

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61562025

Fecha de informe: 31 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVAAC02	AA	Estable

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

CONTACTOS

Marco Orantes
Associate Director Credit Analyst
marco.orantes@moodys.com

René Medrano
Ratings Manager
rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación AA a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos. La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en el perfil crediticio de la Alcaldía Municipal de la Libertad Este, conformada por los distritos de Antiguo Cuscatlán, Nuevo Cuscatlán, Zaragoza, San José Villanueva y Huizúcar. Y se favorece de los derechos del Fondo sobre los primeros flujos financieros futuros mensuales generados por la Alcaldía, que provienen de una porción mensual de los ingresos que el municipio percibe por concepto de impuestos y tasas por servicios. Además, la clasificación pondera las holgadas de los flujos cedidos a la cuota de cesión, así como el bajo saldo que presenta la obligación por titularización.

Si bien, se están implementando algunas reformas municipales que pueden llegar a impactar los ingresos de estas, en opinión de Moody's local El Salvador esto no tendría un impacto material en la capacidad del Fondo de cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones. La Agencia continuará dando seguimiento a la ejecución de las reformas municipales en curso.

El mecanismo de captura de liquidez está en función de los pagos que los contribuyentes realizan al Originador en el Banco de América Central (BAC) de manera electrónica, pagos en ventanillas, tarjetas de crédito y débito de cajas de colecturías en la Alcaldía, en virtud del convenio de administración de cuentas bancarias con el Banco.

Moody's Local El Salvador evalúa positivamente la transacción debido al bajo nivel de endeudamiento financiero del Originador. Asimismo, el perfil socioeconómico del Municipio, que se distingue por su alto índice de desarrollo y una menor proporción de población rural en comparación con varios municipios similares, contribuye a mantener una base de contribuyentes estable y en crecimiento.

La estructura legal protege los flujos, garantiza el pago oportuno y reduce significativamente los riesgos de desvíos. El vínculo directo entre el distrito y el vehículo de propósito especial (SPV) es clave en nuestra evaluación crediticia. Además, la estructura incluye una cuenta restringida que acumula al menos 2 cuotas mensuales para asegurar el pago de la cesión y un resguardo financiero (endeudamiento municipal).

Fortalezas crediticias

- El mecanismo de captura de liquidez se beneficia de la trayectoria comprobada de agentes colectores autorizados e independientes. Además, la reserva retenida, que cubre dos pagos de cesión, ayuda a mitigar el riesgo de desequilibrios transitorios en la liquidez.
- Alto perfil socioeconómico del Municipio determinado por una diversificación en su base de contribuyentes, donde figuran empresas y personas individuales de clase media y alta.
- Adecuado nivel de cobertura sobre el servicio de la deuda de los valores de titularización.

Debilidades crediticias

- Ralentización en el proceso de reestructuración municipal.
- La productividad del Municipio tiene una alta correlación con la economía del país, condición que puede causar presiones sobre las principales fuentes de ingresos durante las fases bajas del ciclo económico.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora en el perfil financiero del Originador.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Deterioro en el perfil crediticio del Municipio.
- Una disminución en las coberturas de ingresos operativos en relación con el monto de la cesión.

Principales aspectos crediticios**Perfil del Originador**

A partir del primero de mayo de 2024, la anterior Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán fue constituida como un distrito anexo a la Alcaldía de La Libertad Este, junto con los distritos de Huizúcar, Nuevo Cuscatlán, San José Villanueva y Zaragoza. El distrito de Antiguo Cuscatlán representa aproximadamente el 70% de los ingresos totales de la Alcaldía y es el principal garante del SPV en análisis. Este distrito cuenta con tres zonas industriales estratégicas: Santa Elena, Plan de La Laguna y Merliot, que albergan una diversidad de empresas en sectores como alimentos, plásticos, metalurgia, textiles y químicos.

Además, Antiguo Cuscatlán posee tres de los centros comerciales más importantes del país: La Gran Vía, Multiplaza y Centro Comercial Las Cascadas. También cuenta con importantes centros de oficina, como Torre Avante, Holcim El Salvador y la embajada de los Estados Unidos, así como varios proyectos en vías de construcción. La ubicación estratégica y la diversidad de servicios y empresas hacen de este distrito un pilar fundamental para la economía y el desarrollo de la Alcaldía de La Libertad Este.

