

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6302025

Fecha: 1 de abril de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA**Informe de revisión completo**

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación Perspectiva	
VTHVGEO01	AA.sv (sf)	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

María Fernanda Goitia +503.2243.7419
Associate
María.goitia@moodys.com

Marco Orantes +503.2243.7419
Associate Director Credit Analyst
Marco.orantes@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0416
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9500

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01

RESUMEN

SCRIESGO, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgos (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma la clasificación de AA.sv (sf) a la emisión de valores de titularización (VTHVGEO01) con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01 (en adelante el Fondo o FTHVGEO01). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en los derechos del Fondo sobre una porción de los primeros los flujos financieros futuros mensuales de LaGeo S.A de C.V (en adelante el Originador), provenientes de la generación y comercialización de la energía eléctrica a partir de recursos geotérmicos, concesionados al Originador. También, se incorpora cualquier otro ingreso que el Cedente este facultado legal o contractualmente a percibir.

Para garantizar la operatividad de la transacción, el Originador por medio de un contrato de cesión de flujos financieros futuros se ha comprometido a transferir los montos de cesión mensual a través de girar Ordenes Irrevocables de Pago (OIP) que será ejecutada directamente por la Unidad de Transacciones (UT) como colector de los ingresos del Originador. Asimismo, como respaldo operativo de la emisión, se deberá mantener una reserva retenida, la cual no deberá ser menor al próximo monto de cesión mensual.

La clasificación se favorece por la posición dominante del emisor en la generación eléctrica de tipo geotérmico en El Salvador. Su estatus privilegiado al ser la única concesionaria para el uso de este recurso, le permite ser de importancia estratégica en la diversificación de fuentes renovables, y política energética. En nuestra opinión, esto conduce a intereses fuertes por parte de su controladora en última instancia, la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) de naturaleza estatal, de apoyarla cuando esta lo necesite.

El tipo de servicio energético, las altas barreras de entrada y las concesiones adquiridas, permiten a LaGeo una posición monopólica dentro de la industria de electricidad a partir de los recursos geotérmicos. La robusta fortaleza patrimonial favorece la calidad de los indicadores de apalancamiento. Además, de poseer adecuados niveles de endeudamiento y una controlada volatilidad en la generación de flujo operativo.

Asimismo, la alta predictibilidad del flujo toma como punto de inicio, los contratos que LaGeo suscribe con sus compradores por la venta de energía. Al ser un recurso energético continuo, tiene privilegios de despacho en relación con otras fuentes de energía. LaGeo posee bajos costos variables de producción, esto le permite un mejor control de su amplio margen bruto, frente a variaciones en los precios del petróleo, y a cambios ambientales. Sin embargo, LaGeo podría estar expuesta 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, condiciones climáticas, cambios en la demanda de energía y a instrucciones regulatorias.

Al cierre de diciembre de 2024, LaGeo registró una reducción de las disponibilidades en 52.9%, resultado de los flujos destinado al pago de servicio de la deuda, y la prolongación de los decretos para el diferimiento de pago por la generación de electricidad. A partir del tercer trimestre de 2024, LaGeo concluyó la fusión por absorción de la entidad San Vicente 7 INC, (SV7), que había sido aprobado en julio de 2022. Dicha absorción se tradujo en el incremento del activo fijo y una reducción en las cuentas por cobrar a relacionadas que correspondían a la porción de SV7. En opinión de Moody's Local El Salvador, la concentración en partes relacionadas en la estructura de balance aun es importante dado su vínculo natural, los acuerdos pactados inicialmente en estos créditos podrían ser proclives a dosificarse, en caso que una de sus afiliadas o relacionadas presente escenarios de estrés económico.

Fortalezas crediticias

- Robusta estructura legal del Fondo, favorecida por el contrato de cesión y Ordenes Irrevocables de Pago (OPI).
- Cuenta restringida que cubre el próximo pagos mensual de capital e intereses de los valores emitidos.
- Exceso de flujo operativo favorece la cobertura del servicio de la deuda con el Fondo.
- Posición dominante del Originador en el mercado energético a partir de los recursos geotérmicos.
- El alto perfil crediticio de LaGeo
- Sólida posición patrimonial.
- El recurso energético continuo le permite al Originador tener privilegios de despacho en relación con otras fuentes de energía.

