Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A.
Calle 50 y 54 Este, Bella Vista
Ciudad de Panamá, Panamá
507.214.3790 tel
507.214.3790 fax
moodyslocal.com

Panamá, 27 de julio de 2022

Señores
LATINEX
Bolsa Latinoamericana de Valores S.A.
Avenida Federico Boyd, Edificio LATINEX
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación ETESA
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a LATINEX que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió 27 de julio de 2022 para tratar la Calificación de Instrumentos ETESA.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,

Juan Manuel Martans
General Manager

MOODY'S LOCAL | Panamá

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
27 de julio de 2022

Actualización

CALIFICACIÓN*

Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA)

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	AAA.pa

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comprables en Panamá *Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas, ver Anexo I.*

CONTACTOS

Leyla Krmelj
VP Senior Credit Officer / Rating Manager
leyla.krmelj@moodys.com

Ana Lorena Carrizo
VP – Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

Fernando Cáceres
Analyst
fernando.caceres@moodys.com

Arturo Peralta
Associate
arturo.peralta@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá	+507 214 3790

Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA)

Resumen

Moody's Local afirma la calificación AAA.pa al Programa Rotativo de Bonos Corporativos de Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (en adelante, ETESA o el Emisor), hasta por US$300.0 millones.

La categoría otorgada al Programa recoge el soporte implícito que le otorga su accionista, el Gobierno de Panamá, a lo cual se suma la condición de monopolio natural que mantiene ETESA y la naturaleza de las operaciones de índole de Seguridad Nacional. Así también, pondera favorablemente la estructura de ingresos de ETESA, la cual está en función de sus activos productivos registrados, hecho que le permite ajustar las tarifas para cubrir tanto los gastos de capital (CAPEX) como los costos operativos, plasmado en la tendencia creciente de sus ingresos. También se ponderan los adecuados indicadores de liquidez, así como de cobertura del Servicio de Deuda tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo, a pesar de los menores resultados interanuales exhibidos al cierre del ejercicio 2021 y al primer trimestre de 2022. Adicionalmente, la calificación considera como un factor positivo los resguardos financieros que mantiene el Programa de Bonos Corporativos calificado, los cuales se miden anualmente y se encontraron en cumplimiento al cierre del ejercicio 2021.

Durante el ejercicio 2020, el Gobierno Panameño adoptó un conjunto de medidas para hacer frente a la propagación de la pandemia COVID-19. Dentro de las medidas tomadas por el Gobierno para el sector eléctrico, estuvo el otorgamiento de un subsidio especial a través del Fondo de Estabilización Tarifaria (FET) para clientes que consumen menos de 300 kilovatios mensuales (50% de descuento) y menos de 750 kilovatios mensuales (30% de descuento). Dicho subsidio entró en vigor a partir de marzo de 2020 y fue extendido en sucesivas oportunidades, manteniéndose según la Asociación Nacional de Servicios Públicos (ASEP) hasta el 31 de julio de 2022. Asimismo, se promulgó la Ley 152, que estableció la suspensión temporal, de marzo a junio de 2020, del pago de servicios públicos de energía eléctrica, telefonía fija y móvil e internet a los individuos que hayan sido afectados con una medida de suspensión o terminación de su contrato de trabajo, se les haya reducido el jornada laboral, los trabajadores independientes, micro y pequeñas empresas que hayan sido afectados en sus ingresos, así como a los dueños de restaurantes, bares, casinos, medios de transporte de servicio público o privado cuyos ingresos hayan sido afectados. En respuesta a dicha Ley, la ASEP emitió la Resolución 16095 del 21 de mayo de 2020, en la cual se permitía a los participantes del mercado mayorista de electricidad realizar pagos parciales al Mercado Ocasional debido al déficit en sus recaudaciones como consecuencia de la Ley 152. Ante el posible impacto en el flujo de caja de ETESA asociado al cobro parcial de las cuentas por cobrar a las compañías distribuidoras y generadoras de energía que quedaron expuestas ante la aplicación de la Ley 152, ETESA redujo la inversión de CAPEX programada para el 2020 en US$30.0 millones, postergándola para el año 2021. No obstante, no se registró una afectación en el cobro de las cuentas a las distribuidoras y generadoras como se tenía previsto. Entretanto, según lo expresado por la Gerencia del Emisor, para el 2022 se prevé realizar inversiones adicionales en torno a US$40 millones a manera de recuperar el ritmo de crecimiento de sus activos productivos que se vio afectado por ralentización de obras a raíz de las medidas para frenar el avance de la pandemia COVID-19. Es así que, al primer trimestre de 2022 se observó un incremento de US$3.8 millones en la cuenta Construcciones en Proceso.

En cuanto al proyecto de la Cuarta Línea de Transmisión, Eléctrica Chiriquí Grande – Panamá III 500kv, el mismo se encuentra aún en etapa de revisión de pliegos. De acuerdo con lo informado por la Gerencia, se estima que sea adjudicado a inicios del año 2023 y que el inicio de operaciones se de en diciembre de 2025. Cabe resaltar que el Proyecto se realizará bajo el esquema de Asociación Publico-Privada (APP), a un costo aproximado de US$500-US$650 millones. Considerando que la actual concesión vence en 2024, ETESA procedió el 16 de diciembre de 2021 a solicitar a la ASEP la renovación anticipada del contrato de concesión para la prestación del servicio público de transmisión de energía eléctrica, a fin de extender el período de la concesión por 25 años adicionales, a fin de tenerla aprobada antes de la licitación de la Cuarta Línea de Transmisión.

