MOODY'S LOCAL

El Salvador

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61282026

Fecha de informe: 27 de octubre de 2026

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Equivalencia Regulatoria	Perspectiva
VTHVIEA 01	A+.sv (sf)	A+	Estable

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador. Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Fátima Flores
Associate Credit Analyst
Fatima.Flores@moodys.com

Eduardo Trejos
Associate Director Credit Analyst
Eduardo.Trejos@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 Ingenio El Ángel Cero Uno

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma en A+.sv (sf) la clasificación de la emisión VTHVIEA 01 con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno (en adelante, FTHVIEA 01 o el Fondo). La perspectiva fue revisada a Estable desde Negativa.

La revisión de la perspectiva a Estable refleja la mejora de los indicadores de apalancamiento y cobertura de Ingenio El Ángel (el Originador), derivado de su estrategia enfocada en aumentar los volúmenes de molienda y reducir su deuda financiera. No obstante, el apalancamiento se mantiene elevado y la cobertura de gastos financieros, ajustada. Moody's Local El Salvador espera que la amortización gradual de la deuda financiera, la reducción de los gastos financieros y la incorporación de la cuota de Ingenio La Magdalena fortalezcan la rentabilidad del Originador y favorezcan una mejora adicional de estas métricas.

La clasificación del Fondo se sustenta en el perfil crediticio de Ingenio El Ángel, su sólida posición en el mercado azucarero local y la estructura legal de la transacción, respaldada por la cesión de una porción de los primeros flujos financieros futuros mensuales del Originador, las órdenes irrevocables de pago (OIP) a favor del Fondo y un mecanismo contingente de captura de liquidez. La clasificación está limitada por el elevado apalancamiento y la ajustada cobertura de gastos financieros del Originador, así como por las presiones estructurales derivadas de la volatilidad de los precios internacionales, el cambio climático y la escasez de mano de obra agrícola.

Al 30 de junio de 2026, el apalancamiento del Originador, medido como deuda financiera a EBITDA, disminuyó a 6.8x desde 8.8x en diciembre de 2025, aunque se mantiene elevado. Asimismo, la cobertura de gastos financieros, medida como EBIT a gastos financieros, mejoró a 1.3x desde 1.0x, pero permanece ajustada.

En los últimos cinco años, Ingenio El Ángel incrementó su participación en el mercado local a 24.2% desde 23.1%. Además, la incorporación de la cuota de 5.76% de Ingenio La Magdalena eleva su participación estimada a 29.98%, la segunda más alta del país, lo que fortalece su posición en un mercado interno caracterizado por una demanda y precios estables.

A junio de 2026, los flujos cedidos cubrieron en promedio 13.3x las obligaciones de la emisión, lo que representa una cobertura holgada. Como respaldo, el Fondo cuenta con una OIP a favor de Banco de

América Central (BAC) sobre los ingresos por exportación y una OIP contingente sobre los ingresos del mercado local, que se activa si los primeros resultan insuficientes para cubrir la cuota de cesión.

Fortalezas crediticias

- La estructura legal de la transacción respalda la captura de los flujos mediante la cesión de una porción de los primeros flujos financieros futuros mensuales del Originador, las OIP y un mecanismo contingente de captura de liquidez.
- El Originador mantiene una sólida posición en el mercado azucarero local, con una participación estimada de 29.98%, la segunda más alta del país.
- El marco regulatorio asigna cuotas en el mercado interno que aseguran al Originador una porción de la demanda local a precios relativamente estables, lo que favorece la previsibilidad de sus ingresos.