Debilidades crediticias

- La liquidez del Fondo dependen estrictamente del desempeño y calidad crediticia del Originador.
- Moderado nivel de participación de préstamos por cobrar con partes relacionadas.
- 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 una mejora de la clasificación

- Mejora del perfil crediticio del Originador.
- Incremento sostenido de los flujos operativos.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Una baja del nivel de coberturas de cesión.
- Cambios en las condiciones de los flujos proyectados.
- Incumplimientos en las obligaciones por insuficiencia de flujos.
- Debilitamiento en el perfil crediticio del Originador.
- Modificaciones en la regulación entorno a las Titularizaciones.

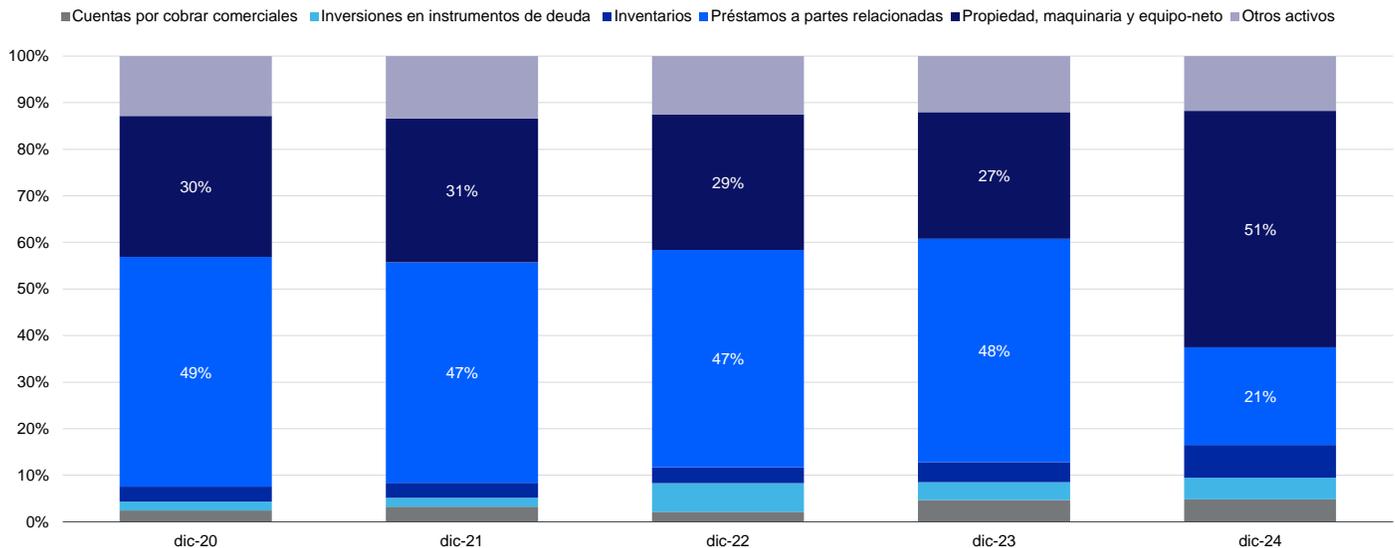
Principales aspectos crediticios

Estructura del balance determinada por el incremento de activos fijos, disminución en préstamos a relacionadas y una reducción en disponibilidades por flujos destinados a pago de deuda.

Al tercer trimestre de 2024, LaGeo concluyó el acuerdo de fusión por absorción de la empresa relacionada SV7, la cual representaba el 51.9% de las cuentas y préstamos por cobrar a partes relacionadas a junio 2024. Favorecido por el proceso de fusión por absorción, las cuentas por cobrar a relacionadas se redujeron de forma significativa en 52.3% de forma anual, sin embargo, se mantiene como factor de monitoreo para la agencia calificadora, debido a su concentración en balance (24.9%). Dado su vínculo natural, los acuerdos pactados inicialmente en estos créditos podrían ser proclives a dosificarse, en caso que una de sus afiliadas o relacionadas presente escenarios de estrés económico, aunque, con la transacción esta exposición se ha reducido.

Al cierre de 2024, la infraestructura fija para la generación de energía geotérmica registró un crecimiento del 85.7%, vinculado al proceso de fusión por absorción, donde la empresa SV7 era la encargada del desarrollo y exploración de la perforación de Chinameca y San Vicente. El activo total disminuyó en 0.5%, a razón de la contracción del 52.3% en préstamos y cuentas por cobrar a relacionadas y de 52.9% en las disponibilidades. La mayor participación de la estructura del balance fue propiedad, planta y equipo con el 50.8%, le sigue una participación de cuentas y préstamos por cobrar a relacionadas con 24.9%, que totalizaron USDD192.2 millones.

