

**Rating Action: Moody's cambia la perspectiva de la calificación de El Salvador a positiva, de estable; afirma la calificación de B3**

---

12 Mar 2020

New York, March 12, 2020 -- Moody's Investors Service, ("Moody's") cambió el día de hoy la perspectiva de las calificaciones del Gobierno de El Salvador a positiva, de estable. Asimismo, Moody's afirmó las calificaciones de emisor y de deuda sénior no garantizada de B3.

Los factores clave que sustentan el cambio de la perspectiva son:

1. Los riesgos de liquidez del gobierno se redujeron significativamente
2. El mejor clima de negocios pudiera incrementar la inversión privada y el crecimiento económico

La afirmación de las calificaciones soberanas de El Salvador en B3 refleja los altos índices de deuda del gobierno y la creciente carga de intereses, así como nuestra opinión de que las instituciones de El Salvador se mantienen débiles dada la poca efectividad de la política fiscal, en relación a su ley de responsabilidad fiscal, y el débil estado de derecho. La calificación actual incorpora el persistente desafío que representa la seguridad y el historial de confrontaciones políticas entre los poderes ejecutivo y legislativo. Las calificaciones de B3 de El Salvador también reflejan dependencia económica en remesas y en exportaciones de bajo valor agregado a Estados Unidos. La dolarización elimina el riesgo de choques cambiarios en el balance general del gobierno, pero limita las opciones de política pública.

El techo de bonos de largo plazo en moneda extranjera y el techo de depósitos de largo plazo en moneda extranjera se mantienen sin cambio en B1. Los techos de bonos y depósitos de corto plazo en moneda extranjera se mantienen en Not Prime.

**FUNDAMENTO DE LAS CALIFICACIONES**

**FUNDAMENTO PARA LA PERSPECTIVA POSITIVA**

**PRIMER FACTOR: LOS RIESGOS DE LIQUIDEZ DEL GOBIERNO SE REDUJERON SIGNIFICATIVAMENTE**

El nuevo gobierno logró asegurar los votos necesarios en la asamblea legislativa para aprobar su propuesta de presupuesto en diciembre pasado así como la contratación de deuda de largo plazo para financiar el déficit fiscal de este año. Este fue un acontecimiento importante debido a que el presidente Nayib Bukele, quien tomó posesión en junio de 2019, cuenta con una pequeña representación de partido en la asamblea legislativa y se requiere del voto de una mayoría de dos terceras partes de los miembros de la asamblea para lograr aprobación de financiamiento de largo plazo.

Por tres años consecutivos (2018-20), bajo dos administraciones diferentes, los poderes ejecutivo y legislativo han demostrado que pueden trabajar juntos para aprobar presupuestos de manera oportuna y con su correspondiente financiamiento. En el pasado, la animosidad y las diferencias políticas impedían que los partidos lograran acuerdos que eran necesarios para autorizar los presupuestos y su financiamiento de largo plazo. Esta condición aumentó riesgos de liquidez, puesto que obligó al gobierno a priorizar pagos y emitir más deuda de corto plazo, lo cual puso a prueba la capacidad de los bancos locales para absorber niveles cada vez más altos de LETES.

Los riesgos de liquidez del gobierno ya son significativamente más bajos ya que el gobierno tiene la capacidad de emitir deuda de largo plazo en los mercados financieros globales y, consiguientemente, depende menos de los LETES para financiar su presupuesto. Los LETES han aproximado \$800 - \$900 millones de dólares por dos años, aunque llegaron a mil millones de dólares este enero. Adicionalmente, El Salvador tiene un programa de amortización de deuda relativamente benigno en los próximos años, sin vencimientos altos sino hasta 2023. Las amortizaciones de deuda de largo plazo serán de aproximadamente \$500 millones de dólares (1.8% del PIB) anuales en 2020-22 y aumentará en el año 2023 cuando venza el siguiente pago de un Eurobono por mil 100 millones de dólares (4.0% del PIB).