Es de mencionar que durante la presente evaluación se observó un incremento importante en el ratio de Palanca Financiera (Deuda Financiera Total / EBITDA) registrando valores de 6.06x y 6.29x al cierre del ejercicio 2021 y al primer trimestre del ejercicio 2022 respectivamente. Asimismo, este ratio podría elevarse teniendo en cuenta la emisión de la Serie B y C del Programa Rotativo de Bonos Corporativos llevada a cabo en julio de 2022. Si bien este incremento esta relacionado con el plan de CAPEX que tiene la Compañía y de acuerdo con las proyecciones remitidas se tiene la expectativa de que dicha palanca tienda a reducirse al cierre del presente ejercicio, Moody's Local considera importante que la Compañía mantenga dicho apalancamiento en niveles controlados, razón por la cual de cara a futuras evaluaciones se realizará un seguimiento cercano a los niveles de Palanca Financiera, incorporándose como parte de las consideraciones para futuras calificaciones.

Moody's Local continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros y cumplimiento de las proyecciones de ETESA, de tal manera que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo del instrumento calificado.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

» Debido a que la calificación vigente es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la misma.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

» Incremento en la Palanca Financiera de ETESA como resultado de un aumento de la deuda financiera y/o disminución relevante en su generación, impactando en los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda.

» Incumplimiento de las proyecciones iniciales remitidas por ETESA.

» Cambio en la Regulación que permita la entrada de otros participantes al sector y/o afecten los ingresos recibidos por el Emisor.

» No renovación de la concesión para la prestación del servicio público de Transmisión de energía eléctrica.

» Incumplimiento de alguno de los resguardos financieros por parte del Emisor.

» Disminución en los niveles de liquidez del Emisor.

» Injerencia política que afecte los resultados de ETESA.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

» Ninguna.

Indicadores Clave

Tabla 1
EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S.A.

	Mar-22 LTM	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Activos (US$/Miles)	1,057,044	1,097,771	1,034,317	1,039,864	974,735
Ingresos (US$/Miles)	122,957	127,465	139,900	131,788	125,607
EBITDA (US$/Miles)	90,704	94,388	108,557	103,527	82,674
Deuda Financiera / EBITDA	6.29x	6.06x	5.26x	5.76x	5.96x
EBITDA / Gastos Financieros	3.13x	3.26x	3.72x	3.27x	4.07x
FCO ajustado* / Servicio de la Deuda	2.74x	2.82x	3.18x	1.42x	0.51x

* FCO + intereses pagados
Fuente: ETESA / *Elaboración: Moody's Local*

Tabla 2
Resguardos del Programa de Bonos Corporativos*

	Dic-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Deuda Neta / EBITDA < 8.5x (año 1), 7.5 veces (año 2), 7.0 veces (año 3), 6.5 veces (año 4) y 6.0 veces (año 5	5.15x	4.39x	5.12x	-
Deuda Neta / Patrimonio Total < 2.5 veces	1.32x	1.35x	1.53x	-
EBITDA / Servicio de Deuda > 1.5 veces	3.22x	3.59x	3.42x	-

*El indicador se medirá anualmente a partir del 31 de diciembre de 2019
Fuente: ETESA / *Elaboración: Moody's Local*

Generalidades

Perfil de la Compañía

Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA) fue constituida en 1998 como resultado de la reestructuración del Instituto de Recursos Hidráulicos y Electrificación (IRHE). La Entidad es un monopolio natural legalizado mediante la Ley N° 6 del 3 de febrero de 1997. Opera bajo una concesión otorgada por la Autoridad de Servicios Públicos (ASEP), la cual estará vigente hasta el año 2024, y será prorrogable a solicitud de ETESA. Las actividades del Emisor consisten en: (i) la transmisión de energía eléctrica en alta tensión desde el punto de entrega de las empresas generadoras hasta el punto de recepción de las empresas distribuidoras y grandes clientes; (ii) la operación integrada del Sistema de Interconectado Nacional (SIN), incluyendo las interconexiones internacionales y la administración del mercado de contratos y el mercado ocasional; y (iii) preparar los programas de inversión y expansión de la red de transmisión de energía, el plan indicativo de generación y prestar los servicios relacionados a la Red Nacional de Hidrometereología.

El sistema de transmisión de ETESA contempla 3,088 km de líneas en 230kV y 306.9 km de líneas de 115kV, los cuales a su vez tienen tres líneas principales: (i) la Primera Línea de Transmisión se expande a lo largo de 520 km a 230 kV/Circuito; (ii) la Segunda Línea de Transmisión se expande a lo largo de 389 km a 230 kV/Circuito; y (iii) la Tercera Línea de Transmisión, inaugurada en octubre de 2017, se expande en 302 km a 230 kV/Circuito.

Cuarta Línea de Transmisión

El Proyecto Cuarta Línea de Transmisión Eléctrica Chiriquí Grande – Panamá III 500kv y subestaciones asociadas, fue presentado y aprobado en los Planes de Expansión en el 2014 y mantiene un cronograma que busca que la Primera Fase del proyecto inicie operaciones a finales de 2025 (antes 2023). El proyecto mantiene como objetivo aumentar la capacidad del sistema, permitiendo trasladar la energía renovable del occidente del país a los centros de consumo e importar la energía disponible en el Mercado Eléctrico Regional. Con el fin de que la construcción del proyecto pudiera comenzar en la estación seca del 2020 -luego de cumplir con los estudios técnicos, ambientales sociales, así como todos los aspectos que contemplan las leyes locales- ETESA convocó a una primera licitación en el 2018, recibiendo propuestas técnicas de distintas empresas que finalmente no cumplieron con los requisitos exigidos en el proceso, declarándose desierta la licitación a inicios del 2019. Cabe señalar que dicho proceso de contratación pública establecía un esquema BOT (*build, operate and transfer*) por medio del mecanismo de una Asociación Publico Privada (APP), modalidad a través de la cual la empresa ganadora tendría que hacer una inversión con sus recursos para luego operar la Cuarta Línea y así recuperar la inversión (la concesión la mantiene ETESA), plan que contemplaba que después de un tiempo determinado las operaciones tendrían que traspasarse a ETESA. No obstante lo anterior, a raíz del cambio en la plana gerencia de ETESA, esta última estuvo evaluando la posibilidad de modificar las condiciones del contrato, considerando la posibilidad de desarrollar el proyecto a través de la modalidad Llave en Mano, mediante la cual el financiamiento lo asumiría ETESA. Sin embargo, luego de realizar estudios y, considerando la coyuntura actual, ETESA propuso que el proyecto se haga mediante la modalidad DBFM (*Design, Build, Finance and Maintain*) por medio de una APP.