GRÁFICO 1. Composición del activo de LaGeo S.A de C.V



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

El pasivo se concentra a largo plazo, principalmente; por las obligaciones por titularizaciones, Hencorp y Atlántida (saldo: USD211.7 millones), de manera conjunta representaron un 83.3% de la estructura de deuda. Por su parte, el patrimonio reflejó una expansión anual del 6.9% y una concentración en balance del 67.1%. La compañía mantiene una política de decretar dividendos, al menos una vez al año

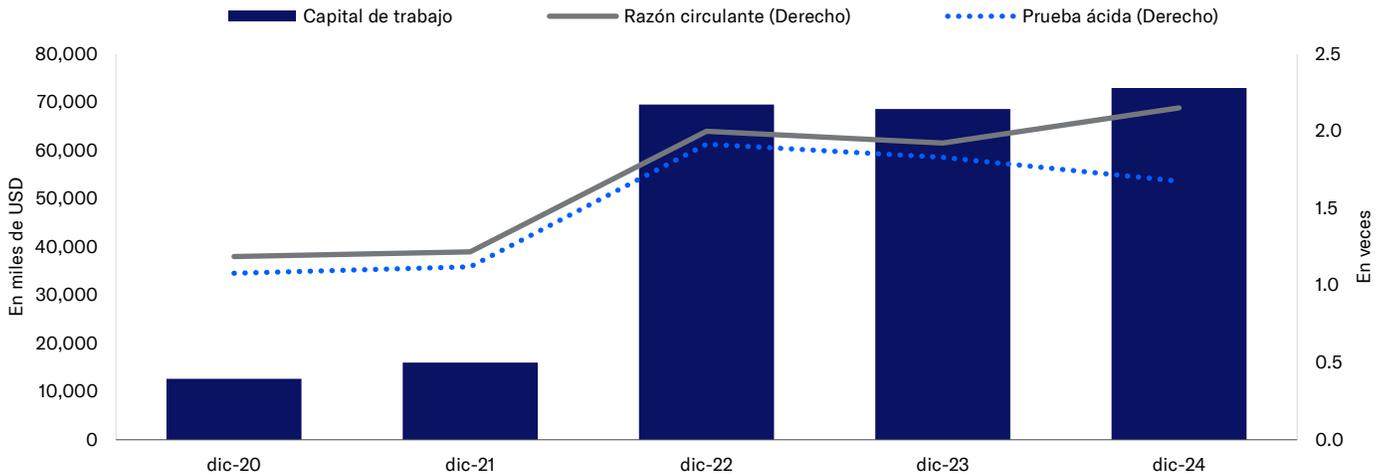
La liquidez se mantiene amplia para cubrir sus obligaciones de corto plazo

La liquidez de LaGeo, está favorecida por tener la concesión del uso de los recursos geotérmicos para la generación de energía eléctrica, de los contratos formalizados para la venta de energía, de la alta demanda energética, del privilegio de despacho de la energía debido a su bajo costo variable, y un recurso energético de poca intermitencia, en comparación con otras fuentes energéticas. Sin embargo, podría ser susceptible ante cambios en la regulación, precios

de energía y el mercado. Durante 2024, se mantuvo vigente el decreto de diferimiento de pago con la Unidad de Transacciones (UT) y las compañías distribuidoras, lo cual aplaza la recuperación de cuentas por cobrar de LaGeo, y la menor generación de efectivo. Al cierre de diciembre de 2024, LaGeo registró una reducción de las disponibilidades en 52.9%, resultado de los flujos destinados al pago de servicio de la deuda, y la prolongación de dichos decretos. En 2023, la liquidez estuvo determinada por la colocación del segundo Fondo de Titularización (FTATLAGEO01), cuyos recursos fueron utilizados para capital de trabajo.

La Entidad muestra una adecuada liquidez para cubrir sus compromisos de corto plazo, a pesar de la reciente presión por las transacciones recientes. La métrica de liquidez ácida fue de 2.0x al cierre de diciembre de 2024 (diciembre 2023: 1.8x), mientras que a junio de 2024 registró 3.4x. La dinámica del indicador al segundo semestre radica de la disminución de las disponibilidades, y el traslado de deuda de largo plazo a corto plazo de los vencimientos de los tramos colocados de los fondos de titularización, y la colocación de USD5.0 millones del Programa de Papel Bursátil. Moody's Local monitoreará la liquidez del emisor ante los potenciales efectos de incremento en el servicio de la deuda, y los decretos que impliquen un efecto en la recuperación de efectivo.

