2025 los ingresos operativos acumularon USD273.7 millones, 6.7% más que en 2024. Por composición, los ingresos por venta de bienes y servicios representaron 58.2% del total, seguidos por transferencias corrientes recibidas (28.7%), transferencias de capital (10.8%) y, de forma marginal, ingresos financieros y otros (0.3%). Los gastos operativos totalizaron USD284.7 millones, 4.4% por encima del año previo, lo que resultó en una pérdida neta de USD11.2 millones.

TABLA 1: Indicadores principales

Indicadores metodológicos	Dic-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos	273,683.01	256,545.69	218,452.86	274,248.48	198,358.34
Deuda financiera /EBITDA	5.9x	7.1x	10.2x	6.2x	22.4x
EBIT / Gasto de Intereses	1.2x	1.0x	0.7x	1.1x	0.1x
RCF/ Deuda neta	13.1%	11.6%	7.9%	12.9%	3.0%

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

Otras Consideraciones

El Originador- La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA)

La Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA), fue creada mediante Decreto Legislativo N. 341 de la fecha 17 de octubre de 1961, como una Institución Autónoma de Servicio Público, cuyo objetivo esencial es proveer a los habitantes de acueductos y alcantarillados. Al ser el único proveedor de servicios de suministro de agua potable y alcantarillado, le provee una alta predictibilidad de generación de flujo y una gestión estratégica a escala nacional. Sin embargo, mantiene una permanente necesidad de inversión para la modernización, mantenimiento de los sistemas de distribución y la atención de la creciente demanda poblacional.

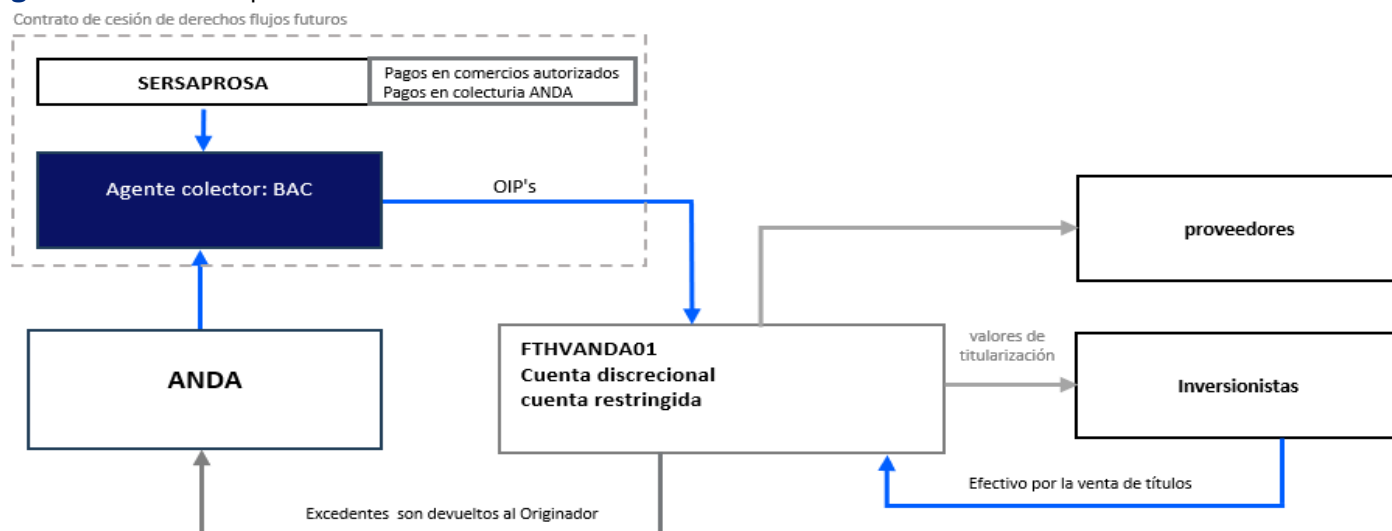
El Originador tiene una alta exposición para el cumplimiento de objetivos, entre los que figuran: la escasez del recurso hídrico, cambio climático, contaminación del agua, dependencia subsidios y el riesgo estratégico político. En contrapeso, pondera los fuertes interés del gobierno de apoyarle, debido a la importancia de ANDA en la administración y suministro de recursos esenciales, que son de significativa importancia en términos económicos y sociales. La asignación presupuestaria de ANDA es ratificada por el ejecutivo a través del Ministerio de Obras Públicas (MOP) y es una entidad sujeta de supervisión por la Corte de Cuentas de la República.