A la fecha del presente informe, el proyecto ya pasó por la primera fase (Informe Técnico Inicial) de aprobación de la Secretaría de la Asociación Público-Privada, encontrándose en la fase del Informe Técnico Definido en el cual se incluye el pliego de cargo y el contrato del proyecto. Se espera que a finales de septiembre u octubre se tengan ofertas para poder adjudicar el contrato a inicios del año 2023. Cabe señalar que el proyecto involucraría una inversión aproximada de entre US$500 a US$650 millones.

Línea de Transmisión Sabanitas – Panamá III

El proyecto de la línea de transmisión eléctrica Sabanitas-Panamá III 230Kv y subestaciones asociadas fue licitado y adjudicado en octubre 2020 y mantiene un cronograma que busca que el proyecto se concluya hacia finales del 2022. Dicho proyecto consiste en la construcción de una línea de transmisión con doble circuito y dos conductores por fase, que tendrá una capacidad aproximada de 1,000 MVA por circuito y una longitud aproximada de 50 kilómetros, a lo largo de la Autopista Panamá – Colón. Además, en los extremos de la línea de transmisión también contempla el suministro, montaje, obras civiles y puesta en operación de dos subestaciones tipo Gas

Insulated Substation (GIS, por sus siglas en inglés) una en Sabanitas, provincia de Colón denominada Subestación Sabanitas y otra en Mocambo, provincia de Panamá, denominada Subestación Panamá III. El proyecto involucra una inversión de US$88.7 millones.

Desarrollos Recientes

Debido a la propagación de la Pandemia COVID-19 en el país desde principios del 2020, el Gobierno de Panamá, la Superintendencia de Bancos de Panamá (SBP) y la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) han implementado una serie de disposiciones y medidas que tienen como último fin evitar que se rompa la cadena de pagos de la economía, así como preservar la solvencia y liquidez, tanto en el sistema financiero como en los diversos sectores de la economía. En lo que respecta al sector eléctrico, una de las medidas anunciadas por el Gobierno, en el mes de marzo 2020, correspondió al otorgamiento de un subsidio especial pagado a las empresas distribuidoras a través del Fondo de Estabilización Tarifaria (FET), para beneficiar a clientes que consumen menos de 300 kilovatios mensuales, la cual aplicaría por un período de cuatro meses (desde abril hasta el 30 de junio de 2020), beneficio que se extendió en sucesivas oportunidades. El 25 de mayo de 2022, el Consejo de Gabinete aprobó extender del 1 de junio de 2022 a 31 de julio de 2022 el plazo del esquema adoptado de manera temporal por el Estado en concepto de aportes extraordinarios al FET. A la fecha, está pendiente la decisión del Consejo de Gabinete para los siguientes meses.

Otra de las medidas tomadas por el Gobierno de Panamá fue la promulgación de la Ley 152 del 4 de mayo de 2020, por medio de la cual se estableció un periodo de moratoria para el pago de servicios públicos a los individuos u empresas cuyos ingresos hayan sido afectados por las medidas tomadas por el Gobierno a fin de contener la pandemia. La moratoria otorgada fue por un período de cuatro meses, retroactivo a partir del 1 de marzo de 2020 y la deuda acumulada seria prorrateada para ser cancelada en un período de hasta tres años (a partir del 1 de julio de 2020), sin que genere ningún tipo de interés ni afecte el historial crediticio del cliente. En respuesta a dicha Ley, la Asociación Nacional de Servicios Públicos (ASEP) emitió la Resolución 16095 del 21 de mayo de 2020, en la cual permitía a los participantes del mercado mayorista de electricidad realizar pagos parciales al Mercado Ocasional debido al déficit en sus recaudaciones, como consecuencia de la aplicación de la Ley 152. Cabe destacar que las medidas señaladas no tuvieron un efecto directo en los flujos e ingresos de ETESA, considerando que sus ingresos van en función de los activos productivos y no del volumen de electricidad transmitido.

Por otro lado, el 18 de marzo de 2021, Moody's Inverstors Service (en adelante, MIS) rebajó a Baa2, desde a Baa1, la calificación de fortaleza financiera y de la deuda de largo plazo a ETESA, cambiando la perspectiva a Estable, desde Negativa. Dicha acción siguió a la rebaja en calificación al Gobierno de Panamá (a Baa2, desde Baa1, con perspectiva Estable), considerando que el Gobierno es propietario del 100% de ETESA. El 20 de octubre de 2021, MIS afirmó la calificación de Baa2 con perspectiva Estable al Gobierno de Panamá. El 29 de marzo de 2022, MIS afirmó la calificación de Baa2 con perspectiva Estable a la deuda de largo plazo de ETESA; asimismo, ratificó el 21 de abril de 2022 la calificación de Baa2 con perspectiva Estable al Gobierno de Panamá.

El 16 de diciembre de 2021 ETESA solicitó ante la ASEP la renovación del contrato de concesión para la prestación del servicio público de transmisión de energía eléctrica a fin de extender la concesión por 25 años adicionales. De acuerdo con lo informado por la Gerencia, se esperaría la firma de dicha renovación previo a la licitación del Proyecto Cuarta Línea de Transmisión.