Debilidades crediticias

- La capacidad de pago del Fondo depende de la generación de flujos del Originador, cuyo apalancamiento se mantiene elevado y su cobertura de gastos financieros ajustada.
- El modelo de negocio del Originador está expuesto a la volatilidad de los precios internacionales del azúcar, a los efectos del cambio climático y a la escasez de mano de obra agrícola.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Fortalecimiento sostenido del perfil crediticio del Originador, que se refleje en una mayor generación de flujos cedidos al Fondo.
- Reducción sostenida del apalancamiento y mejora de la cobertura de gastos financieros del Originador, impulsadas por mayores flujos operativos y la amortización de su deuda financiera.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

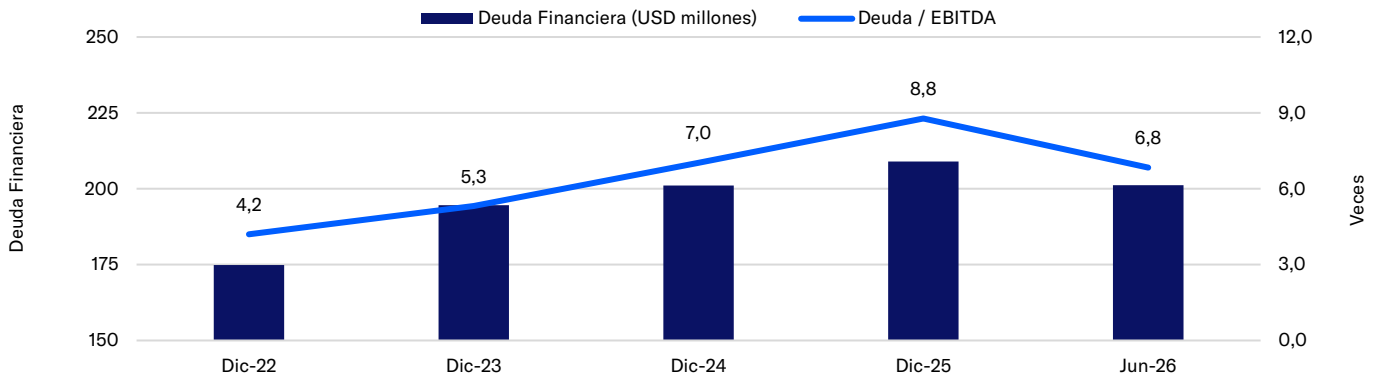
- Debilitamiento del perfil crediticio del Originador, incluida una reversión de la mejora en su apalancamiento y cobertura de gastos financieros, que reduzca los flujos cedidos al Fondo.
- Cambios adversos en el entorno operativo del sector azucarero, como menores precios internacionales del azúcar o eventos climáticos que reduzcan la producción, que afecten la generación de ingresos del Originador.

Principales aspectos crediticios

Mejoras sobre el apalancamiento y coberturas

Al 30 de junio de 2026, el apalancamiento de Ingenio El Ángel, medido como deuda financiera a EBITDA, disminuyó a 6.8x desde 8.8x en diciembre de 2025, mientras que la cobertura de gastos financieros, medida como EBIT a gastos financieros, mejoró a 1.3x desde 1.0x. La mejora refleja un aumento interanual de USD28.6 millones en los ingresos, impulsado por la molienda de 369 mil toneladas adicionales de caña durante la zafra 25/26, asociada a la incorporación de la cuota de Ingenio La Magdalena, que incrementó las ventas de azúcar cruda, melaza y energía eléctrica. Asimismo, la reducción interanual de USD22.3 millones en la deuda financiera disminuyó los gastos financieros. No obstante, el apalancamiento se mantiene elevado y la cobertura, ajustada. Moody's Local El Salvador espera que las métricas crediticias del Originador mejoren gradualmente a medida que este amortice su deuda financiera.

