

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61542025

Fecha de informe: 31 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
FTHVAMS 05	A	En desarrollo

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 San Salvador Cero Cinco

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación de A a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cinco (en adelante el Fondo o FTHVAMS 05). La perspectiva es en desarrollo.

La clasificación parte del perfil crediticio del Originador el cual se fundamenta en la posición que posee el Originador, al administrar territorios de alta diversificación productiva y de infraestructura clave, considerándose el centro económico más importante de El Salvador. Asimismo, se fortalece de los derechos que el Fondo posee sobre los flujos financieros futuros mensuales del Municipio, San Salvador Centro, principalmente del distrito de San Salvador. Como principal estrategia de captación de liquidez, se capturan ingresos que el Originador obtiene mediante el recibo de energía eléctrica, correspondiente a los pagos que los contribuyentes hacen por los servicios municipales. Los fondos recaudados por medio del Fondo han sido utilizados para la reestructuración de sus pasivos.

La perspectiva en desarrollo señala que la agencia está evaluando la ejecución de las reformas municipales en curso para determinar su efecto sobre el perfil financiero de la alcaldía y, en consecuencia, en el fondo de titularización. Luego de concluir con nuestra evaluación, la clasificación podría afirmarse, o modificarse al alza o a la baja.

La estructura de ingresos de la Alcaldía se distribuye en tasas y derechos, impuestos y transferencias nacionales. El crecimiento de los ingresos operativos ha sido moderado debido al entorno económico adverso. Aunque la Ley Tributaria Municipal permite ajustes en tasas y derechos, la capacidad económica limitada de los contribuyentes restringe estos aumentos. Además, la creación de nuevos impuestos depende exclusivamente de la Asamblea Legislativa, lo que reduce la flexibilidad fiscal del Municipio.

La transacción se caracteriza por una estructura legal, garantizada por dos Órdenes Irrevocables de Pago (OIP) de la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) y de la Distribuidora de Electricidad DELSUR, S.A. de C.V. (DELSUR). La estructura de la emisión incluye una cuenta de reserva restringida, que debe contener mínimo los próximos dos montos de la cesión mensual (USD2.29 millones).

A junio de 2025, el análisis de los colectores reveló que los ingresos generados a través de la OIP de CAESS han sido suficientes para cubrir la cesión mensual. Durante los últimos tres años, la cobertura de los ingresos colectados frente al monto de cesión promedió 1.7x.

Moody's Local El Salvador continúa monitoreando el proceso de reestructuración municipal en curso y los cambios regulatorios asociados a la Ley Andrés, así como el potencial cambio en la administración de mercados municipales. En opinión de la agencia, estas transformaciones podrían incidir en el perfil crediticio del Originador y su correlación con el Fondo. Durante el período de transición hacia la nueva estructura municipal, continúan las limitaciones para evaluar con precisión los impactos potenciales en los fundamentos financieros del Originador. Moody's Local El Salvador actualizará su opinión una vez que se tenga una evaluación precisa de los posibles efectos sobre el perfil crediticio del Fondo.

Fortalezas crediticias

- Estructura legal y el mecanismo de captura de liquidez que está respaldado por la trayectoria comprobada de agentes colectores debidamente autorizados e independientes.
- El perfil socioeconómico del Municipio está determinado como el de mayor diversificación en su base de contribuyentes.
- Reserva retenida en efectivo por el Fondo que cubre dos pagos de cesión que mitiga el riesgo transitorio de desequilibrios temporales de iliquidez.

Debilidades crediticias

- Incremento en el nivel de apalancamiento del Municipio.
- Reducido margen de maniobra para aumentar tasas y derechos municipales de manera expedita.
- Niveles de cobertura de cesión ajustados.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora en el perfil financiero del Originador.
- Un incremento sostenido en los ingresos operativos del municipio, que reflejen mayores coberturas al servicio de la deuda.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Deterioro en el perfil crediticio del Municipio que influya en la generación de ingresos y coberturas del monto de la cesión.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Cambio regulatorios y modificaciones contractuales que debiliten la estructura de la emisión del Fondo.

Perspectivas

La perspectiva en desarrollo señala que la agencia está evaluando la ejecución de las reformas municipales en curso para determinar su efecto sobre el perfil financiero de la alcaldía y, en consecuencia, en el fondo de titularización. Luego de concluir con nuestra evaluación, la clasificación podría afirmarse, o modificarse al alza o a la baja.