Descripción de la titularización

Como respaldo operativo de la emisión, el Originador por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de girar Instrucciones Irrevocables de Descuento o las que sean necesarias, las cuales serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se liquiden la totalidad de capital e intereses de la emisión del Fondo. Dichas órdenes son ejecutadas directamente por quienes hacen y harán a futuro la función de colecturía de los ingresos cedidos por ANDA. Inicialmente, el agente colector es Banco de América Central, S.A (BAC). Esta condición no limita la responsabilidad de ANDA, de trasladar directamente el total de la cesión establecida en el contrato de cesión al Fondo, disponiendo de los ingresos contractualmente cedidos. Una vez se cumpla con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de ANDA.

Las Órdenes de Pago Irrevocables (OIP) aseguran que una parte de los ingresos mensuales de ANDA se direccionen a cubrir específicamente el pago de cesión al Fondo. Estas órdenes facilitan la transferencia de fondos recaudados por medio de Banco de América Central (BAC) y Sersaprosa S.A. y luego trasladados hacia la cuenta discrecional designada para este fin. Los recursos en esta cuenta se utilizan para satisfacer las obligaciones mensuales previstas, abarcando el servicio de la deuda y los gastos de funcionamiento de la transacción. Los fondos que sobrepasan las obligaciones mensuales son devueltos a la cuenta operativa de ANDA. Con respaldo contingencial, el fondo cuenta con una cuenta restringida, la cual debe tener un mínimo de USD2.8 millones. En opinión de Moody's Local El Salvador, el funcionamiento de la OIP, reduce significativamente el riesgo de desviación de fondos, soportado por contratos legales que ordenan su operatividad.

Figura 1: Estructura operativa del fondo de titularización



Fuente: Elaboración Moody's Local El Salvador. Con información proporcionada por Hencorp Valores LTDA

La Junta de Tenedores de Valores, aprobó la modificación del Fondo a solicitud de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados (ANDA). El propósito del cambio fue facilitar la ejecución del proyecto para la actualización de medidores de consumo de agua. En este sentido, se procedió a una estratégica modificación en la estructura del FTHVANDA01, que busca optimizar la disponibilidad presupuestaria del Originador mediante la extensión del plazo de emisión y la reducción de los desembolsos mensuales. El ajuste modifica los términos de los tramos: 11, 12, 13, 14, 15, 16, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25, 26, 28, y 29. Las modificaciones específicas incluyen: un incremento en la tasa cupón al 9.5% y una extensión del término por cinco años adicionales. De acuerdo con el análisis de flujos, estos ajustes estructurales generan un ahorro significativo para ANDA y no afecta los flujos de rentabilidad a los Tenedores de Valores. Dicha modificación fue aprobada por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores, en Acta # 13. 28 de mayo de 2024 y autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia No. CD-36/2024 de 5 julio de 2024.

La titularización continúa respaldada por la cesión de derechos sobre Flujos financieros futuros de una porción de los ingresos a percibir por ANDA, en virtud de la prestación de servicios de proveimiento de agua potable y alcantarillado de acuerdo a la Ley de la Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados. También, la transacción abarca cualquier otro ingreso que el Originador estuviere facultado legal o contractualmente a percibir. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan ser establecidos.