El comportamiento de los ingresos operativos estuvo determinado por la buena dinámica económica del municipio

La captación de recursos que fortalece la liquidez del vehículo de propósito especial sigue siendo determinada por Antiguo Cuscatlán, evidenciada por un nivel de coberturas estable en el pago del servicio de la deuda hacia el Fondo. A marzo de 2025, la Alcaldía registró ingresos por USD7.6 millones, los cuales estuvieron determinados principalmente por las tasas de servicio al representar el 56.3% del total, complementado por los impuestos en un 32.3% y las transferencias corrientes con el 11.4%.

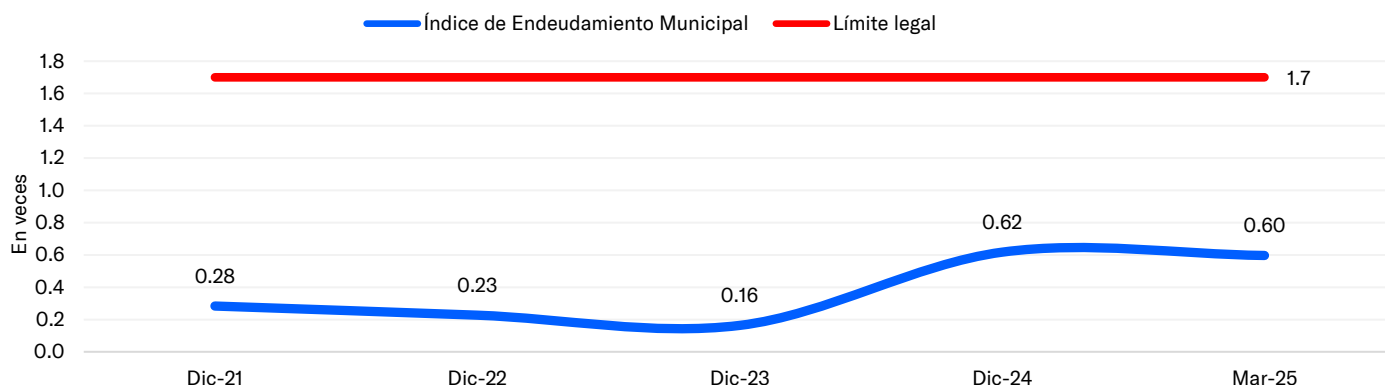
Es importante señalar que las tarifas de impuestos municipales deben ser aprobadas por la Asamblea Legislativa, lo que limita la capacidad de los municipios para incrementar estos ingresos de manera inmediata debido al tiempo que puede demorar el proceso legislativo. Por otro lado, las tasas por servicios son establecidas y ajustadas directamente por la Alcaldía, lo que permite una mayor flexibilidad para responder a las necesidades y demandas del municipio. Sin embargo, durante este periodo de reestructuración municipal, esta condición se encuentra suspendida.

Distrito de Antiguo Cuscatlán representa el 14% de la deuda financiera del Municipio

A marzo de 2025, La deuda financiera de la alcaldía ascendió a USD11.9 millones, de los cuales el 14% corresponde a obligaciones provenientes del distrito Antiguo Cuscatlán. La totalidad de la deuda de este distrito, está vinculada al Fondo de Titularización, con un saldo de USD2.01 millones con vencimiento en octubre de 2026 y una tasa de interés promedio del 7.6%. Estos fondos fueron utilizados por el distrito para proyectos de inversión en infraestructura y obras de desarrollo social. Es importante señalar que, aunque la reestructuración incrementó la deuda total del Municipio, el 64% será asumido por el Ministerio de Hacienda, según lo estipulado en el decreto.

Durante la vigencia de la titularización, el Originador debe cumplir con un resguardo financiero, específicamente el ratio de Endeudamiento Municipal, que establece que el saldo de la deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior no puede ser superior a 1.7x. La Alcaldía ha mantenido un índice de endeudamiento histórico por debajo de este límite, con un valor de 0.60x, a marzo de 2025.

FIGURA 1 Evolución de los indicadores de endeudamiento



Fuente: Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador.