GRÁFICO 2. Evolución de la liquidez LaGeo S.A de C.V



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

Su posición financiera se favorece de un bajo nivel de apalancamiento. La deuda financiera está concentrada en titularizaciones

Al finalizar diciembre de 2024, la deuda financiera acumuló un saldo de USD217.4 millones, y la mayor parte está anclada a los compromisos financieros con el FTHVLAGEO01. Los recursos provenientes del Fondo fueron utilizados para otorgar un préstamo a su accionista, Inversiones Energéticas S.A. de C.V. (INE) por un monto de USD280.0 millones, que dicha empresa utilizó para comprar las acciones de LaGeo a la empresa Enel Green Power. Con esta transacción LaGeo pasó a ser controlada en su totalidad por la INE. Una buena parte de los recursos para honrar en esta deuda, proviene del acuerdo de utilizar un porcentaje de las utilidades generadas por LaGeo correspondiente al pago de dividendos. El saldo remanente del préstamo a su relacionada asciende a USD117.5 millones, y equivale a 61.1% de las cuentas y préstamos por cobrar a relacionadas, siendo la más representativa, luego de la absorción de SV7.

El riesgo estratégico del uso de flujos de deuda adquiridos por Emisor y direccionados a sus relacionadas, revisten especial atención en nuestro análisis, debido a que el repago de dichas obligaciones depende del desempeño de sus relacionadas. Recientemente, LaGeo obtuvo recursos a través de una segunda titularización: FTATLAGEO01, administrado por Atlántida Titularizadora, por un monto de USD50.0 millones. De manera conjunta, las obligaciones financieras (incluye arrendamientos); concentraron el 85.5% del pasivo, y el 41.9% del patrimonio. La deuda por titularización representó el 83.3% de los pasivos totales. Por su parte, la deuda financiera sobre el EBITDA representó el

2.3x. Al cierre de 2024, LaGeo registró un saldo de USD5.0 millones de los tramos colocados del Programa de Papel Bursátil, colocados a una tasa de interés promedio del 8.5%.

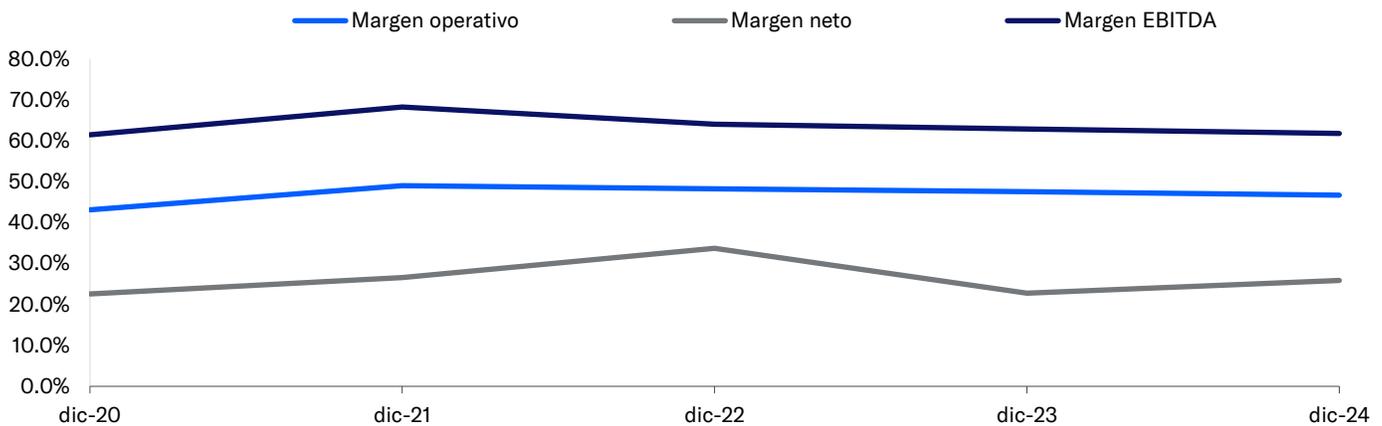
Existe una sólida base de ingresos que le permite una rentabilidad adecuada

Al cierre de diciembre de 2024, los ingresos operativos sumaron USD154.7 millones, exhibiendo una expansión anual del 4.2%. Durante el primer semestre del 2024, en el Mercado Regulador del Sistema (MRS), o mercado spot el precio mantuvo una tendencia al alza debido a una mayor demanda de fuentes térmicas debido a el Fenómeno del Niño, con un promedio de USD108.4MWh, mientras que durante el segundo semestre tendieron a regularse en USD82.5MWh. Aunado a lo anterior, la demanda general de energía aumento en 4.4%, y laGeo registró una participación del 19.3% del segmento eléctrico de las actividades de generación de energía nacional.