El 1 de julio de 2022, la ASEP anunció una disminución en la tarifa eléctrica correspondiente al segundo semestre del año 2022 (julio-diciembre) para la mayoría de los clientes que reciben suministro eléctrico en todas las zonas de concesión del país.

El 14 de julio de 2022, se emitió la Serie B y C del Programa Rotativo de Bonos Corporativos cuyo monto total es de US$300 millones, autorizado mediante Resolución SMV No. 97-19 de 26 de marzo de 2019. La Serie B fue por un monto de US$120 millones a una tasa fija de 4.85% y un plazo de 5 años. Por su parte, la Serie C fue por un monto de US$55 millones a una tasa fija de 5.40% y un plazo de 10 años. Los intereses serán pagados trimestralmente los días 30 de enero, 30 de abril, 30 de julio y 30 de octubre. De esta forma, el monto total del Programa Rotativo de Bonos Corporativos asciende a US$250.0 millones.

Análisis Financiero de Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A.

Activos y Liquidez

ACTIVOS TOTALES SE VIERON IMPULSADOS POR MAYORES INVERSIONES EN CAPEX Y MAYOR PARTICIPACIÓN EN EMPRESAS ASOCIADAS

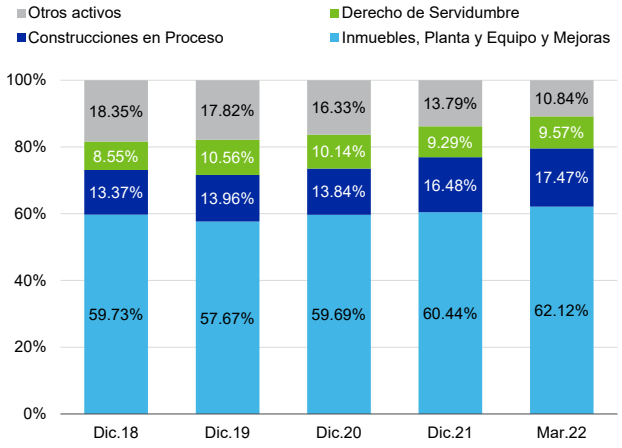
Al 31 de diciembre de 2021, los activos de ETESA registraron un valor de US$1,097.8 millones, representando una variación anual de 6.13%, asociado principalmente a: i) un aumento en los inmuebles, planta y equipos y mejoras a la propiedad en US$46.0 millones

producto de capitalizaciones y reclasificaciones desde la cuenta Construcciones en Proceso, en las que se destacan equipos de subestaciones elevadoras, transformadores, y terrenos y derechos; ii) mayores construcciones en proceso por US$37.8 millones, explicado por el ingreso de proyectos importantes como el traspaso de la construcción del tramo de línea de transmisión desde San Cristóbal hasta la torre de remate 4A/ Gas Atlántico Natural (GANA II) por US$27.4 millones, así como la nueva subestación Sabanitas por US$9.5 millones; y iii) la mayor inversión en asociadas dado que ETESA reconoce el 11.11% en la participación de los activos netos de Empresa Propietaria de la Red S.A. y al 50.00% de la participación de los activos netos de Interconexión Eléctrica Colombia-Panamá S.A. Por otro lado, este crecimiento de los activos fue mitigado, parcialmente, por i) la reducción en las cuentas por cobrar tanto de distribuidoras como de generadoras, producto de una mayor ejecución en la gestión de cobro para las cuentas de más de 90 días y al neteo con agentes de mercado entre las cuentas por pagar y cuentas por cobrar; y ii) por menor efectivo y equivalente de efectivo asociado a mayores pagos por construcciones en proceso y adquisición de activos fijos y a aportes de capital a negocios en conjunto (Interconexión Eléctrica Colombia-Panamá S.A.). Cabe destacar que al cierre de 2021, se terminó de reconocer el saldo diferido por actividades reguladas que corresponde a la recuperación autorizada por la Asociación Nacional de Servicios Públicos -mediante Resolución AN N° 12231 Elec del 28 de marzo de 2018- de un monto total de US$40.0 millones en un periodo de cuatro años, que está relacionada a reconocer los costos incurridos de manera extraordinaria por ETESA en el ejercicio 2017 por concepto de Generación Obligada y Generación Desplazada a raíz del retraso en las obras de la Tercera Línea de Transmisión. En cuanto a los indicadores de liquidez, estos caen anualmente al cierre de 2021 producto de mayores cuentas por pagar, de esta forma la liquidez corriente y prueba ácida pasan a 1.40x y 1.39x, desde 3.93x y 3.91x en diciembre 2020, respectivamente; no obstante, los niveles de capital de trabajo se han mantenido superavitarios.

Al 31 de marzo de 2022, los activos totales se redujeron en 3.71% respecto de diciembre de 2021, explicado por menores cuentas por cobrar con distribuidoras y generadoras de energía producto de la gestión de cobro anteriormente mencionada; asimismo, el efectivo y equivalente de efectivo retrocedió 36.24% a causa del pago de obligaciones con proveedores. En cuanto a la cuenta inmueble, planta y equipo y mejoras a la propiedad, esta se contrajo en US$6.9 millones producto de la depreciación del periodo. Cabe destacar que durante el primer trimestre del año no se registraron capitalizaciones. Esta contracción del activo fue parcialmente mitigada por las mayores construcciones en proceso por US$3.8 millones asociado, principalmente, al reemplazo del transformador (T3) en la Subestación Panamá. Por su parte, los indicadores de liquidez mejoraron respecto del cierre de diciembre 2021 producto de las menores cuentas por pagar, a pesar de que se registró un ligero ajuste en los niveles de capital de trabajo.

