MOODY'S LOCAL

El Salvador

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61352026

Fecha de informe: 30 de octubre de 2026

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de San Salvador Cero Cinco

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Equivalencia Regulatoria	Perspectiva
VTHVAMS 05	A.sv	A	En Desarrollo

(*) 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

RESUMEN

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

La perspectiva En Desarrollo refleja la incertidumbre de Moody's Local El Salvador sobre el impacto del proceso de homologación de capacidades y recursos derivado de la reestructuración municipal, que registra un avance de 95% a la fecha, así como sobre la adecuada integración de las cuentas y la normalización de las cifras contables, prevista para el cierre de 2026 por parte de la alcaldía. La agencia podría afirmar o reducir la clasificación, según la evolución de dichos procesos y su impacto en el perfil crediticio del Originador.

La calidad crediticia del Fondo se vincula al perfil crediticio del Originador, dado que los flujos cedidos dependen de su capacidad continua para generar y recaudar ingresos. Si bien las coberturas del monto de cesión se mantienen por encima de los mínimos requeridos, el déficit operativo y el mayor endeudamiento del Originador reducen el margen para absorber choques y aumentan la sensibilidad de las coberturas futuras. La estructura legal, las Órdenes Irrevocables de Pago (OIP) y la Cuenta Restringida mitigan parcialmente este riesgo.

La clasificación incorpora la diversificación económica del territorio que administra el Originador, que incluye infraestructura estratégica en el principal centro económico de El Salvador. Esta diversificación mitiga parcialmente la exposición a choques sectoriales específicos.

El Fondo capta liquidez a través de dos OIP, suscritas con la Compañía de Alumbrado Eléctrico de San Salvador, S.A. de C.V. (CAESS) y la Distribuidora de Electricidad DELSUR, S.A. de C.V. (DELSUR), que trasladan al Fondo los cobros de servicios municipales incluidos en el recibo de energía eléctrica. Además, el Fondo mantiene una Cuenta Restringida con un saldo mínimo equivalente a las próximas dos cesiones mensuales (USD2.29 millones).

A junio de 2026, los ingresos operativos del Originador totalizaron USD39.7 millones, con reducciones interanuales superiores a 60% en los ingresos por venta de servicios y en los ingresos tributarios, relacionadas principalmente a ajustes contables y no a una disminución real de la recaudación. Moody's Local El Salvador dará seguimiento al proceso de reestructuración municipal, así como a la normalización esperada de las cifras en el corto plazo y su impacto en la evolución del ingreso operativo.

El gasto operativo aumentó 23.2% interanual, impulsado principalmente por gastos de personal no recurrentes asociados al programa de retiro voluntario. Moody's Local El Salvador considera que el gasto podría reducirse en el corto plazo, dado que no se espera que los efectos del programa mantengan una magnitud similar. Por su parte, la deuda financiera del Originador aumentó 6.7% interanual, hasta USD176.8 millones, y las titularizaciones representaron 71.2% de ese saldo. El índice de endeudamiento municipal se situó en 1.03x, por debajo del límite legal de 1.7x.

En los últimos doce meses (UDM) a junio de 2026, los ingresos operativos del Originador cubrieron 7.9x el monto de cesión y los flujos capturados por CAESS y DELSUR, 1.9x (2.0x a junio de 2025). La relación entre la cesión total de CAESS y DELSUR y el monto de cesión mensual disminuyó a 1.7x, desde 2.2x un año antes, lo que refleja márgenes de cobertura más estrechos.

Fortalezas crediticias

- Estructura legal y mecanismo de captura de liquidez mediante OIP suscritas con agentes colectores independientes y de trayectoria comprobada (CAESS y DELSUR).
- Amplia base de contribuyentes, sustentada en la diversificación económica del territorio que administra el Originador, principal centro económico de El Salvador.
- Cuenta Restringida con saldo mínimo equivalente a dos cesiones mensuales, que mitiga desequilibrios temporales de liquidez del Fondo.