GRÁFICO 1. Evolución de la deuda financiera

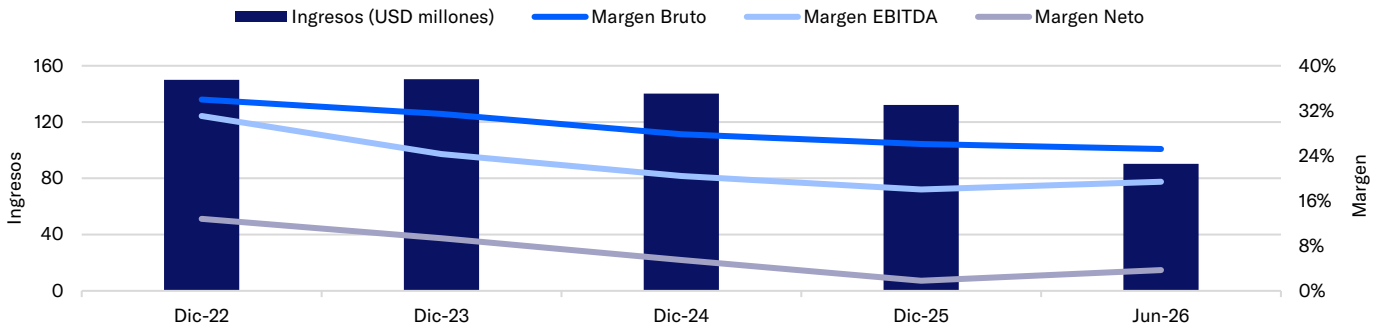


Fuente: Estados financieros de Ingenio El Ángel / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Recuperación de los ingresos

Al 30 de junio de 2026, los ingresos del Originador aumentaron 46.4% interanual, impulsados por la molienda de 1.9 millones de toneladas de caña, asociada a la incorporación de la cuota de Ingenio La Magdalena. Los ingresos de los últimos doce meses alcanzaron USD160.8 millones. El margen EBITDA mejoró a 19.4%, debido a que el crecimiento de los ingresos superó el aumento de los gastos operativos. Asimismo, el margen neto aumentó a 3.7%, favorecido por menores gastos financieros tras la reducción interanual de USD22.3 millones en la deuda financiera. En contraste, el margen bruto disminuyó a 25.2% desde 26.1% en diciembre de 2025, presionado por los elevados costos de venta inherentes al modelo de negocio del Originador.

GRÁFICO 2. Ingresos y márgenes



Fuente: Estados financieros de Ingenio El Ángel / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Posición consolidada en el mercado local

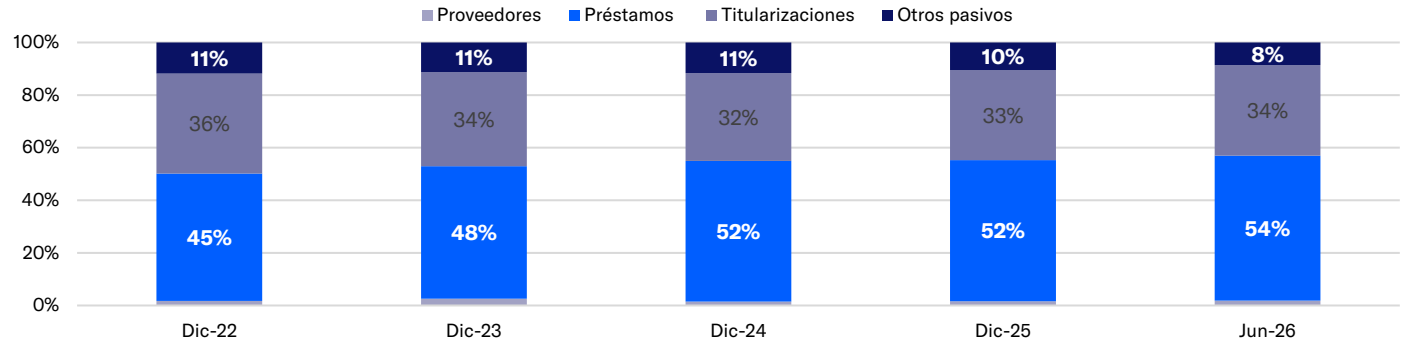
La asignación de cuotas en el mercado local garantiza a los ingenios una porción de la demanda interna a precios relativamente estables, lo que reduce su exposición a la volatilidad de los mercados internacionales y favorece la previsibilidad de los ingresos y flujos de efectivo. El Originador se beneficia de una cuota local de 29.98%, la segunda más alta entre los ingenios del país, que asegura la demanda de una parte significativa de su producción.