Gráfico 1

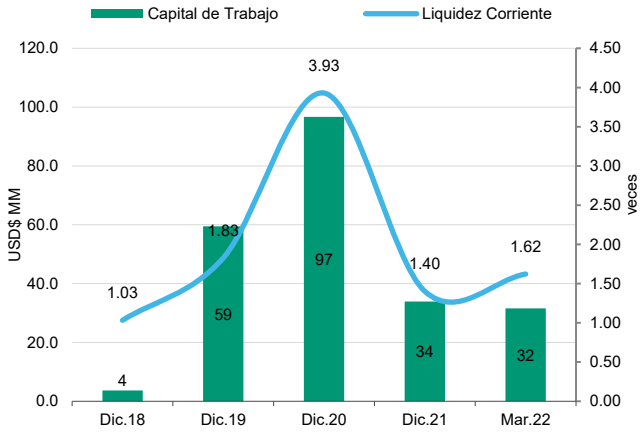
Evolución de la Estructura de Activos



Fuente: ETESA / Elaboración: Moody´s Local

Gráfico 2

Indicadores de Liquidez



Fuente: ETESA / Elaboración: Moody's Local

Estructura Financiera y Solvencia

LA PALANCA CONTABLE SE HA MANTENIDO EN NIVELES ESTABLES, MIENTRAS QUE LA PALANCA FINANCIERA HA PRESENTADO INCREMENTOS IMPORTANTES AL CIERRE DEL EJERCICIO 2021 Y AL PRIMER TRIMESTRE DE 2022

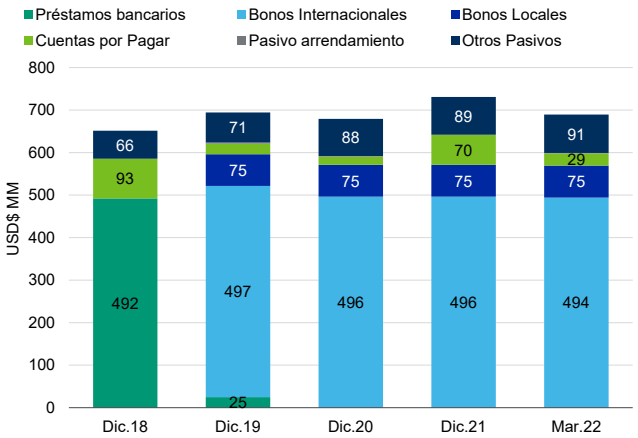
Al 31 de diciembre de 2021, los pasivos de ETESA totalizaron US$730.9 millones, representando un incremento de 7.58% con respecto al cierre de 2020 explicado, principalmente, en: i) mayores cuentas por pagar a proveedores en US$46.1 millones asociado al acuerdo de traspaso de construcción del Tramo desde San Cristóbal hasta la Torre de Remate 4A con Gas Atlántico Natural (GANA II) por US$27.4 millones, y ii) al aumento en la cuenta Saldos Acreedores de Cuentas de Diferimiento de Actividades Reguladas tras el reconocimiento de la última porción provisionada en el pasivo para el pago de US$40.0 millones más intereses -Resolución AN No. 12231 – Elec del 28 de marzo de 2018- que se harán a las distribuidoras a partir de enero de 2023 por 15 años, en los siguientes periodos tarifarios 2021-2025, 2025-2029, 2029-2033 y 2033-2037. Por el contrario, este crecimiento fue parcialmente aminorado por la reducción en la devolución tarifaria por pagar por un acuerdo de ajustes en los saldos con los agentes de mercados. En cuanto a los indicadores de

solvencia, tanto la Palanca Contable (Pasivo / Patrimonio) como la Palanca Financiera (Deuda Financiera / EBITDA) subieron a 1.99x y 6.06x, respectivamente, desde 1.91x y 5.26x en diciembre 2020 producto de las mayores cuentas por pagar y al menor EBITDA asociado a menores ingresos por actividades ordinarias.

En cuanto al primer trimestre de 2022, los pasivos de la compañía fueron de US$689.6 millones, representando una caída de 5.66% respecto del cierre de 2021, explicada por: i) menores cuentas por pagar a proveedores asociada al pago de US$27.4 millones de GANA II y ii) menor saldo de devolución tarifaria por pagar. Respecto de los indicadores de solvencia, la Palanca Contable bajó a 1.88x producto de las menores cuentas por pagar a proveedores; mientras que la financiera subió a 6.29x debido al menor EBITDA anualizado por menores ingresos en marzo de 2022 respecto del mismo periodo del ejercicio previo.

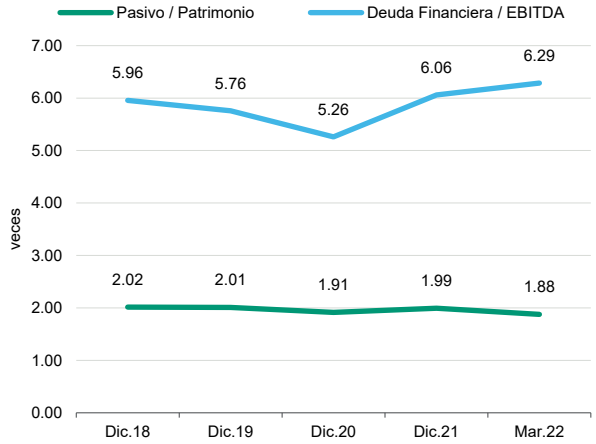
Con relación a los resguardos financieros, el Programa Rotativo de Bonos Corporativos calificado por Moody´s Local establece que ETESA debe cumplir, al cierre de cada ejercicio fiscal, con tres resguardos financieros, los mismos que se cumplieron al cierre del ejercicio 2021, según se detalla en la Tabla 2.