Principales aspectos crediticios del Originador

Fondos de titularización representan el 68.3% de la deuda financiera del Originador

Al cierre de diciembre de 2024, de acuerdo con información más reciente del Originador, la deuda financiera del municipio sumó USD170.7 millones. Los valores estructurados (68.3%) son los más representativos de la deuda financiera, seguido por el Banco Hipotecario, luego el BID y, por último, Banco Atlántida con el, principalmente. Estas deudas mantienen una tasa promedio ponderada del 8%, en su totalidad son de tasa fija y con un vencimiento promedio al 2036. Moody's Local El Salvador considera favorable que la totalidad de la deuda mantenga una tasa de interés fija, lo que elimina la sensibilidad a fluctuaciones en las condiciones de mercado.

El índice de endeudamiento municipal ha experimentado un aumento gradual en los periodos recientes. No obstante, este indicador se mantiene por debajo del límite máximo de 1.7x a diciembre de 2024, estipulado durante la vigencia del Fondo de Titularización. Moody's Local El Salvador realiza un seguimiento constante de estas ratios de deuda, dado que cualquier deterioro podría incidir directamente en la clasificación de riesgo asignada.

Ingresos operacionales muestran un bajo dinamismo

Al cierre de diciembre de 2024, los ingresos operativos del municipio de San Salvador Centro ascendieron a USD109.9 millones. Las tasas municipales, multas y otros ingresos operativos constituyen la fuente con mayor peso relativo, representando el 64.1% del total; seguidos por los ingresos tributarios (29.5%) y las transferencias corrientes (6.4%).

Las tarifas de los impuestos son establecidas por la Asamblea Legislativa, a iniciativa del Concejo Municipal. Esto limita la capacidad de incrementar esta fuente de ingresos de forma expedita, debido a los plazos inherentes al proceso legislativo. En contraste, las tasas por servicios son definidas y ajustadas directamente por la Alcaldía, lo que otorga mayor flexibilidad para responder a las necesidades del municipio. Sin embargo, durante el actual periodo de reestructuración municipal, esta facultad se encuentra suspendida.

Gastos operativos representan cerca del 65.4% de los ingresos operativos.

Históricamente, se ha observado que los gastos operativos crecen a un ritmo superior al de los ingresos y esta tendencia ha ejercido una presión sobre la estructura operativa del distrito, lo que se refleja en los estrechos márgenes operativos registrados en los últimos años. Sin embargo a diciembre 2024, con información consolidada de los distritos de San Salvador Centro, su ritmo de expansión se muestra menor. A diciembre 2024, la estructura de gastos operativos han representado aproximadamente el 65.4% del total. Adicionalmente, el gasto de capital ha sido limitado y financiado principalmente mediante deuda. En opinión de Moody's Local, no se anticipa una reducción significativa de los gastos municipales en el mediano plazo.

Niveles de liquidez muestran niveles altos de volatilidad

En opinión de Moody's Local El Salvador, la liquidez para atender sus compromisos inmediatos con sus proveedores muestra espacios de mejora, ya que exhibe niveles de volatilidad altos. Actualmente la Administración de la Municipalidad no ha implementado una política de tenencia mínima de liquidez. No obstante, la relativa estabilidad de sus principales flujos de ingresos contribuye a mitigar dicho riesgo.

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 05

El Fondo fue establecido el 01 de julio de 2021, bajo la Ley de Titularización de Activos, con la aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero mediante el Asiento Registral Único No. EM-21-2021 con fecha del 25 de agosto de 2021. El Fondo fue conformado con el propósito exclusivo de emitir valores de titularización por USD124.49 millones, respaldados mediante la cesión contractual de los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros de los primeros ingresos de cada mes del municipio. Parte de estos recursos fueron utilizados por el Originador para la cancelación de las obligaciones con el Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 03 y el Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador 04.