Alta concentración de deuda financiera

La naturaleza del modelo de negocio del Originador y la necesidad de asegurar la continuidad operativa del ingenio explican la alta concentración del pasivo en obligaciones con el FTHVIEA 01 y préstamos bancarios. Los recursos del FTHVIEA 01 se destinaron a reestructurar deuda financiera y financiar capital de trabajo, mientras que la deuda de corto plazo financia principalmente la compra de caña y los gastos operativos y de mantenimiento al inicio de la zafra.

Moody's Local El Salvador espera que esta estructura se mantenga, dada la necesidad de sostener las operaciones de Ingenio El Ángel.

GRÁFICO 3. Estructura del pasivo



Fuente: Estados financieros de Ingenio El Ángel / Elaboración: Moody's Local El Salvador

TABLA 1 Indicadores financieros de Ingenio El Ángel

	Jun-26	Dic-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Ingresos LTM	160,759	132,150	140,226	150,466	149,998
Deuda financiera / EBITDA	6.8x	8.8x	7.0x	5.3x	4.2x
Cobertura de intereses	1.3x	1.0x	1.5x	2.1x	2.8x
RCF / Deuda neta	12.0%	7.7%	7.1%	9.4%	12%
Margen bruto	25.2%	26.1%	27.8%	29.1%	34.4%

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

Otras Consideraciones

El Originador – Ingenio el Ángel

Fundada en 1882, El Ingenio El Ángel es una corporación salvadoreña. Su modelo de negocio incluye la industrialización y comercialización de la caña de azúcar y sus derivados; también diversifica sus ingresos a través de la generación de energía eléctrica. Está regulada por la Ley de la Producción, Industrialización y Comercialización de la Agroindustria Azucarera de El Salvador y la Ley del Consejo Salvadoreño de Agroindustria Azucarera (CONSAA). En promedio mantiene 16,138.0 hectáreas, 1.5 millones de toneladas métricas de caña molida y 1,500 empleados, condición que le brinda un posicionamiento estratégico en el mercado local por su capacidad de volumen de producción. Los principales recursos están conformados por una concentración relevante en la infraestructura fija necesaria para la producción de azúcar y sus derivados, así como para la generación eléctrica, que en conjunto representan el 63.1% del activo.

Opera en un entorno relativamente estable de producción y precios en El Salvador. Una porción relevante de sus ventas se sustenta en contratos definidos hacia el mercado externo, lo cual contribuye a sus rendimientos, aunque con exposición inherente al ciclo del negocio azucarero. Al cierre del último quinquenio, Ingenio El Ángel incrementó su participación de mercado a 24.2%; adicionalmente, incorporaría una cuota de 5.76% asociada al Ingenio La Magdalena, lo que elevaría su participación estimada a 29.98%. El ciclo operativo presenta estacionalidad en los ingresos durante febrero, marzo y abril, en línea con la zafra, que se extiende de diciembre a abril. En El Salvador, el marco legislativo, junto con cuotas de producción, esquemas de precios y políticas de importación, ha favorecido históricamente la previsibilidad de ingresos y producción en el sector.