Gráfico 3
Evolución de la Estructura de Fondeo



Fuente: ETESA / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 4
Evolución de los Indicadores de Apalancamiento



Fuente: ETESA / *Elaboración: Moody's Local*

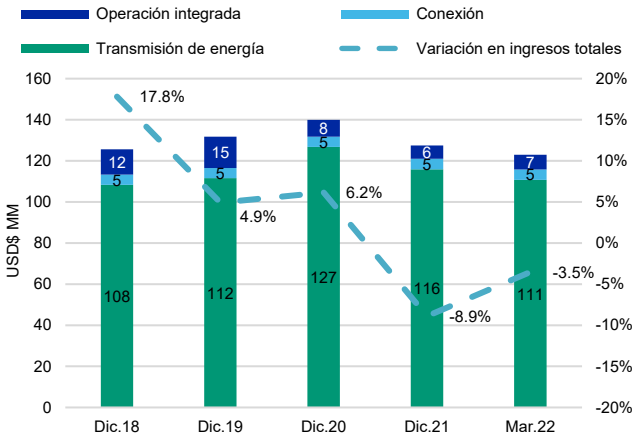
Rentabilidad y Eficiencia

MEJORAS EN LOS INGRESOS FACTURADOS, AUNADOS A MENORES GASTOS DE OPERACIÓN, PERMITIERON MEJORAS EN LOS PRINCIPALES RATIOS DE RENTABILIDAD AL CIERRE DEL EJERCICIO 2021

Al 31 de diciembre de 2021, los ingresos de ETESA ascendieron a US$127.5 millones lo que representó una contracción interanual de 8.89% asociada a menores ingresos diferidos reconocidos en la cuenta de ingresos de Transmisión de Energía, originados por los gastos de Generación Obligada del 2017 tras una revelación contable realizada en la auditorías para el 2020 y 2021, durante el ejercicio 2021 estos ingresos diferidos fueron menores debido a que dicho monto fue el saldo remanente por reconocer, mientras que los ingresos por facturación de transmisión presentaron un incremento de 2% anual. Por otro lado, los ingresos de Operación Integrada se redujeron anualmente 20.65% producto de menores ingresos por hidrometeorología por una menor ejecución de proyectos a raíz de la pandemia COVID-19. Con relación a los gastos operativos, al cierre del 2021, estos mostraron un ligero incremento de US$395.4 mil (+1.18% anual) explicado por la reversión por pérdida de deterioro de deudores comerciales, menor gasto por generación obligada y mayores gastos de transmisión. Cabe resaltar que los gastos generales y administrativos fueron mayores producto de incrementos salariales, beneficios colectivos y cambio en el servicio de seguridad e incremento de número de agentes de seguridad para las áreas de operación y mantenimiento. Sumado a lo anterior, durante el ejercicio hubo mayores costos y pagos de inversión en el proyecto de Interconexión Eléctrica Colombia-Panamá. Finalmente, la utilidad neta al cierre de diciembre de 2021 fue de US$12.6 millones, un 42.23% mayor respecto del mismo periodo del ejercicio anterior, al ser favorecida por el menor movimiento neto en saldo de cuentas de diferimiento de actividades relacionadas. La mayor utilidad neta del ejercicio fiscal permitió que tanto el ROAA y el ROAE sean mayores al incrementarse a 1.18% y 3.49%, respectivamente, desde 0.85% y 2.53% en 2020.

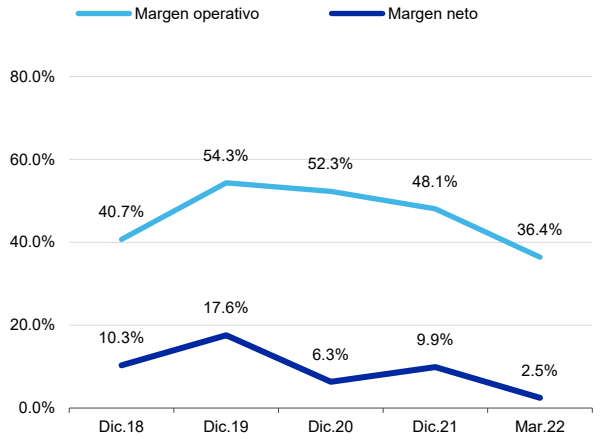
Al cierre del primer trimestre de 2022, ETESA logró una utilidad neta de US$613.5 miles, la misma que se ubicó 78.68% por debajo de la obtenida en el mismo periodo de 2021. Lo anterior se explica principalmente por los menores ingresos de transmisión (-19.72% interanual) producto de ajustes del periodo tarifario. Con respecto a los indicadores de rentabilidad, el ROAA y ROAE registraron una caída a 0.99% y 2.83%, respectivamente.

Gráfico 5
Ingresos por Rubro (LTM)



Fuente: ETESA / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 6
Evolución de los Márgenes



Fuente: ETESA / *Elaboración: Moody's Local*

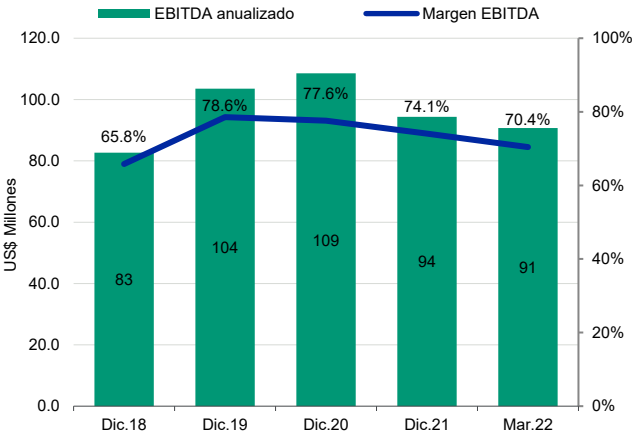
Generación y Capacidad de Pago

RATIOS DE COBERTURA SE MANTUVIERON EN NIVELES ADECUADOS A PESAR DE LOS AJUSTES OBSERVADOS A NIVEL DE EBITDA Y FLUJO DE CAJA OPERATIVO