Debilidades crediticias

- Contracción de los ingresos operativos y aumento del gasto operativo del Originador, que generan un déficit operativo y reducen su generación interna de recursos.
- Mayor endeudamiento del Originador, con una elevada participación de las titularizaciones en la deuda financiera.
- Limitada flexibilidad para ajustar los impuestos municipales, cuyas tarifas requieren aprobación legislativa.
- Márgenes de cobertura del monto de cesión más estrechos.
- Liquidez volátil y ausencia de una política de liquidez mínima en la administración municipal.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Recuperación sostenida de los ingresos operativos y contención del gasto operativo del Originador, que reduzcan su déficit operativo y fortalezcan su perfil crediticio.
- Incremento sostenido de los flujos capturados por CAESS y DELSUR, que fortalezca las coberturas del monto de cesión.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Deterioro del perfil crediticio del Originador, reflejado en una contracción sostenida de sus ingresos operativos o en un mayor déficit operativo, que reduzca las coberturas del monto de cesión.
- Disminución sostenida de la cobertura del ingreso operativo anual sobre el monto de cesión por debajo de 5x.
- Incumplimiento de los ratios financieros (límite de endeudamiento y eficiencia operativa) y de otras obligaciones establecidas en el contrato de titularización.
- Cambios regulatorios o modificaciones contractuales que debiliten la estructura del Fondo.

Perspectivas

- La perspectiva En Desarrollo refleja la incertidumbre asociada a la culminación de la homologación de capacidades y recursos y a la normalización de las cifras contables. La clasificación podría afirmarse o ajustarse a la baja.

Principales aspectos crediticios

Deterioro del perfil operativo del Originador

A junio de 2026, los ingresos operativos del Originador totalizaron USD39.7 millones y se integraron por tasas municipales y venta de bienes y servicios públicos (73.4%), ingresos tributarios (13.5%) y transferencias corrientes (13.1%). Los ingresos por venta de servicios y los ingresos tributarios disminuyeron más de 60% interanual. Moody's Local El Salvador atribuye esta variación principalmente a ajustes contables derivados de la homologación de capacidades y recursos de la reestructuración municipal y de la cesión del 50% de las tasas de aseo a ANDRES, y no a una disminución real de la recaudación. La Asamblea Legislativa fija las tarifas de los impuestos municipales a iniciativa del Concejo Municipal, lo que limita la capacidad de la Alcaldía para incrementar con rapidez esta fuente de ingresos; en contraste, la Alcaldía define y ajusta directamente las tasas por servicios.

En paralelo, el gasto operativo aumentó 23.2% interanual, impulsado principalmente por gastos de personal no recurrentes asociados al programa de retiro voluntario. La divergencia entre la evolución de los ingresos y la de los gastos operativos generó un déficit operativo y aumentó la rigidez presupuestaria del Originador en el corto plazo.

Moody's Local El Salvador considera que la contracción de los ingresos, la limitada flexibilidad para ajustar los impuestos y el elevado peso del gasto operativo debilitan el perfil financiero del Originador en el corto plazo, limitan la generación de excedentes y reducen su margen para absorber disminuciones en los flujos cedidos. Sin embargo, dado que gran parte de la contracción responde a ajustes contables de carácter temporal, la agencia espera que la normalización de las cifras, prevista para el cierre de 2026, refleje con mayor precisión la capacidad de generación del Originador. La agencia considera que el gasto podría reducirse en el corto plazo, dado que no se espera que los efectos del programa mantengan una magnitud similar. Asimismo, dará seguimiento al avance de la unificación de las ordenanzas municipales en los cinco distritos, la digitalización de los servicios tributarios, la actualización de las bases de contribuyentes y el fortalecimiento de la fiscalización, así como a su contribución a la estabilización de los ingresos operativos.