Al finalizar diciembre de 2024, el costo de venta consumió el 40.9% 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 la industria energética proveniente de recursos geotérmicos. En este sentido, la utilidad bruta registró USD91.4 millones, con un margen bruto de 59.1% (diciembre 2023: 61.0%). Los gastos operativos concentraron el 12.4% del ingreso, y ubicó al margen operativo en 46.7%. El retorno sobre el patrimonio (ROE) mejoró al promediar 8.0% desde 6.9% registrado un año atrás, mientras el retorno sobre el activo (ROA) se ubicó en 5.2%.

LaGeo refleja una tendencia creciente en sus indicadores de rentabilidad en el último año. Históricamente, la trayectoria de la rentabilidad ha sido favorecida por un bajo costo de producción, privilegios de despacho y por una muy baja interferencia en la producción de energía geotérmica por altos costos de materia prima y alteraciones climáticas. Sin embargo, la incorporación de deuda para la expansión de CAPEX de inversión podrá reflejar en mayor presión debido al incremento de los costos financieros. Una sostenida generación EBITDA será de importancia para sostener la rentabilidad y el flujo de caja operativo (FCO).

GRÁFICO 3. Evolución de los márgenes de LaGeo S.A de C.V



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

Estabilidad del flujo operativo y adecuadas coberturas de EBITDA

La estabilidad del flujo operativo de LaGeo, parte de su posición dominante como único proveedor de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos, del exceso de demanda energética, de la poca volatilidad de sus costos de producción y prioridad de despacho de energía. Si bien, LaGeo mantiene una base de ingresos poco diversificada, la generación de su flujo es apropiado y estable para cumplir con sus compromisos financieros, al tiempo que le permite cubrir sus fuertes inversiones en CAPEX destinadas a mantenimiento y crecimiento a largo plazo.

Al cierre de diciembre de 2024, LaGeo formó un EBITDA de USD95.6 millones, luego de una expansión anual del 2.5%. La cobertura EBITDA a gastos financieros registró 5.7x desde 7.1x en lapso de un año, lo anterior responde al incremento en el pago de intereses del FTATLAGEO01. El FCO a intereses fue del 3.1x (diciembre 2023: 2.7x). El buen dinamismo en la generación de ingresos y controlados gastos de operatividad son clave para mantener los márgenes y generar una absorción adecuada de los gastos de funcionamiento. Moody's Local El Salvador, prevé que este desempeño continuará permitiendo el pago oportuno del servicio de la deuda durante un futuro previsible. Cabe señalar que la incorporación de mayor deuda para el financiamiento de proyectos de expansión, y la ampliación en el diferimiento de los pagos por energía eléctrica, serán factores que podrán presionar el flujo de caja de LaGeo.

Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo Cero Uno

El Fondo de titularización se constituyó con el propósito de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros de LaGeo, S.A. de C.V., sobre una porción de los ingresos a percibir en razón de la generación y comercialización de la energía eléctrica a partir de recursos geotérmicos que tenga el derecho de concesión para explotar y cualquier otro ingreso que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir; dicha porción comprende hasta un monto máximo de USD480,780,000 los cuales serán enterados al Fondo a través cuotas mensuales y sucesivas.

Como respaldo operativo de la emisión, LaGeo por medio de un contrato de cesión de flujos financieros futuros se compromete a transferir los montos de cesión mensual a través de girar Ordenes Irrevocables de Pago (OIP), que serán mantenidas válidas y vigentes, mientras no se liquide la totalidad de capital e intereses de la emisión y que será ejecutada directamente por quienes hagan la función de colecturía de los ingresos que el Originador este facultada a percibir. La cual esta suscrita con la Unidad de Transacciones, S.A de C.V. como operador del mercado mayorista de energía eléctrica de El Salvador.

El Fondo emitió Valores de Titularización por USD287.6millones; 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 otorgar un préstamo a su accionista, Inversiones Energéticas S.A. de C.V (INE). Dicha empresa utilizó estos recursos para comprar las acciones de LaGeo a la empresa Enel Green Power. Con esta transacción LaGeo pasó a ser controlada en su totalidad por la INE.