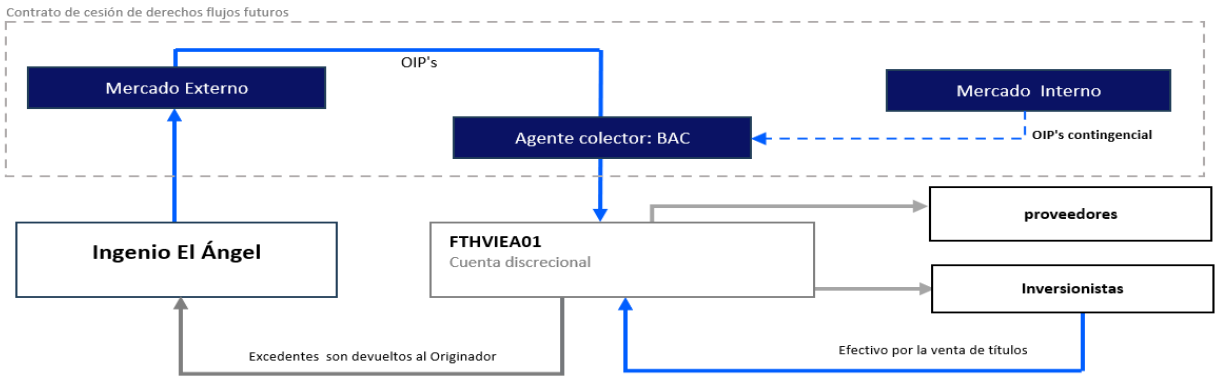
Fondo de Titularización Hencorp Valores Ingenio El Ángel Cero Uno

El Fondo se creó para titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros del Ingenio El Ángel. Estos incluyen ingresos de la venta de azúcar cruda, blanca, refinada, y melaza. Además, abarca derechos sobre ingresos por generación y venta de energía eléctrica, ingresos financieros y otros ingresos permitidos, hasta un monto de USD 206.3 millones. El respaldo operativo de la emisión está determinado por el convenio de administración de cuentas bancarias (colectora y discrecional), firmado con Banco de América Central (BAC), y por la instrucción irrevocable de depósito con la Asociación Azucarera. Además, se ha suscrito una orden irrevocable de pago (OIP) que redireccionará flujos del mercado interno. Esta OIP actuará como respaldo contingente en caso de tensiones de liquidez que reduzcan la cobertura de las cuotas de cesión esperadas de las ventas por exportación.

Los fondos obtenidos por la emisión con cargo al Fondo fueron invertidos para la adquisición de los derechos de una porción de flujos financieros futuros de los primeros ingresos de cada mes a percibir por Ingenio El Ángel. Los recursos entregados al Originador fueron invertidos para la reestructuración de sus pasivos, la inversión de activos fijos, capital de trabajo y para cualquiera otra actividad legal o contractualmente esté facultado a realizar.

Estructura operativa

FIGURA 1 Estructura operativa del fondo de titularización



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

Mecanismo de Asignación de Flujos

El pago de cuota de cesión efectuará en los meses de febrero, marzo y abril. Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura considera las siguientes cuentas del fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) cuenta discrecional y b) cuenta restringida. La cobertura de cesión en promedio de los flujos cedidos fue de 13.3x al cierre de junio de 2026.

Resguardos financieros

- Mecanismo de activación contingencial
- Cuenta restringida de una cuota de intereses y capital.
- Convenio de administración de cuentas

Cumplimiento de ratios financieros

El Originador se encuentra sujeto a cumplir con las siguientes ratios financieros:

- La Deuda Financiera dividida entre la cuenta contable de Patrimonio no podrá ser mayor a 3 veces por dos semestres consecutivos.
- Los activos libres de pignoración divididos entre el saldo vigente de los Valores con cargo al fondo no podrán ser menor a una vez.
- El CAPEX de mantenimiento anual no podrá ser menor a USD5.5 millones.

Si los primeros dos no cumplen su límite por dos períodos semestrales consecutivos, se considerará un escenario de incumplimiento, mientras que el tercero, si no cumple por dos años consecutivos. Materializado el incumplimiento, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes a su la determinación a la Superintendencia y al Representante de Tenedores de Valores. Adicionalmente, el Originador deberá mantener vigente los contratos en todo momento con las entidades que prestan servicios de colecturía. En caso de terminación anticipada de dichos contratos deberá suscribir nuevos acuerdos con sus respectivas OIP's, convenios de administración de cuentas, e instrucciones irrevocables de depósitos.