Diversificación económica y productiva

El distrito de San Salvador es el principal centro económico de El Salvador y alberga infraestructura estratégica y una amplia variedad de actividades productivas. Asimismo, concentra la mayor exposición financiera del Originador por su aporte a los ingresos, los gastos y las obligaciones con terceros, por lo que su desempeño fiscal y económico es determinante para el perfil crediticio del Fondo. Moody's Local El Salvador considera que la diversificación de su base económica mitiga parcialmente la exposición a choques sectoriales específicos, aunque no compensa las presiones que la reestructuración municipal ejerce sobre la generación de ingresos del Originador.

Incremento de la deuda financiera

A junio de 2026, la deuda financiera del Originador aumentó 6.7% interanual, hasta USD176.8 millones, asociada a programas de gestión de personal y a necesidades de financiamiento de corto plazo. Las titularizaciones representaron 71.2% del saldo y los financiamientos bancarios locales, el resto. El índice de endeudamiento municipal se situó en 1.03x, por debajo del límite legal de 1.7x. Moody's Local El Salvador considera que este indicador se mantiene en niveles adecuados. No obstante, la elevada participación de las titularizaciones compromete una porción relevante de los ingresos del Originador y, junto con el déficit operativo, reduce su flexibilidad financiera. Un aumento sostenido del endeudamiento podría presionar las coberturas del monto de cesión.

Elevada volatilidad en la liquidez

La liquidez disponible para atender compromisos inmediatos se mantiene volátil. La administración municipal aún no ha implementado una política de liquidez mínima, sin embargo, consideran la integración municipal como una oportunidad para la planificación financiera. La contracción de los principales flujos de ingresos reduce su margen para afrontar estas obligaciones sin recurrir a financiamiento adicional.

Otras Consideraciones

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.

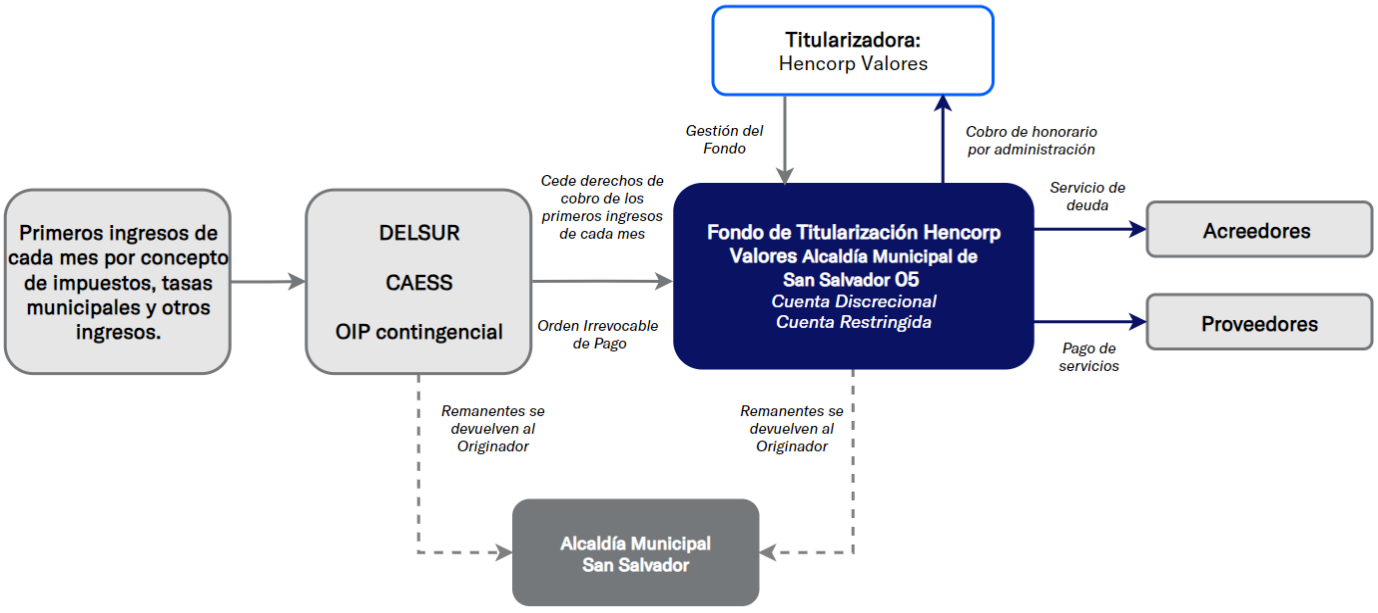
Descripción de la Titularización

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, del Originador 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 Originador 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 Originador 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 Titulización 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

