

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6682025

Fecha: 29 de abril de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
VTHVALU01	AA.sv (sf)	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 +503.2243.7419
Associate Credit Analyst
Fatima.flores@moodys.com

María Fernanda Goitia +503.2243.7419
Associate
Maria.goitia@moodys.com

Marco Orantes +503.2243.7419
Associate Director Credit Analyst
Marco.orantes@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0416
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9500

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno

RESUMEN

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante, Moody's Local El Salvador) baja la clasificación a AA.sv (sf), desde AA+.sv (sf) a la emisión de valores de titularización (VTHVALU01) con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno, (en adelante el Fondo o FTHVALU01). La perspectiva es Estable.

La baja en la clasificación se fundamenta en el deterioro del perfil crediticio de los originadores, principalmente debido al aumento de la deuda financiera y a una disminución del EBITDA. Además, el incremento en los gastos financieros ha presionado la cobertura de EBIT a intereses, y ha ajustado la rentabilidad de los originadores. Si esta tendencia en las métricas persiste, podría ejercer una presión adicional sobre el perfil crediticio de los originadores, lo cual conduciría nuestro análisis a medir el impacto hacia el vehículo de propósito especial (SPV).

La clasificación se fundamenta en los derechos del Fondo sobre los flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales que los Originadores (ALUTECH El Salvador, S.A. de C.V como Originador 1 y ALUTECH, S.A. de C.V. como Originador 2) reciben de los pagos provenientes de sus clientes a través de los bancos colectores.

Para garantizar la operatividad de la transacción, la estructura es favorecida por la existencia de un contrato de cesión de flujos futuros suscrito con los Originadores. El Fondo aísla el riesgo crediticio de las Sociedades Cedentes y el desvío de flujos debido a que estos se concentran en las cuentas colectoras administradas por bancos debidamente autorizados. Además, debe existir una reserva retenida que debe cubrir al menos 4.0x la cuota de cesión mensual de capital e intereses de los bonos emitidos, y adicionalmente en cuentas colectoras un balance mínimo de al menos 2.0x la cuota de cesión. Existe una garantía prendaria que supera 1.5x el valor de la emisión, y cuenta con estructuras de amortización anticipada para proteger el pago de los bonos.

ALUTECH, S.A. de C.V, cuenta con experiencia en sus líneas de negocio de fabricación, compra, venta, distribución de productos derivados de acero y productos relacionados a la, principalmente en el mercado local de Honduras, seguido de la región de Centroamérica. En línea con las estrategias de incrementar el posicionamiento de la marca principalmente en Guatemala, El Salvador y Costa Rica ha realizado la apertura de tiendas a nivel regional. Por su parte, Alutech El Salvador, S.A. de C.V es la venta y distribución de láminas de zinc, canaletas de acero, material tabla de yeso y otros materiales para la construcción en el mercado local.

Las coberturas de cesión se mantienen fuertes y el Fondo no ha tenido la necesidad activar las OIP's de contingenciales. A diciembre de 2024, la cuenta colectora principal con Banco Promerica S.A sobre la cuota de cesión promedió

en 7.8x Mientras que las coberturas del Banco de América Central (BAC) alcanzaron 4.4x. El Originador No. 2 en Honduras, a través de la cuenta en Banco Atlántida cubre la cesión en 96.8x. Por su parte, los ingresos operativos combinados de ambos originadores cubren en promedio hasta 144.5x las cuotas de cesión del Fondo.

Fortalezas crediticias

- Robusta estructura legal del Fondo, favorecida por el contrato de cesión.
- Tres convenios de administración de cuentas bancarias que estarán activos desde el inicio de la transacción y fueron giradas a favor del Fondo con bancos reconocidos.
- Distribución de productos y posicionamiento regional a través de sus centros de distribución y salas de ventas, mitiga el riesgo por concentración de ingresos y de industria en los Cedentes.
- Cuenta restringida que cubre cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- Garantía prendaria por el 150% del valor del monto de la emisión.
- Alta participación de mercado de Alutech, S.A. de C.V. en el mercado hondureño.
- Indicadores financieros de cumplimiento que contractualmente se vuelven compromisos para los Originadores, generando seguridad en la estructura del Fondo.