Estabilidad de los flujos de ingresos benefician la liquidez

Actualmente, la Administración Municipal no ha implementado una política de tenencia mínima de liquidez. No obstante, la estabilidad relativa de sus principales flujos de ingresos contribuye a mitigar este riesgo. La Alcaldía está en proceso de fortalecer la recaudación, lo que resultará en una mayor liquidez.

TABLA 1 Indicadores y cuentas principales - Alcaldía de La Libertad Este

	Mar-25	Dic-24	Dic-23*	Dic-22*	Dic-21*
Ingresos operativos (millones USD)	7.9	21.4	19.9	19.6	18.3
Deuda Financiera (millones USD)	12.8	13.2	3.3	4.2	5.0
Índice de Endeudamiento Municipal	0.60x	0.62x	0.16x	0.23x	0.28x
Límite legal Endeudamiento Municipal	1.70x	1.70x	1.70x	1.70x	1.70x

Fuente: Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador / *Las cifras del 2021 al 2023 corresponden al distrito Antiguo Cuscatlán

Otras Consideraciones

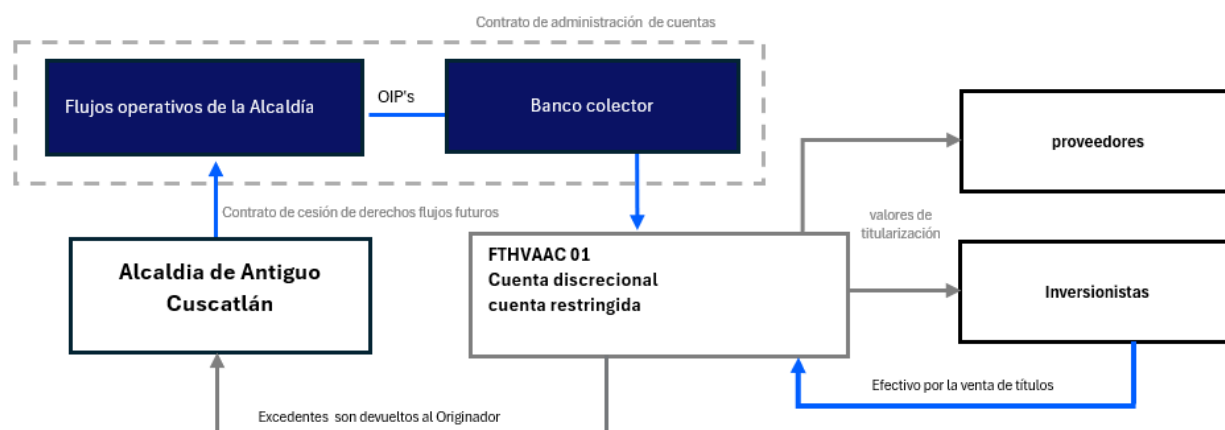
Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02

El Fondo fue establecido el 19 de septiembre de 2018, bajo la Ley de Titularización de Activos, con la aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero mediante el Asiento Registral Único No. EM-0010-2018 de fecha 4 de octubre de 2018. El objeto de la constitución del Fondo es la emisión de títulos de deuda hasta por un monto de USD7.19 millones, respaldados mediante la cesión contractual de los derechos sobre los flujos financieros futuros de los primeros ingresos de cada mes del distrito de Antiguo Cuscatlán.

Descripción de la Titularización

Mediante contrato de cesión y administración de flujos futuros, la Alcaldía de La Libertad Este principalmente el Distrito de Antiguo Cuscatlán cedió los derechos sobre una porción de los ingresos operativos, para servir como fuente de repago de los valores con cargo al Fondo. Como respaldo operativo de la transacción, se giró una Orden Irrevocable de Pago, por medio del Convenio de Administración de Cuentas Bancarias con el Banco colector. El Banco hará la recolección según acuerdo de exclusividad del 100% de los ingresos de la Municipalidad. Los recursos captados de la emisión fueron utilizados por el Municipio en la reestructuración de los siguientes pasivos: i) Saldo vigente de los Valores de Titularización con cargo al Fondo; y ii) Saldo vigente de la deuda financiera de ACCOVI de R.L.; iii) proyecto de luminarias LED y obras en el palacio municipal.