## SEGUNDO FACTOR: EL MEJOR CLIMA DE NEGOCIOS PUDIERA INCREMENTAR LA INVERSIÓN PRIVADA Y EL CRECIMIENTO DEL PIB

Los niveles de crecimiento relativamente débiles de El Salvador durante la década pasada, los cuales promediaron 2.4% de 2010-19, se atribuyen en parte a las bajas tasas de inversión, las cuales se sitúan en 15% de PIB, por debajo de la mediana de la categoría B que es de 23%.

La nueva administración ha tomado medidas para impulsar la inversión privada. Además de mejorar el diálogo con la comunidad empresarial, las autoridades han reducido la burocracia y los obstáculos regulatorios con el fin de mejorar las condiciones de negocio. El gobierno creó una nueva secretaria dedicada a la facilitación de la inversión del sector privado, una decisión que denota una actitud que contrasta con el enfoque seguido por las administraciones anteriores.

La administración también ha prestado especial atención a la toma de medidas para mejorar la seguridad. La evidencia de avances en este frente ha sido una consideración fundamental detrás de las decisiones de las empresas para llevar a cabo negocios en áreas que antes estaban fuera de su alcance.

Si se mantienen este tipo de iniciativas, el impulso positivo que éstas generarían pudieran contribuir a elevar los niveles de inversión en los próximos años, contribuyendo a su vez a incrementar las tasas de crecimiento económico por encima de la tasa de crecimiento potencial actual del 2%.

## FUNDAMENTO PARA AFIRMAR LAS CALIFICACIONES DE B3

La recomendación de afirmar las calificaciones de B3 toma en consideración una economía con tasas de crecimiento del PIB relativamente bajas, que depende de las remesas y de exportaciones de bajo valor agregado a Estados Unidos, así como de niveles de inversión históricamente bajos. Los elevados indicadores de deuda del gobierno y la creciente carga de intereses también forman una parte importante de nuestra evaluación de las calificaciones. Aunque el déficit fiscal se ha disminuido gradualmente desde 2014, reflejando mejoras en el balance primario, las adversas tendencias fiscales no dan soporte para la estabilización de la deuda. La carga de intereses del gobierno ha aumentado considerablemente como resultado del aumento de deuda, de su mayor dependencia en instrumentos de corto plazo que pagan mayores tasas (LETES) y de las primas correspondientes a un nivel mayor de riesgo. Aunque han bajado las tasas de interés de las LETES, esperamos que el interés pagado sobre la deuda relativa a pensiones aumente en los próximos años.

La calificación de B3 también refleja nuestra opinión que las instituciones de El Salvador se mantienen débiles, dada la baja efectividad de la política fiscal, dado el débil cumplimiento con la ley de responsabilidad fiscal, el débil estado de derecho y los problemas de seguridad, combinados con el historial de confrontaciones políticas entre los poderes ejecutivo y legislativo que en el futuro pudieran impedir el avance en reformas necesarias para resolver desafíos económicos y fiscales.

## CONSIDERACIONES AMBIENTALES, SOCIALES Y DE GOBERNANZA

Moody's toma en cuenta el impacto de factores ambientales (A), sociales (S), y de gobernanza (G) (ESG, por sus siglas en inglés) al evaluar la fortaleza económica, institucional y fiscal de los emisores soberanos y su susceptibilidad a riesgo de evento. En el caso de El Salvador, la materialidad de los factores ASG para el perfil crediticio, es como sigue:

El Salvador se encuentra fuertemente expuesto a riesgos ambientales, ya que su geografía comprende mayoritariamente una región conocida como Corredor Seco que se caracteriza por constantes eventos de sequía y fuertes precipitaciones que generan inundaciones y deslaves. El incremento gradual en la frecuencia y severidad de las sequías y otros choques climáticos representa una amenaza para el sector agrícola del país, el cual emplea un 21% de la población del país. Como tal, los eventos climáticos pueden incidir de manera importante en los indicadores crediticios clave de El Salvador, tales como la volatilidad del crecimiento del PIB, el ingreso de los hogares y las utilidades de las exportaciones agrícolas.