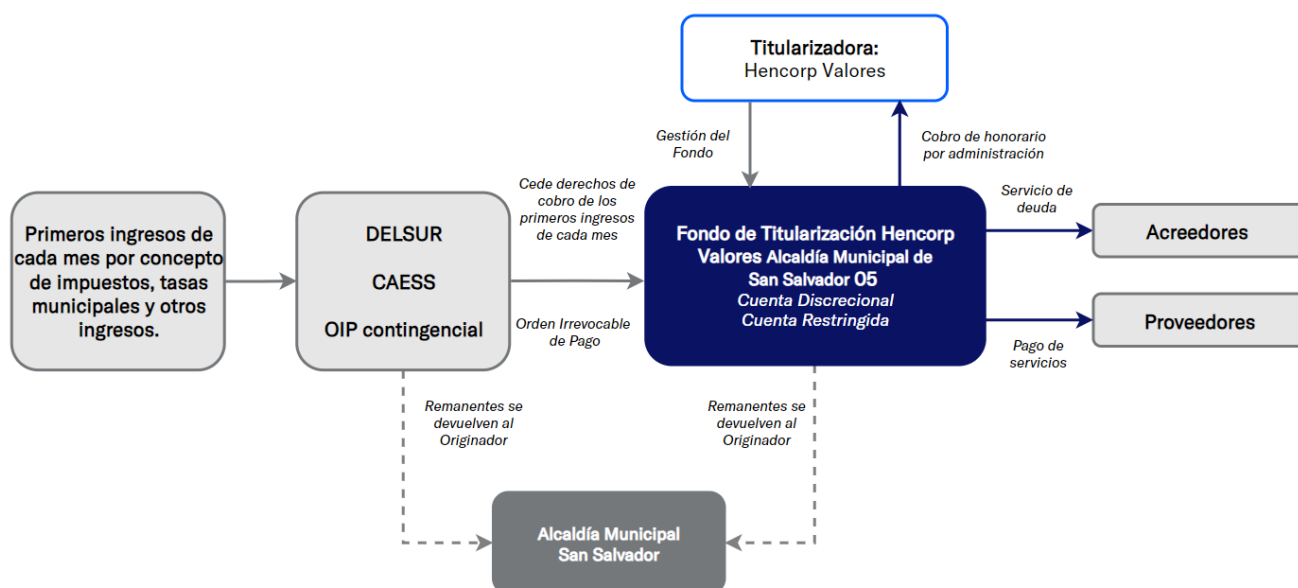
Descripción de la Titularización

El Originador se compromete, por medio del Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros a ceder al Fondo de Titularización los primeros ingresos operativos percibidos mensualmente, donde revisten importancia los derivados de impuestos, tasas y contribuciones municipales. A través de un total de 240 cesiones por un monto de USD1.14 millones mensuales. El valor total cedido es hasta USD274.80 millones.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el presente o futuro puedan serles establecidos, correspondiendo al Distrito de San Salvador el pago, ya sea a la administración tributaria o a la entidad competente, de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

Para respaldar la emisión, el Distrito de San Salvador se compromete a transferir pagos mediante Órdenes Irrevocables de Pago (OIP), efectivas hasta la liquidación total de la deuda. Inicialmente, estas órdenes se dirigen a la compañía CAESS y a la empresa DELSUR, quienes deberán entregar mensualmente los fondos recolectados necesarios para cumplir con las obligaciones municipales. La Titularizadora puede requerir órdenes adicionales a otras entidades financieras como el Banco de América Central (BAC), asegurando así el cumplimiento del contrato de cesión.

Figura 1. Esquema de la Titularización:



Fuente: Hencorp/ 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 Municipal se compromete a celebrar los siguientes Contratos:

- Orden Irrevocable de Pago: suscrita con CAESS para trasladar los Montos de Cesión Mensual a la Cuenta Discrecional.
- Orden Irrevocable de Pago: suscrita con DELSUR para trasladar los Montos de Cesión Mensual a la Cuenta Discrecional de manera subsidiaria.

Cumplimiento de ratios financieros

El Alcaldía de San Salvador Centro debe cumplir con los siguientes ratios financieros durante la vigencia de la emisión del Fondo, según la Ley Reguladora del Endeudamiento Público Municipal:

- **Límite de Endeudamiento:** La deuda pública municipal no debe exceder 1.7 veces los ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior. Si se supera este límite, el Municipio debe realizar aportes adicionales para redimir parcialmente los Valores de Titularización. Si el incumplimiento persiste por dos periodos semestrales consecutivos, se considerará una situación de incumplimiento.
- **Eficiencia Operativa:** No debe ser mayor a 1 vez. Si se supera este límite, el Municipio debe realizar aportes adicionales mensuales equivalentes al 10% del monto de cesión mensual hasta cumplir con el ratio.