Prelación de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden: i) Abono a la cuenta bancaria restringida: saldo mínimo USD1.72 millones, ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, iii) Comisiones a la Titularizadora, iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros y iv) Cualquier remanente se devolverá al Originador.

Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional los recursos suficientes para pagar el 100.0% de valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. De darse la situación que los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota próxima siguiente, habrá lugar a una situación de mora. Esto deberá ser comunicado al Representante de los Tenedores de los Valores, para convocar a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Redención anticipada

Al cumplirse seis meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. La redención se efectuará al valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Hencorp Valores, Ltda., Titularizadora, debiendo realizarse por medio de transacciones en la Bolsa de Valores.

Titularizadora-Hencorp Valores LTDA

La Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador. Su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las leyes salvadoreñas. Pertenece al Grupo Hencorp, un conglomerado salvadoreño que opera desde 1985, con sede ubicada en Estados Unidos. Actualmente, extiende sus operaciones a siete países. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, gestionando a la fecha varias estructuras colocadas en el mercado de valores local. El equipo directivo cuenta, en promedio, con más de 20 años de experiencia en los mercados financieros locales y regionales. Su estructura organizacional es relativamente liviana; los ejecutivos de mayor experiencia ocupan posiciones gerenciales que demandan capacidad de estructuración financiera y ejecución, 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

El Fondo emitió Valores de Titularización hasta por USD102.88 millones; por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta. Los recursos captados de la emisión y entregados al Originador fueron utilizados para la reestructuración de la deuda financiera y financiar capital de trabajo. El saldo vigente de la emisión a junio de 2026 es USD78.80 millones.

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTHVIEA01	Valores de Titularización	USD	USD102.88 millones	USD96.53 millones	195 meses	Sin garantía	13 tramos vigentes

* Pago de cesión mensual en los meses de febrero, marzo y abril

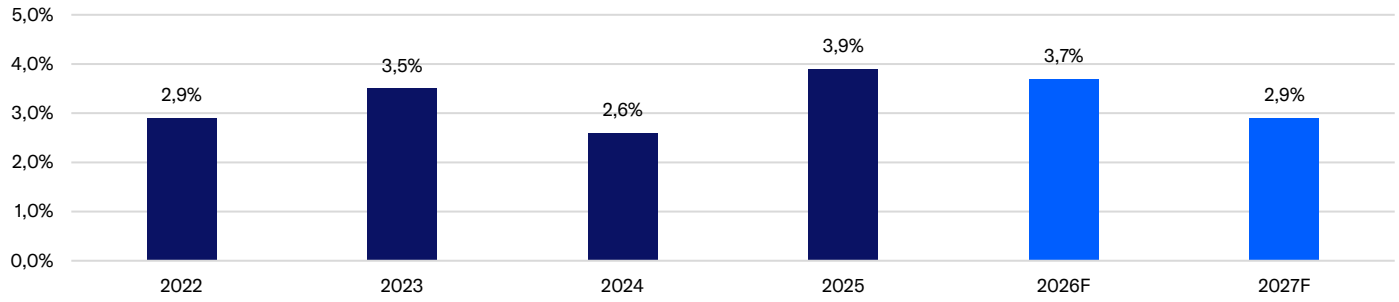
Fuente: Hencorp Valores. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Anexo

Contexto Económico

El perfil crediticio de El Salvador refleja una fortaleza económica moderada, con mayores perspectivas de crecimiento e inversión como resultado de la mejora estructural de la seguridad en todo el país, así como un mejor acceso al financiamiento que ha fortalecido la liquidez del gobierno. Esto se ve equilibrado por una baja capacidad de pago de la deuda y elevados niveles de deuda pública, los cuales limitan la fortaleza fiscal. Asimismo, persisten desafíos en materia institucional y de gobernanza debido a la concentración del poder y a la limitada existencia de controles sobre la autoridad del poder ejecutivo, aunque el gobierno ha venido construyendo un historial de formulación de políticas económicas más consistente y basada en criterios técnicos.