Tabla 2. Coberturas de cesión

Coberturas de cesión	Dic-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Ingresos de gestión	273,683.01	256,545.69	218,452.86	274,248.48	198,358.34
Flujo de BAC-Sersaprosa-Agencias	64,083.77	90,009.85	88,451.57	89,614.00	74,572.75
Cesión Anual	13,224.00	12,936.00	24,300.00	24,300.00	24,300.00
OIP/cesión	4.8x	7.0x	3.6x	3.7x	3.1x
Ingresos/ cesión	20.7x	19.8x	9.0x	11.3x	8.2x

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

Cumplimiento de ratios financieros

Durante el plazo de este contrato, el originador debe mantener en cumplimiento los indicadores financieros siguientes:

1. Porcentaje de recaudación de ingresos: esta métrica debe ser igual o superior a 0.8x y será medido en junio y diciembre. A diciembre de 2025 el indicador fue de 0.88x.
2. Índice de Cobertura de Costos de Operación y Mantenimiento con Ingresos Propios: este debe ser igual o superior a 1.0x, y será medido en los diciembres de cada año. A diciembre de 2025, el índice se ubicó en 1.52x

Si ANDA no cumple con alguno de estos indicadores por dos períodos de medición consecutivos, se considerará un incumplimiento financiero. En este caso, la Titularizadora debe notificar a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores dentro de las 24 horas siguientes a la identificación del incumplimiento.

Prelación de pagos

Todo pago lo hará la Titularizadora con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en cada período de pago en el siguiente orden: i) Se abona la cuenta bancaria denominada cuenta restringida en monto necesario de cobertura de dos periodos consecutivos, ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, iii) Comisiones a la Titularizadora, iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros, y v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo, recursos suficientes para pagar en un 100% el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores. Si los fondos depositados en la cuenta restringida no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente, habrá lugar a una situación de mora. No se considerará una situación de mora el pago diferido de los intereses acumulados en el Periodo de Excepción. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Redención anticipada

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según

aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por el Consejo de Gerentes de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de la Titularización considera las siguientes cuentas del fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) cuenta discrecional y b) una cuenta restringida la cual no deberá ser menor a los dos próximos montos de cesión mensual.

Riesgo legal

El Fondo fue creado para financiar las emisiones de valores de oferta pública, adquiriendo activos del Originador de forma onerosa. Según el dictamen jurídico, los contratos establecen bien la estructura sin omisiones significativas de riesgo, inherentes al negocio y al activo subyacente. Aunque la titularización es legalmente sólida, no logra desvincular completamente los riesgos de la titularización de los asociados al cedente. El perfil crediticio del Fondo depende directamente del éxito continuo del negocio del Originador. Estrictamente legal, en transacciones de titularización los riesgos emergen de posibles modificaciones contractuales que puedan debilitar la estructura y del incumplimiento de la normativa del mercado de valores. Estos riesgos operativos se originan en la complejidad de la transacción, pero se minimizan por la experiencia y solidez de las partes involucradas.

Titularizadora-Hencorp Valores LTDA

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

Clasificación de Deuda

El Fondo emitió Valores de Titularización hasta por USD146.6 millones; por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta. Los recursos captados de la emisión y entregados al Originador fueron utilizados para el pago de sus obligaciones con la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa. El Saldo a la fecha de la emisión es USD84.0 millones.