FIGURA 2 Esquema del Fondo de Titularización



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

Mecanismos de respaldo

El Fondo de Titularización posee una Cuenta Restringida como mecanismo de cobertura interno. Como respaldo operativo para la emisión, la Alcaldía se compromete a celebrar los siguientes Contratos: contrato de cesión de flujos futuros y OIP's.

Cumplimiento de ratios financieros

De acuerdo a la Ley Reguladora de Endeudamiento Público Municipal, el límite de endeudamiento municipal no puede ser superior a 1.7 veces los ingresos operacionales. Si el indicador es superior al máximo permitido por dos períodos semestrales consecutivos, se presentaría el escenario de incumplimiento de dicho resguardo financiero.

Prelación de pagos

La Titularizadora realizará los pagos del Fondo a través de la Cuenta Discrecional en el siguiente orden: i) Abonar a la Cuenta Restringida hasta alcanzar un saldo mínimo equivalente a dos cuotas mensuales de flujos financieros futuros. ii) Cumplir con las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores. iii) Pagar las comisiones a la Titularizadora. iv) Saldar costos y gastos adeudados a terceros. v) Devolver cualquier remanente al Originador mensualmente.

En caso de liquidación del Fondo, se seguirá el orden de prelación establecido en la Ley de Titularización de Activos: primero, pago de deuda tributaria; segundo, obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; tercero, saldos adeudados a terceros; y cuarto, comisiones de gestión a la Titularizadora.

Procedimiento en caso de mora

Si a diez días de la fecha de pago no hay fondos suficientes en la Cuenta Discrecional para cubrir la totalidad de la cuota, la Titularizadora empleará recursos de la Cuenta Restringida para los pagos. De ser insuficientes, se declarará mora y se notificará al Representante de los Tenedores para convocar una Junta General y decidir acciones. Además, se informará a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Redención anticipada

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los flujos financieros futuros de fondos cedidos especificados en el Contrato de Cesión y Titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los tenedores 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 Fideicomiso para atender el pago de las obligaciones señaladas: i) la Cuenta Discrecional se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador. ii) la Cuenta Restringida que constituye la provisión por el monto de dos cuotas mensuales de flujos cedidos por el Originador.

Análisis de ingresos cedidos al Fondo

Moody's Local realizó un estudio de los flujos financieros que sustentaron las operaciones del Fondo, evidenciando estabilidad en las capturas realizadas en la cuenta colectora de BAC durante el periodo en evaluación. Además, se analizó la viabilidad de utilizar un mecanismo de soporte adicional para complementar los ingresos, en caso de que las fuentes principales resulten insuficientes. Los flujos cedidos continúan con un nivel de cobertura fuerte y en línea de sus registro históricos.

Tabla 2 Coberturas de cesión

	Mar-25	Dic-24	Dec-23	Dic-22
ICSD Promedio (Colecturía BAC)	22.7x	18.9x	15.0x	15.5x
ICSD promedio (Ingresos operativos)	24.2x	16.6x	13.7x	13.4x

Fuente: Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador.

Descripción y análisis de la Titularizadora

Titularizadora – Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora

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. Perteneció al Grupo Hencorp, un conglomerado salvadoreño que opera desde 1985, con sede ubicada en Estados Unidos. Actualmente, extiende sus operaciones a siete países. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, gestionando a la fecha varias estructuras colocadas en el mercado de valores local. El equipo directivo cuenta, en promedio, con más de 20 años de experiencia en los mercados financieros locales y regionales. Su estructura organizacional es relativamente liviana; los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, debido a lo especializado de los productos que ofrece. Hencorp Valores, LTDA., como titularizadora, cuenta con un

esquema de gestión integral de riesgo encargado de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la vigencia de las titularizaciones que administra.