Debilidades crediticias

- Alta concentración en partes relacionadas, sin reservas que cubran eventuales incumplimientos.
- Mantener crecimiento sostenido de las ventas.
- Crecimiento los indicadores de deuda financiera a EBITDA.
- Bajas coberturas de EBITDA a gastos financieros.
- Sensibilidad a las fases bajas del ciclo económico y volatilidad de precios.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora del perfil crediticio de los Originadores.
- Incremento sostenido del nivel de coberturas.
- Sostenido crecimiento en indicadores de rentabilidad.
- Aumento de las coberturas Ebitda de los Originadores.
- Reducción sostenida de indicadores de apalancamiento

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Aumento del apalancamiento de los Originadores.
- Una baja del nivel de coberturas de cesión.
- Cambios en las condiciones de los flujos proyectados.
- Modificaciones a la estructura legal de la transacción que afecte el perfil crediticio del Fondo.
- Cambios regulatorios que afecten el ambiente operativo y de negocios.

Principales aspectos crediticios de originadores

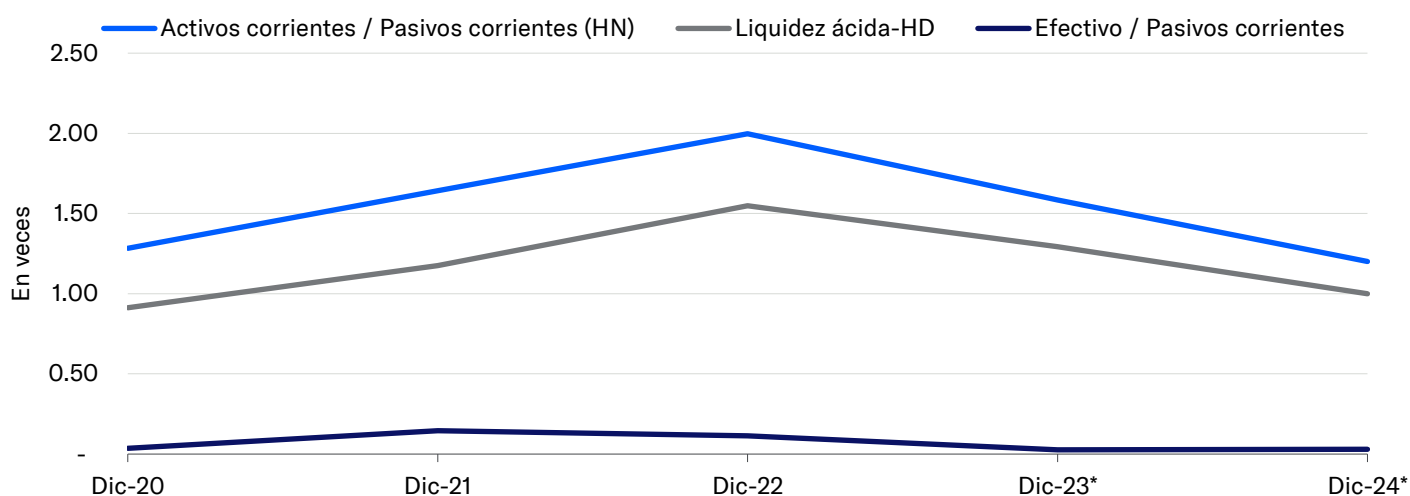
ALUTECH, S.A. de C.V. (Honduras)

Indicadores de liquidez con tendencia a la baja determinado por cuentas por cobrar proveedores e inventarios

A diciembre de 2024, los activos totales registraron un saldo de USD 687.3 millones, su estructura continúa determinada por los inventarios, cuentas por cobrar (comerciales y relacionadas) y propiedad, planta y equipo. Las cuentas por cobrar a relacionadas representaron el 51.0%. Las disponibilidades en efectivo (caja, bancos y certificados de depósito a corto plazo) totalizaron USD22.0 millones, registrando un incremento del 55.4% respecto a diciembre de 2023.