Tabla 1: Características de la emisión

Características de los Valores de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01	
Monto	USD287,620,000.00
Tramos	1: USD287,620,000, a 197 meses, tasa 5.8%
Plazo	197 meses
Monto de cesión mensual	USD2,671,000 del mes 1 al 67; USD102,000 del mes 68 al 73 USD7,615,000 del mes 74; USD1,170,000 del mes 75 al 91 USD2,671,000 del mes 92 al 197
Saldo a la fecha	USD169,272,810

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

Debido a la crisis sanitaria de 2020 y los efectos que esta situación género en los flujos del Fondo, la Junta General de Tenedores de Valores autorizó modificar el contrato de titularización y las características del tramo vigente. El cambio fue aprobado por la SSF el 07 de agosto de 2020. La modificación consistió en un aumento del monto de cesión total a USD490.2 millones (antes USD480.8 millones) en un plazo de 197 meses, (antes 180 meses). Con un periodo de gracia para el pago de intereses de seis meses (de agosto 2020 a enero 2021) y un periodo de gracia en el pago de capital de veinticuatro meses (agosto de 2020 a julio de 2022).

Descripción de la titularización

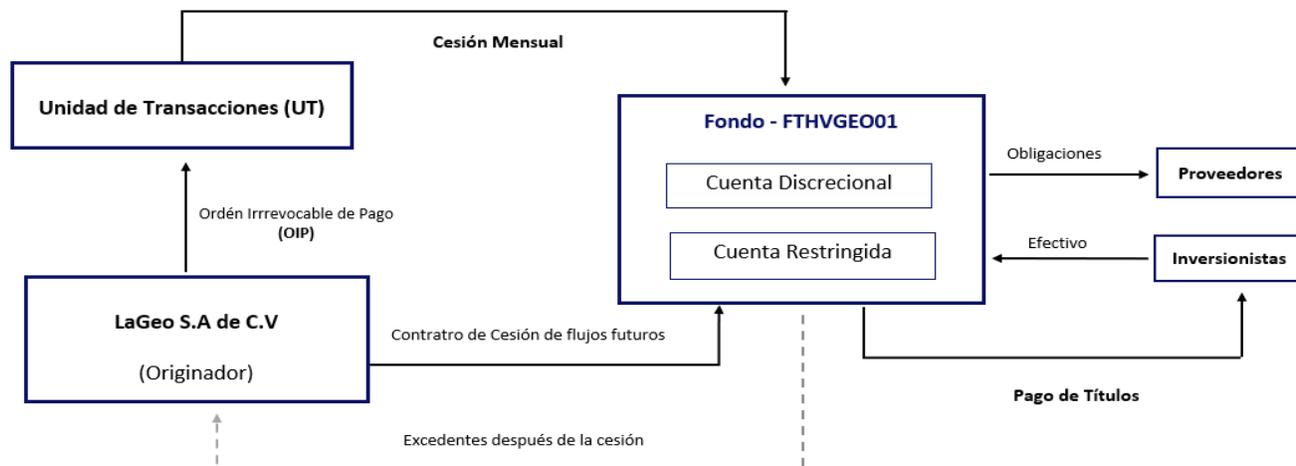
Mediante Contrato de Cesión y Administración otorgado y su modificación, LAGEO, S.A DE C.V. cedió de manera irrevocable y a título oneroso, todos los derechos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos mensualmente por LAGEO. Inicialmente, los ingresos que captura el Fondo son los provenientes de

la venta de energía en el mercado mayorista (MRS) el cual es transferido directamente por la Unidad de Transacciones a través de Banco de América Central (banco colector). Subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que el Originador estuviere facultado legal o contractualmente a percibir. La porción de los flujos cedidos comprende hasta un monto máximo de USD490.2 millones, los cuales serán trasferidos al FTHVGEO01 a través de 197 cuotas mensuales y sucesivas.

Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del fondo, la cual es administrada por la titularizadora, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF, denominada cuenta discrecional.

La estructura mantiene esquemas de protección que a nuestro criterio mitigan en gran medida posibles escenarios de iliquidez del Fondo. La estructura cuenta con una cuenta restringida, la cual es administrada por Hencorp y no deberá ser menor al próximo monto de cesión mensual de flujos financieros futuros, que servirá para el pago de capital, intereses y comisiones. Será obligación del Originador restituir la cuenta restringida a su saldo contractual, contando éste con un periodo de un mes posterior a la disposición de los fondos de la cuenta para realizar la restitución.