Los riesgos sociales también están considerados en el perfil crediticio de El Salvador. La tasa de homicidios de El Salvador es una de las más altas en el hemisferio de occidente y es emblemática de la débil seguridad que prevalece, lo cual es un impulsor clave detrás de la migración de residentes hacia Estados Unidos. Aunque las remesas de connacionales en el extranjero apoyan la actividad económica, los altos niveles de violencia e inseguridad restringen los niveles de inversión, productividad y potencial crecimiento de largo plazo del país.

En términos de gobernanza, El Salvador tiene bajas puntuaciones en los factores institucionales, medidos por los Indicadores de Gobierno Interno del Banco Mundial, siendo el estado de derecho el principal reto del país.

#### QUÉ PUDIERA CAMBIAR LA CALIFICACIÓN AL ALZA

Podría generarse presión al alza en el perfil crediticio de El Salvador si, a pesar de los episodios transitorios de tensión política, se logra evidencia constante de que los poderes ejecutivo y legislativo pueden establecer una relación funcional que impida un escalamiento de riesgos de liquidez del gobierno como ha sucedido en el pasado. Tener evidencia de que las perspectivas de crecimiento de mediano plazo de El Salvador pudieran mejorar por arriba del actual potencial de 2%, también podría dar soporte para un movimiento al alza de la calificación. Podría ser necesario un período de hasta 18 meses para evaluar el impacto crediticio de la evolución del panorama político y su efecto en los riesgos de liquidez del gobierno.

#### QUÉ PUDIERA CAMBIAR LA CALIFICACIÓN A LA BAJA

Podría generarse presión a la baja en el perfil crediticio de El Salvador si se presentaran nuevamente confrontaciones políticas que restrinjan el acceso del gobierno a financiamiento de largo plazo, potencialmente comprometiendo el refinanciamiento de los próximos vencimientos de su deuda. De presentarse indicios de que las tendencias fiscales continuarán en deterioro y de que los indicadores de deuda continuarán aumentando gradualmente, también limitarían el perfil crediticio de El Salvador.

Ingreso per cápita (en términos de paridad de poder adquisitivo, US\$): 8,041 (2018 Efectivo) (también conocido como Ingreso Per Cápita)

Crecimiento real del PIB (% cambio): 2.5% (2018 Efectivo) (también conocido como crecimiento del PIB)

Tasa de inflación (IPC, % cambio diciembre/diciembre): 0.4% (2018 Efectivo)

Balance del gobierno general/PIB: -2.7% (2018 Efectivo) (también conocido como balance fiscal)

Cuenta corriente/PIB: -4.8% (2018 Efectivo) (también conocida como balance externo)

Deuda externa/PIB: 63.9% (2018 Efectivo)

Resiliencia económica: ba3

Historial de incumplimientos: No se han registrado eventos de incumplimiento (en bonos o créditos) desde 1983.

El 10 de Marzo de 2020, un comité de calificación fue convocado para discutir la calificación del gobierno de El Salvador. Los principales puntos abordados durante la discusión fueron: Ha bajado la susceptibilidad del emisor a un riesgo de evento. Otros puntos planteados incluyeron: los fundamentos económicos del emisor, incluyendo su fortaleza económica, no han cambiado materialmente. La fortaleza institucional y de gobernanza del emisor no ha cambiado materialmente.

La principal metodología utilizada en estas calificaciones fue Metodología de calificación soberana publicada en noviembre 2019. Por favor entrar a la página de Metodologías en [www.moody.com](http://www.moody.com) para obtener una copia de esta metodología.