Los flujos que CAESS y DELSUR trasladaron al Fondo cubrieron el monto de cesión durante el período evaluado, aunque con márgenes más estrechos. A junio de 2026, los ingresos operativos del Originador de los últimos doce meses (UDM) cubrieron 7.9x el monto de cesión del mismo período.

La cobertura de los flujos capturados por CAESS y DELSUR sobre el monto de cesión UDM se situó en 1.9x, ligeramente por debajo de 2.0x registrado a junio de 2025. Asimismo, la relación entre la cesión total de CAESS y DELSUR y el monto de cesión mensual disminuyó a 1.7x, desde 2.2x un año antes. Si bien las coberturas se mantienen por encima de los mínimos requeridos, la menor generación interna de recursos del Originador reduce su capacidad para absorber disminuciones adicionales en los flujos capturados.

Limitantes:

Dado el avance del 95% en la reestructuración de los municipios, la información financiera histórica del Originador se encuentra en proceso de revisión, con el fin de incorporar cifras depuradas y homologadas.

Clasificación de Deuda

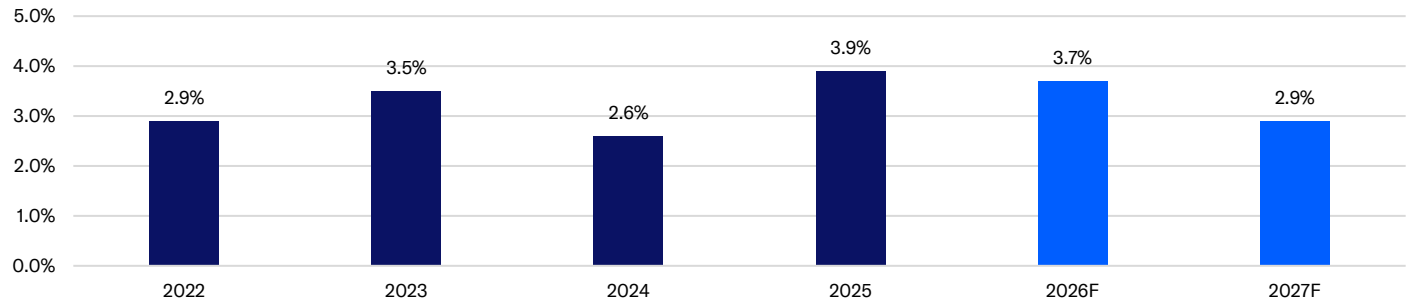
Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTHVAMS 05	Valores de titularización	Dólares	Hasta USD124.49 millones	USD 124.49 millones	240 meses	Sin garantía	5 tramos vigentes

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 1. El Salvador - Crecimiento del PIB real



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

Sector municipal

A diciembre de 2025, la deuda pública municipal en El Salvador se situó en USD 756.2 millones, disminuyendo en USD 10.3 millones respecto al cierre del año anterior. Durante el período, las municipalidades recibieron nuevos créditos por USD 53.6 millones, concentrándose el 95.7% de estos recursos en operaciones de consolidación de deuda y proyectos de infraestructura vial. Asimismo, según información del Ministerio de Hacienda, USD 145.5 millones del saldo total correspondían a obligaciones por operaciones de titularización, lo que evidencia la importancia de este mecanismo dentro de la estructura de financiamiento municipal, particularmente en municipalidades como San Salvador y La Libertad.

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	En desarrollo

(*) 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 del 2024.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financiero no auditados del Originador a junio del 2026 y estados financieros intermedios del Fondo 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**: 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 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/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. Fátima Flores.
→ Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 29 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.