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 diez días antes de la fecha de pago de la emisión no hay fondos suficientes en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización para cubrir el 100% de la cuota de intereses y capital, la Titularizadora utilizará los fondos de la Cuenta Restringida para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos en la Cuenta Restringida no son suficientes, se incurrirá en mora. Esta situación se comunicará al Representante de los Tenedores para convocar una Junta General y determinar los pasos a seguir. La Titularizadora también informará a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Redención anticipada

Los Valores de Titularización podrán ser redimidos anticipadamente bajo las siguientes condiciones:

- **Aviso de Colocación:** La redención debe estar establecida en el aviso de colocación y haber transcurrido 60 meses desde la emisión.
- **Límite de Endeudamiento:** Si el endeudamiento municipal supera el límite, el Alcaldía de San Salvador Centro puede realizar aportes adicionales para redimir parcialmente los valores.
- **Incumplimiento del Ratio de Eficiencia Operativa:** en ese caso el Municipio deberá realizar aportes adicionales mensuales equivalentes al 10% del monto de cesión mensual hasta cumplir con el ratio. Estos aportes se utilizarán para redimir anticipadamente los valores.

La redención anticipada se realizará al valor del principal registrado en CEDEVAL, S.A. de C.V., más una penalidad. La Titularizadora debe informar con 15 días de anticipación a las autoridades pertinentes. La redención anticipada solo puede ser acordada por el Concejo de Gerentes de la Titularizadora.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de la Titularización considera las siguientes cuentas del 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 El Salvador realizó un estudio de los flujos financieros que sustentaron las operaciones del Fondo, evidenciando estabilidad en las capturas realizadas por CAESS y DELSUR 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.

A diciembre de 2024, se analizaron las cuentas de los bancos colectores, constatándose que los ingresos obtenidos a través de la OIP de CAESS han sido suficientes para cubrir la cesión mensual. Estos flujos financieros han registrado una tasa de crecimiento anual compuesta del 1.5% entre el cierre de 2022 y 2024. La recaudación mensual promedio durante los últimos 3 años fue de USD1.96 millones, lo que representa históricamente cerca de una cuarta parte de los ingresos operacionales. Dichos ingresos han mostrado una tendencia irregular, atribuible a la variabilidad en la capacidad de pago de los contribuyentes. Las coberturas de los ingresos colectados frente al monto de cesión con un promedio de 1.7x en los últimos 2 años.

Tabla 1 Escenario proyectado con estrés

Coberturas	Real			Proyectados								
	Dic-23	Dic-24	Jun-25	Dic-25	Dic-26	Dic-27	Dic-28	Dic-29	Dic-30	Dic-31	Dic-32	Dic-33
Ingresos operativos / Monto de cesión*	7.32x	7.39x	-	6.65x	6.45x	6.52x	6.58x	6.65x	6.71x	6.78x	6.85x	6.92x
ICSD (CAESS+DELSUR) / Monto de cesión	1.7x	1.7x	1.7x	1.55x	1.50x	1.52x	1.53x	1.55x	1.56x	1.58x	1.59x	1.61x

Fuente: Titularizadora / Elaboración: SCR El Salvador.

Otras Consideraciones

Limitantes:

Debido al plan de reestructuración en curso en los municipios, se están experimentando demoras en la entrega de información financiera. Esta situación ha llevado a presentar información financiera preliminar al cierre de diciembre de 2024 por parte del Originador.

Clasificación de Deuda

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos *
VTHVAMS 05	Valores	USD	Hasta USD124.49 millones	Diciembre 2024: USD116.5 millones Junio 2025: USD115.0 millones	20 años	-	1) USD43,572,000 2) USD62,246,000 3) USD3,000,000 4) USD600,000 5) USD15,075,000

*Tramo 1 y 2 con vencimiento al 2041; Tramo 3, 4 y 5 con vencimiento al 2028.

Anexo

Contexto Económico

Moody's Ratings proyecta que El Salvador cerrará 2025 con un crecimiento económico cercano a 2%, el más bajo de Centroamérica. Este crecimiento refleja una menor inversión pública y los efectos del ajuste fiscal. El sector financiero, que anteriormente impulsó la economía, ha moderado su ritmo de expansión, mientras la construcción mantiene su 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 encontraren 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 San Salvador Cero Cinco						
VTHVAMS 05	A.sv	A	En desarrollo	A.sv	A	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 octubre de 2025.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros auditados del Originador al 31 de diciembre de, 2020, 2021, 2022 y 2023, así como los no auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2024. También se consideran los estados financieros intermedios del Fondo a junio de 2025. El análisis incluye, asimismo, las proyecciones del Fondo proporcionadas por la Titularizadora. 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

- **A:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva en desarrollo:** indica una mayor 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/Dic/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. Marco Orantes y Esteban Rojas.
- 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 DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por SCR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. SCR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que SCR considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, SCR no es una firma de auditoría 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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

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