La ponderación de todos los factores de calificación se describe en la metodología utilizada para esta acción de calificación crediticia, de ser aplicable

#### ACLARACIONES REGULATORIAS

Con respecto a las calificaciones emitidas en un programa, serie, categoría/clase de deuda o instrumento, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a cada calificación de un bono o nota de la misma serie, categoría/clase de deuda o instrumento emitida con posterioridad o conforme a un programa para el cual las calificaciones son derivadas exclusivamente de calificaciones existentes, de acuerdo con las prácticas de calificación de Moody's. Con respecto a las calificaciones emitidas sobre una entidad proveedora de soporte, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes en relación a la acción de calificación referente al proveedor de soporte y en relación a cada acción de calificación particular de instrumentos cuyas calificaciones derivan de las calificaciones crediticias de la entidad proveedora de soporte. Con respecto a calificaciones provisionales, este anuncio proporciona aclaraciones regulatorias relevantes con relación a la calificación provisional asignada y en relación a la calificación definitiva que podría

ser asignada con posterioridad a la emisión final de deuda, en cada caso en el que la estructura y términos de la transacción no hayan cambiado antes de la asignación de la calificación definitiva de manera tal que hubieran afectado la calificación. Para mayor información, favor de consultar la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad correspondiente en [www.moody's.com](http://www.moody's.com)

Con respecto a cualquier entidad y/o instrumento calificado afectado que reciba apoyo crediticio directo de la(s) principal(es) entidad(es) a que se refiere esta acción de calificación, y cuyas calificaciones pudieran cambiar como resultado de esta acción de calificación, las aclaraciones regulatorias serán aquellas asociadas con la entidad garante. Existen excepciones a este enfoque para efectos de las siguientes aclaraciones, en caso de ser aplicables en la jurisdicción: Servicios Auxiliares, Revelación a la entidad calificada, Revelación de la entidad calificada.

Las revelaciones regulatorias contenidas en este comunicado de prensa aplican a la calificación crediticia y, de ser aplicable, a la perspectiva de la calificación o revisión de calificación respectiva.

Favor de entrar a [www.moody's.com](http://www.moody's.com) para actualización de cambios del analista líder de calificación y de la entidad legal de Moody's que emitió la calificación.

Favor de ir a la pestaña de calificaciones en la página del emisor/entidad en [www.moody's.com](http://www.moody's.com) para obtener las revelaciones regulatorias adicionales de cada calificación crediticia.

Ariane Ortiz-Bollin  
Asst Vice President - Analyst  
Sovereign Risk Group  
Moody's Investors Service, Inc.  
250 Greenwich Street  
New York, NY 10007  
U.S.A.  
JOURNALISTS: 1 212 553 0376  
Client Service: 1 212 553 1653

Yves Lemay  
MD - Sovereign Risk  
Sovereign Risk Group  
JOURNALISTS: 44 20 7772 5456  
Client Service: 44 20 7772 5454

Releasing Office:  
Moody's Investors Service, Inc.  
250 Greenwich Street  
New York, NY 10007  
U.S.A.  
JOURNALISTS: 1 212 553 0376  
Client Service: 1 212 553 1653

**MOODY'S**  
INVESTORS SERVICE

© 2020 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 MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LAS "PUBLICACIONES") PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES. MOODY'S INVESTORS SERVICE 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 DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS

CALIFICACIONES DE MOODY'S INVESTORS SERVICE CREDIT. 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 LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES 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 PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN SOBRE 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 A MODO DE EJEMPLO 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 MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

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 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 o en la elaboración de las Publicaciones.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades 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 consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo que no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes,

representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo que no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la 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 consejeros, directivos, 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, filial al 100% 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 por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y Moody's Investors Service también mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros 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 [www.moodys.com](http://www.moodys.com), bajo el capítulo de "*Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy*" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es 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 un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJKK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJKK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJKK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJKK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJKK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación crediticias, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación crediticia por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