Figura 1: Estructura operativa del fondo de titularización



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

TABLA 2: Cobertura de cesión

Indicadores de cobertura	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Ingresos por venta de energía	154,735,578	148,452,178	141,473,702	135,911,241	120,340,621
Ingreso MRS (OPI)	131,556,583	116,302,599	118,459,645	104,268,940	42,728,145
Ingresos totales / Cesión	4.8x	4.6x	6.6x	7.0x	6.3x
Ingresos OPI'S/ Cesión	4.1x	3.6x	5.5x	5.4x	2.2x

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

Cumplimiento de ratios financieros

1. Deuda total dividido entre patrimonio total: Este ratio no podrá ser mayor a 1.0x.
2. EBITDA dividido entre servicio de deuda: Este ratio no podrá ser menor a 1.3x.
3. Total de activos circulantes dividido entre total de pasivos circulantes. No podrá ser menor a 1.0x.
4. Activos productivos dividido entre el saldo vigente de los valores de titularización con cargo al Fondo: No podrá ser menor a 1.9x.

Si alguno de los ratios descritos anteriormente no cumple su límite respectivo por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho ratio financiero. En caso se dé un incumplimiento, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a la determinación del incumplimiento, a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores.

Prelación de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden: i) Se abona la cuenta bancaria denominada “cuenta restringida” 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 de Titularización, fondos suficientes para pagar en un 100.0% el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del Fondo, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización.

De darse la situación que los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización 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 seis 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 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 la Junta Directiva de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores.

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 al próximo monto de cesión mensual.

Riesgo legal

Moody's Local El Salvador, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos. Estrictamente en el ámbito legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de los contratos de titularización, de la constitución del patrimonio autónomo, del prospecto de emisión y de la misma venta y colocación de los títulos. De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta, el contrato de cesión y titularización están acorde con los requisitos formales que exige la Ley. En este tipo de transacciones los riesgos surgen de modificaciones en los contratos involucrados, principalmente el de titularización; que potencialmente podrían debilitar la estructura. También se adicionan los riesgos de incumplimiento de normativa de mercado de valores que regula el orden jurídico de la titularización de activos. Este riesgo es de naturaleza operativa y

podrían surgir de la complejidad de la transacción. El riesgo se minimiza dada la trayectoria, solidez y experiencia previa de las partes involucradas.

Descripción y análisis del originador y titularizadora

El Originador- LaGeo S.A de C.V

LaGeo fue constituida en junio de 1998 como resultado de la transformación de la matriz energética en El Salvador. Inició operaciones en noviembre 1999, y desde entonces administra activos estratégicos para la generación y venta de energía eléctrica a partir de los recursos geotérmicos. LaGeo es propiedad de Inversiones Energéticas S.A. de C.V (INE S.A. de C.V.); controlada en su totalidad por la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL); de naturaleza estatal, lo cual conduce a un vínculo estrecho con el Gobierno de El Salvador. La experiencia, la exclusividad del tipo de energía producida y las altas barreras de entrada, le permite mantener un monopolio de mercado dentro del sector energético geotérmico salvadoreño. En 2024, LaGeo concluyó el proceso de fusión por absorción de SV7, quien había sido la compañía encargada del proyecto de desarrollo y exploración de la perforación de Chinameca y San Vicente. La Entidad opera dos centrales geotérmicas: Ahuachapán con capacidad de 95 MW, y Berlín con 109.4 MW. De manera conjunta, tiene una capacidad de generación de 204.4 MW. LaGeo proyecta desarrollar dos centrales geotérmicas, una en San Vicente (10 MW) y en Chinameca (20 MW). Asimismo, el emisor está en proceso de desarrollar el proyecto Ciclo Binario II de la Central Berlín. La entrega de la energía producida, es por medio de una infraestructura de transmisión preestablecida y debidamente regulada y supervisada por SIGET¹. El 19.3% de la generación de la matriz energética en El Salvador proviene de recursos geotérmicos. LaGeo podrá adicionar 7MW a su capacidad de generación, una vez se concluya el proyecto ciclo binario II en Berlín, el cual esta proyectado para iniciar operación en el primer trimestre de 2025.

La venta y distribución se concentra principalmente en el Mercado Mayorista de Energía (MRS); y el resto a través de contratos de libre competencia, contratos bilaterales y contratos de naturaleza pública. Una vez finalizado el proceso de producción de energía, es inyectada a la red de distribución nacional y al Sistema de Interconexión Eléctrica para Países de América Central (SIEPAC). El precio del Brent influye de manera directa en los precios de la energía, por consiguiente, el ingreso operativo de LaGeo es sensible a estas variaciones. Sin embargo, su costo de producción no es afectado por dichos cambios.