Al 31 de diciembre de 2021, el EBITDA de ETESA ascendió a US$94.4 millones, mostrando una contracción interanual de 13.05%, sustentado principalmente en los menores ingresos de transmisión al registrarse menores ingresos diferidos, y a menores ingresos por operación integrada. En línea con lo anterior, el margen EBITDA retrocedió ligeramente al ubicarse en 74.05%, desde 77.60% al cierre de 2020. Respecto al Flujo de Caja Operativo (FCO), al 31 de diciembre de 2021, este ascendió a US$54.0 millones, menor en 19.86% respecto al registrado en 2020, decremento sustentado en menores cobro de cuentas por cobrar. Con respecto a los ratios de cobertura, al cierre del ejercicio 2021, la cobertura de los gastos financieros por el EBITDA disminuyó al ubicarse en 3.26x, desde 3.72x al cierre de 2020; mientras que la cobertura del Servicio de Deuda por el EBITDA se ubicó en 3.22x, ajustándose respecto a la cobertura de 3.56x registrada el ejercicio previo. De igual manera, al tomar la cobertura del FCO sobre los gastos financieros y el Servicio de Deuda se exhibe un ajuste al situarse en 2.89x y 2.82x, desde 3.27x y 3.18x, respectivamente, en el 2020. A pesar del ajuste observado, los ratios de cobertura se mantuvieron en niveles adecuados.

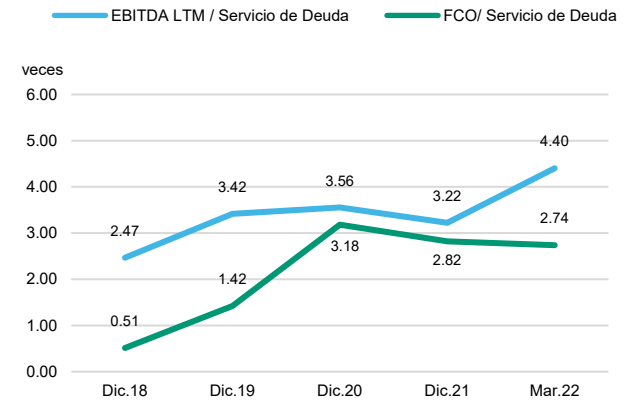
Por otro lado, al 31 de marzo de 2022, se observó un retroceso interanual de 10.65% en el EBITDA anualizado, explicado principalmente por la caída en los ingresos por transmisión. Por el lado del FCO, el mismo fue deficitario en US$23.0 millones, lo cual recoge principalmente los mayores desembolsos para cancelar cuentas por pagar con proveedores. A pesar de lo anterior, las coberturas se mantuvieron en niveles adecuados. Es de indicar que, para el cálculo de las coberturas, Moody's Local devuelve al FCO los intereses pagados del período, lo cual resulta en un FCO ajustado anualizado positivo. En el Gráfico 8 se muestra la evolución de los indicadores de cobertura de ETESA tanto con el EBITDA como con el FCO.

Gráfico 7
Evolución del EBITDA



Fuente: ETESA / *Elaboración: Moody's Local*

Gráfico 8
Evolución de los Indicadores de Cobertura



Fuente: ETESA / *Elaboración: Moody's Local*

EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
TOTAL ACTIVO	**1,057,044**	**1,097,771**	**1,028,888**	**1,034,317**	**1,039,864**	**974,735**
Efectivo y Depósitos en Bancos	54,809	85,966	89,185	91,930	68,553	19,469
Cuentas por Cobrar, Netas	25,807	31,536	38,758	37,062	59,558	72,374
Activos de Contratos	0	0	0	0	0	24,164
Activo Corriente	**82,284**	**118,296**	**136,316**	**129,704**	**131,357**	**116,009**
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	656,596	663,473	611,745	617,424	599,649	582,228
Construcciones en Proceso	184,648	180,887	136,392	143,103	145,146	130,299
Derechos de Servidumbres	101,164	102,001	105,236	104,914	109,798	83,345
Activo No Corriente	**974,760**	**979,476**	**892,571**	**904,612**	**908,506**	**858,728**
TOTAL PASIVO	**689,595**	**730,936**	**667,200**	**679,434**	**694,215**	**651,454**
Préstamos Bancarios de Corto Plazo	0	0	0	0	25,000	0
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	0	0	0	0	0	8,426
Cuentas por pagar	28,775	70,178	15,626	19,300	24,696	93,187
Pasivo Corriente	**50,715**	**84,383**	**31,945**	**33,007**	**71,871**	**112,356**
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	0	0	0	0	0	483,932
Bonos por Pagar Internacionales	494,265	496,274	494,294	496,496	496,621	0
Bonos por Pagar Locales	75,000	75,000	74,613	74,594	74,518	0
Pasivo No Corriente	**638,880**	**646,553**	**635,255**	**646,428**	**622,344**	**539,099**
TOTAL PATRIMONIO NETO	**367,449**	**366,836**	**361,688**	**354,882**	**345,649**	**323,283**
Capital Social	124,872	124,872	124,872	124,872	124,872	124,872
Aporte de Capital por Subvención	68,667	68,667	68,667	68,667	68,667	68,667
Resultados Acumulados	181,041	180,427	173,914	167,831	157,876	134,721