Clasificación de Deuda

La emisión de valores de Titularización- Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02 por un monto de hasta USD7.19 millones, fue autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-11/2010 de fecha 16 de junio de 2010 que autorizó el Asiento Registral en el Registro Especial de Emisores de Valores del Registro Público Bursátil. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. 35/2018 de fecha trece de septiembre de dos mil dieciocho que autorizó el Asiento en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil. A marzo de 2025 el saldo fue de USD2.01 millones

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTHVAAC02	Valores de Titularización	Dólares	USD7.19 millones	USD7.19 millones	Hasta 96 meses	Sin garantía	2 tramos vigentes

Anexo

Contexto Económico

Moody's Ratings proyecta que El Salvador cerrará 2025 con un crecimiento económico de entre 2.5% y 3%. Este crecimiento refleja el dinamismo de la inversión, el consumo privado y las exportaciones que contrarresta una menor inversión pública y los efectos del ajuste fiscal. El sector financiero, mantiene su ritmo de expansión, en un entorno donde la construcción también muestra dinamismo. Por su parte, la agricultura sigue siendo relevante por su aporte a las exportaciones, aunque continúa vulnerable a factores climáticos y a la volatilidad de los precios internacionales. El turismo ha sido importante en la generación de divisas y en la creación de empleo local, mientras que las remesas, que han alcanzado valores récord en varios meses de 2025, han sostenido el consumo interno y la solvencia de los hogares.

En noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró la calificación crediticia del país a *B3* desde *Caa1*, con perspectiva estable. Esta mejora se fundamentó en el fortalecimiento de la seguridad, avances en la liquidez del gobierno y una política económica más técnica. No obstante, en ese momento persistían limitaciones en la capacidad de pago de la deuda, así como desafíos institucionales y de gobernanza. La aprobación del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en febrero de 2025 ha contribuido a mejorar las perspectivas económicas a mediano plazo. Esto se ha traducido en una reducción del perfil de riesgo del país, mejores condiciones crediticias y una percepción reforzada de estabilidad macroeconómica y solvencia, apoyada por el incremento gradual de la reserva de liquidez.

Sector municipal

El 13 de junio de 2023, fue aprobada la Ley Especial para la Reestructuración Municipal y su publicación oficial fue el 14 de junio de 2023. Esta ley, establece la reestructuración municipal de El Salvador. La ley redefinida asigna la redistribución territorial y estipula que las obligaciones preexistentes de los 262 municipios son ahora responsabilidad de los 44 municipios reestructurados, asumiendo estos últimos todos los activos, pasivos y patrimonios correspondientes. De acuerdo con el Decreto 1004, del 22 de abril de 2024: Ley Especial de Transición para la Reestructuración Municipal, obliga a los municipios reorganizados a elaborar presupuestos integrados que reflejen todos los ingresos y egresos. Los nuevos municipios están obligados a asumir y cumplir con las obligaciones vigentes de los distritos reorganizados. Estos, bajo la administración de sus respectivos municipios, deben garantizar el cumplimiento exacto de dichas obligaciones. También, el decreto contempla que los Concejos Municipales tendrán un plazo máximo de dos años contados a partir de la entrada en vigencia del Decreto 1004, para realizar las acciones administrativas y financieras que aún se encontraran pendientes de efectuar, esto para lograr el cierre y total liquidación de los ahora distritos.

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos						
VTHVAAC02	AA.sv	AA	Estable	AA.sv	AA	Estable

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

Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde el año 2018.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados del Fondo a diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024, así como no auditados a marzo de 2025. Asimismo, el análisis incorpora las proyecciones del Fondo proporcionadas por la Titularizadora. También, se han evaluado los estados financieros del Originador a diciembre de 2021, 2022, 2024 y marzo de 2025. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

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

Definición de las clasificaciones asignadas

- **AA:** corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva estable:** Indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.

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

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

Metodología Utilizada.

- La Metodología de clasificación de gobiernos locales y regionales y créditos respaldados - (23/Dec/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/>.

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo . Esteban Rojas Salazar y Marco Orantes Mancía.
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 30 de Octubre de 2025.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR SCR (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. SCR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTÁN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES O LOS MATERIALES DE SCR AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTÁN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBEN SER UTILIZADOS EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A QUE SE LOS CONSIDERE COMO UN REFERENTE.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación crediticia o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquier persona o entidad con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera advertido previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluido pero no limitado a: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) cualquier pérdida o daño que surja cuando el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de una calificación crediticia concreta otorgada por SCR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de SCR o cualquiera de sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com, 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.