A nuestro criterio, existe un vínculo importante entre LaGeo y la estrategia del Gobierno en su plan para diversificar la matriz energética. Si bien, esto le brinda soporte en términos de continuidad, también la expone al riesgo político, a modificaciones en la estrategia de los gobiernos en turno, a cambios regulatorios y a la injerencia en el control de los precios de la energía. El modelo de negocios se beneficia de altas barreras de entrada, y de controles legales que limitan el interés de otros generadores energéticos de incursionar en el mercado en el rubro de LaGeo. Además, posee uno de los recursos energéticos renovables menos intermitentes por variaciones en el ambiente natural. Y está regida por la Ley General de Electricidad y su reglamento, y es supervisada por la SIGET. Además, forma parte de la estrategia de la política energética nacional que elabora el Consejo Nacional de Energía (CNE).

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,

¹ Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones (SIGET)

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.

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 eléctrico² 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 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.

² Sector: Suministro de Electricidad, Gas, Vapor y Aire Acondicionado.

Tabla 3: Cumplimiento de ratios financieros

Ratios de cumplimiento	dic-24	nov-24	oct-24	sep-24	ago-24
Deuda total/ patrimonio total	0.4x	0.4x	0.5x	0.5x	0.5x
EBITDA/Servicio de la deuda	2.5x	2.5x	2.5x	2.5x	2.6x
Activo circulante/Pasivo circulante	2.1x	3.9x	4.0x	4.5x	4.2x
Activo productivo/Saldo vigente de los valores de titularización	4.4x	4.2x	4.2x	4.2x	4.1x

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

TABLA 4 Cuentas principales

Cuentas claves (En USD)	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Activo totales	772,704,188	776,468,359	754,837,925	773,606,195	774,097,061
Préstamos por cobrar a partes relacionadas	162,062,165	372,479,144	352,248,407	365,936,205	381,758,187
Cuentas por cobrar comerciales y otras-neto	37,069,906	36,166,262	16,481,641	24,956,475	18,652,395
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	30,178,807	30,332,001	30,048,891	26,168,258	25,419,760
Propiedad, maquinaria y equipo-neto	392,166,981	211,214,773	219,366,417	239,338,097	234,263,614
Pasivos totales	253,997,714	291,193,553	261,803,862	288,548,993	295,014,712
Patrimonio total	518,706,474	485,274,806	493,034,063	485,057,202	479,082,349
Ingresos	154,735,578	148,452,178	141,473,702	135,911,241	120,340,621
Utilidad Operativa	72,247,554	70,549,624	68,292,858	66,611,669	51,882,570
Utilidad neta	40,039,038	33,751,444	47,693,357	36,128,615	27,153,189

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

TABLA 5 Indicadores financieros

Indicadores financieros	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21	dic-20
Prueba ácida	2.0x	1.8x	1.9x	1.1x	1.1x
Razón de deuda	0.3x	0.4x	0.3x	0.4x	0.4x
Endeudamiento	49.0%	60.0%	53.1%	59.5%	61.6%
Deuda financiera /EBITDA LTM	2.3x	2.6x	2.3x	2.4x	3.0x
EBITDA LTM /Gasto financiero LTM	5.7x	7.1x	6.4x	6.2x	5.1x
EBIT LTM/ Gasto de Intereses LTM	4.3x	5.4x	4.9x	4.5x	3.6x
Flujo de efectivo acumulado / Deuda neta	0.2x	0.2x	0.2x	0.3x	0.2x
Margen bruto	59.1%	61.0%	61.2%	64.1%	61.7%
Margen operativo	46.7%	47.5%	48.3%	49.0%	43.1%
Margen neto	25.9%	22.7%	33.7%	26.6%	22.6%
Margen EBITDA	61.8%	62.8%	64.0%	68.2%	61.4%
ROA	5.2%	4.4%	6.2%	4.7%	3.5%
ROE	8.0%	6.9%	9.8%	7.5%	5.6%

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

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores LaGeo 01				
VTHVGEO01	AA.sv (sf)	Estable	AA.sv (sf)	Estable

Moody's Local El Salvador "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde octubre de 2024.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023, mientras que para 2024 son preliminares para el Originador. Y auditados a diciembre de 2024 para el Fondo de Titularización. Moody's Local El Salvador elaboró el análisis con información financiera no auditada a diciembre 2024 para el Originador. Sin embargo, una vez obtenido el informe auditado de LaGeo S.A. C.V, la Clasificadora iniciará un proceso de revisión para determinar si el resultado del análisis no modifica los fundamentos de la clasificación; esto con el objetivo de informar de manera oportuna cualquier cambio en la opinión otorgada.

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.
- El **"sv"** refleja solo riesgos comparables para El Salvador.
- El **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 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/>.

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 ni 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.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.