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	24,909	127,465	29,416	139,900	131,788	125,607
Costos Operativos	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Resultado Bruto	**24,909**	**127,465**	**29,416**	**139,900**	**131,788**	**125,607**
Gastos de Operación y Mantenimiento	(8,409)	(34,049)	(8,399)	(33,653)	(36,514)	(48,570)
Otros Ingresos Operativos	1,034	972	202	2,310	8,253	5,637
Utilidad Operativa	**9,067**	**61,279**	**13,000**	**73,160**	**71,623**	**51,099**
Otros Ingresos, netos	(1,034)	(1,813)	(124)	(1,392)	1,214	1,623
Gastos Financieros, netos	(7,156)	(28,639)	(7,089)	(28,666)	(31,176)	(20,045)
Movimiento neto en cuentas de diferimiento de actividades reguladas	0	(11,225)	(1,677)	(24,294)	(10,018)	(15,764)
Utilidad Neta	**613**	**12,596**	**2,877**	**8,857**	**23,154**	**12,932**

EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Mar-22	Dic-21	Mar-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.88x	1.99x	1.84x	1.91x	2.01x	2.02x
Deuda Financiera / Pasivo	0.83x	0.78x	0.85x	0.84x	0.86x	0.76x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.55x	1.56x	1.57x	1.61x	1.72x	1.52x
Pasivo / Activo	0.65x	0.67x	0.65x	0.66x	0.67x	0.67x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.07x	0.12x	0.05x	0.05x	0.10x	0.17x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.93x	0.88x	0.95x	0.95x	0.90x	0.83x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	6.29x	6.06x	5.60x	5.26x	5.76x	5.96x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	1.62x	1.40x	4.27x	3.93x	1.83x	1.03x
Prueba Ácida[1]	1.59x	1.39x	4.01x	3.91x	1.78x	1.03x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	1.08x	1.02x	2.79x	2.79x	0.95x	0.17x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US$ Miles)	31,570	33,913	104,371	96,698	59,486	3,654
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	67.75%	52.69%	56.49%	49.36%	50.96%	63.81%
Gastos Financieros / Ingresos	28.88%	22.69%	24.36%	20.86%	24.05%	16.16%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	116.64	104.98	128.03	124.31	180.20	130.06
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	36.40%	48.08%	44.19%	52.29%	54.35%	40.68%
Margen Neto	2.46%	9.88%	9.78%	6.33%	17.57%	10.30%
ROAA (*)	0.99%	1.18%	0.41%	0.85%	2.30%	1.41%
ROAE (*)	2.83%	3.49%	1.19%	2.53%	6.92%	4.07%
GENERACIÓN						
FCO (US$ Miles)	(23,036)	54,016	(5,294)	67,404	13,693	(7,924)
FCO anualizado (US$ Miles)	36,273	54,016	43,067	67,404	13,693	(7,924)
FCO ajustado (**) (US$ Miles)	(24,313)	82,610	1,872	97,120	43,095	17,165
FCO ajustado (**) anualizado (US$ Miles)	56,425	82,610	78,560	97,120	43,095	17,165
EBITDA (US$ Miles)	17,535	94,388	21,219	108,557	103,527	82,674
EBITDA LTM (US$ Miles)	90,704	94,388	101,518	108,557	103,527	82,674
Margen EBITDA	70.40%	74.05%	72.13%	77.60%	78.56%	65.82%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	3.13x	3.26x	3.52x	3.72x	3.27x	4.07x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	4.40x	3.22x	2.81x	3.56x	3.42x	2.47x
FCO ajustado / Gastos Financieros (*)	2.80x	2.89x	2.21x	3.27x	1.47x	0.85x
FCO ajustado / Servicio de Deuda (*)	2.74x	2.82x	2.17x	3.18x	1.42x	0.51x

*Indicadores anualizados

** FCO + intereses pagados

[1]Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

Anexo I

Historia de Calificación

Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (30.09.21)*	Calificación Actual (al 31.12.21 y 31.03.22)	Definición de la Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US$300.0 millones)	AAA.pa	AAA.pa	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

**Sesión de Comité del 16 de febrero de 2022*

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

En marzo de 2019, ETESA inscribió Programa de Bonos Corporativos de hasta US$300.0 millones. Los Bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del Emisor.

Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US$300.0 millones	
Emisor:	Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A.
Tipo de Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Monto Autorizado:	US$300.0 millones.
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Será determinado mediante un suplemento no menos de 3 días hábiles antes de la fecha de oferta.
Tasa de Interés Promedio:	Podrá ser fija o variable. Será fijada por el Emisor antes de la fecha de oferta.
Pago de Capital:	Será determinado mediante suplemento al Prospecto informativo con no menos de 3 días antes de la fecha de oferta.
Pago de Interés:	Será determinado mediante suplemento al Prospecto informativo con no menos de 3 días antes de la fecha de oferta.
Respaldo:	Crédito general del Emisor.
Covenants:	1. Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Servicio de Deuda mínima de 1.5 veces. 2. Mantener en todo momento una relación de Deuda Neta/EBITDA inferior a 8.5 veces (año 1), 7.5 veces (año 2), 7.0 veces (año 3), 6.5 veces (año 4), 6.0 veces (año 5). 3. Mantener en todo momento una Razón de Deuda Neta/Patrimonio inferior a 2.5 veces.
Saldo al 31 de marzo de 2022:	US$75.00 millones
Series Calificadas en Circulación:	A, B y C
Registro:	Resolución SMV N° 97-2019 del 26 de marzo de 2019

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (http://www.moodyslocal.com) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la Metodología de Calificación de Emisores Corporativos, Bonos y Acciones Preferenciales vigente. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019, 2020 y 2021, así como Estados Financieros No Auditados al 31 de marzo de 2021 y 2022 de Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A., y los documentos del Programa Rotativo de Bonos Corporativos, de hasta US$300 millones. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2022 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 ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. 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 SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S 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. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS 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 DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES 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 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, RECOPILADA, 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.
LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S 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 de 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 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 pero 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 pero 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS 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 MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en 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, abonar a MJKK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY100.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.
Asimismo, MJKK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.

MOODY'S LOCAL