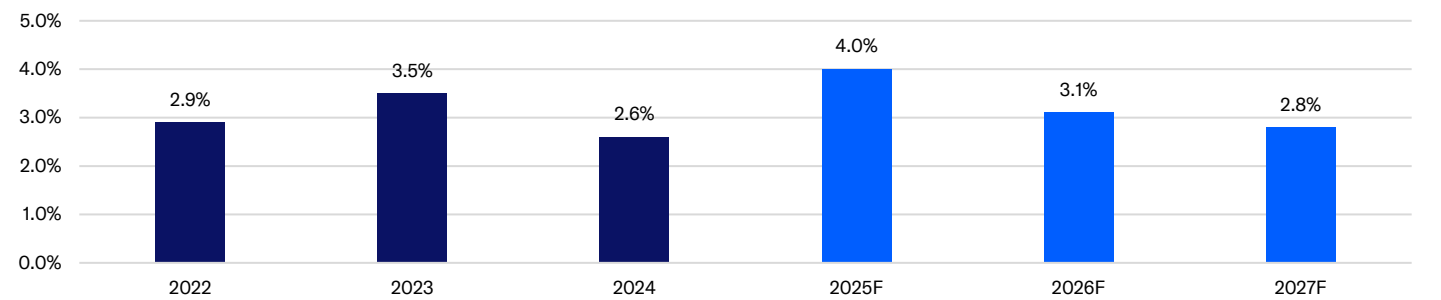
Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTHVAND01	Valores de titularización	Dólares	USD146.4 millones	USD145.3 millones	240 meses	Sin Garantía	22 Tramos vigentes

Anexo

El perfil crediticio de El Salvador refleja una fortaleza económica moderada con mayores perspectivas de crecimiento e inversión como resultado de la mejora estructural en la seguridad en todo el país, y una fuerte mejora en la liquidez del gobierno que ha hecho que el soberano sea menos susceptible a riesgos de eventos. Esto se ve contrarrestado por una

baja capacidad para atender la deuda y elevados niveles de deuda pública que limitan la fortaleza fiscal, así como desafíos para las instituciones y la solidez de la gobernanza, aunque el gobierno está construyendo un historial de formulación de políticas económicas más consistente y técnica, mejorando la percepción del mercado.

GRÁFICO 2. Crecimiento del PIB



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

Sector de agua potable

El sector de agua potable en El Salvador se caracteriza por su importancia estratégica y rol social crítico, mantiene limitaciones estructurales en términos de eficiencia, sostenibilidad financiera y resiliencia operativa. La evolución del sector dependerá de avances sostenidos en gobernanza, eficiencia operativa, adecuación tarifaria y fortalecimiento del respaldo institucional del Estado.

El acceso al agua potable en El Salvador ha mostrado avances graduales; sin embargo, persisten brechas relevantes en cobertura, continuidad y calidad del servicio, particularmente en zonas rurales y periurbanas. Una proporción significativa de la población enfrenta intermitencias en el suministro, calidad desigual del agua y dependencia de fuentes alternativas. Adicionalmente, la contaminación de fuentes hídricas, la limitada capacidad de tratamiento de aguas residuales y la presión creciente sobre el recurso hídrico, asociada al crecimiento demográfico y al cambio climático, representan riesgos estructurales para la sostenibilidad del servicio en el mediano y largo plazo.

El sector enfrenta elevadas necesidades de inversión para reducir pérdidas, ampliar cobertura, mejorar la resiliencia climática y garantizar la calidad del servicio. Estas inversiones han sido financiadas en gran medida mediante apoyo de organismos multilaterales y aportes del Estado, lo que introduce riesgos asociados a la volatilidad fiscal y a la priorización presupuestaria.

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de titularización Hencorp Valores Administración Nacional de Acueductos y Alcantarillados 01						
VTHVANDA01	AA.sv (sf)	AA	Estable	AA-.sv (sf)	AA-	Estable

“sv” refleja solo riesgos comparables para El Salvador.

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

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados a diciembre 2021, 2022 2023, 2024 y no auditados a diciembre de 2025 para el Originador. Para el Fondo son estados financieros auditados a diciembre de 2025. Moody’s Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre

la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

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

Definición de las clasificaciones asignadas

- **AA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.
- **(sf):** señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con calificación similar podrían tener diferentes características de riesgo

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

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

Metodología Utilizada.

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

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo . Fátima Flores
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 21 de abril 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 SÍMBOLOS 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, 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 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, 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.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 Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT 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 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.