GRÁFICO 4. PIB Real (% de Variación)

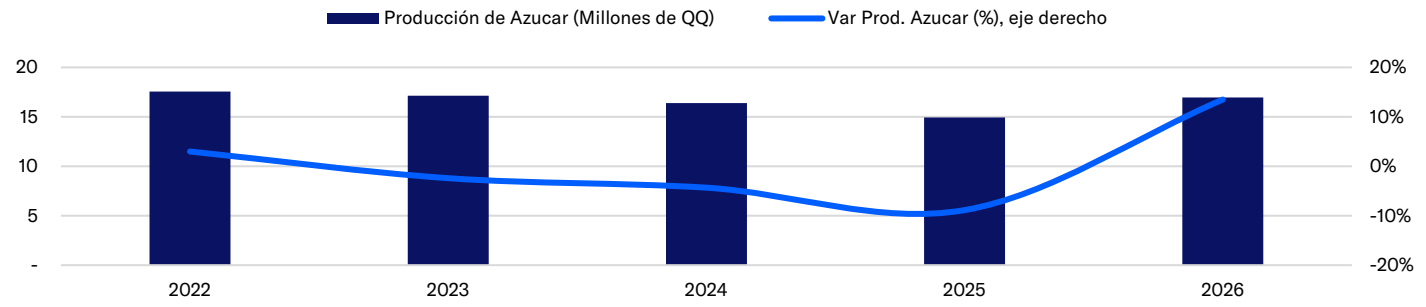


Fuente: Moody´s Ratings / Elaboración Moody´s Local El Salvador

Sector Azucarero

El sector azucarero mantiene una participación relevante en la agroindustria y las exportaciones de El Salvador. La producción nacional de azúcar registra una recuperación en 2026, tras las disminuciones observadas desde 2023 y las caídas más pronunciadas de 2024 y 2025, asociadas principalmente a condiciones climáticas adversas, incluido el exceso de lluvias. La mejora de la producción favorece la disponibilidad de azúcar para los mercados local y externo. Asimismo, las cuotas asignadas en el mercado interno respaldan a los ingenios al asegurar una porción de la demanda doméstica a precios relativamente estables, lo que contribuye a la previsibilidad de sus ingresos. Sin embargo, para 2027 se espera que la intensificación del fenómeno de El Niño y el mayor riesgo de sequías y temperaturas extremas limiten la producción nacional.

GRÁFICO 5. Producción de azúcar en El Salvador



Fuente: Consejo Salvadoreño de la Agroindustria Azucarera (CONSAA) / Elaboración: Moody's Local El Salvador

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 Ingenio El Ángel Cero Uno						
VTHVIEA01	A+.sv (sf)	A+	Estable	A+.sv (sf)	A+	Negativa

(*) 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 2024.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados a diciembre 2022, 2023, 2024, 2025 y adicionales a junio de 2026 para el Originador. Para el Fondo son estados financieros no auditados a junio de 2026. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **A/A.sv (sf)**: 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 de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva Estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.
- **Perspectiva Negativa:** indica una mayor probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.
- **(sf):** señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con calificación similar podrían tener diferentes características de riesgo.

Moody's Local 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 financiamiento estructurado - (23/Oct/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 . Fátima Flores

→ Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 23 de octubre de 2026

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

© 2026 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 FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. 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 Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S. 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 MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. Y/O SUS FILIALES. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO LEGAL, DE CUMPLIMIENTO, FINANCIERO, DE INVERSIÓN NI OTRO ASESORAMIENTO PROFESIONAL, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE MOODY'S 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 MOODY'S NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S 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 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 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, 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. 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 MOODY'S 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 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 o evaluación 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 crediticia o evaluación o en la elaboración de los Materiales.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's 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 MOODY's 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 o evaluación concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY's 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 MOODY's 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.

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, 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.moodys.com bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - 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 Calificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Calificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Calificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en ingles) 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 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. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. 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.