Alutech Honduras registró una razón corriente de 1.2x, disminuyendo desde 1.6x un año atrás. Esta dinámica de liquidez se debe a una reducción del 20.9% en los activos circulantes, principalmente por una contracción del 2.5% en cuentas por cobrar comerciales y del 28.1% en inventarios, especialmente en materias primas y productos terminados. Los pasivos circulantes aumentaron moderadamente un 4.3%. La liquidez medida por la prueba ácida se ubicó en 1.0x (2023: 1.3x), mientras que si se excluyen las cuentas por cobrar a relacionadas de la base de cálculo, el ratio disminuye a 0.2x explicado por su alta participación en la estructura del balance.

GRAFICO 1: Indicadores de liquidez de ALUTECH, S.A. de C.V. (Honduras)



Fuente: Alutech S.A de C.V (Honduras)/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

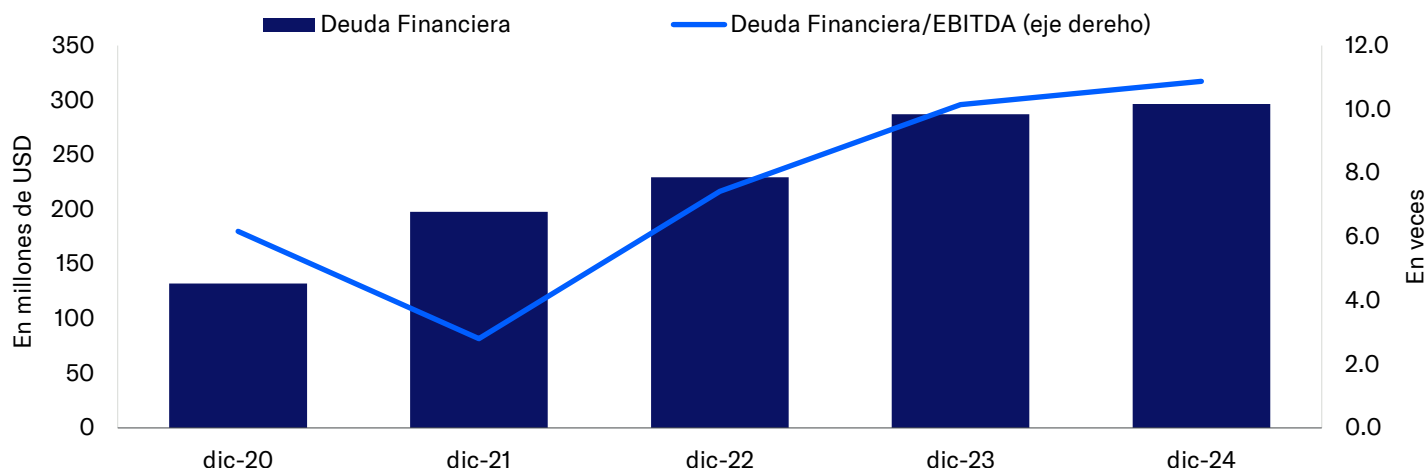
Altos niveles de apalancamiento de deuda financiera a EBITDA. La mayor parte de deuda se concentra en el largo plazo

Alutech Honduras mantuvo una razón de deuda de 1.4x, sin cambios significativos respecto al año anterior, debido al crecimiento moderado de los pasivos. El indicador de endeudamiento a patrimonio se situó en 2.8x mostrando una relativa estabilidad. Los requerimientos de financiamiento responden a la alta demanda de necesidades de capital de trabajo, reflejo de la estrategia de expansión del Grupo. La deuda financiera totalizó USD296.3 millones, luego de un crecimiento del 3.2% desde diciembre de 2023.

La mayor parte de la deuda financiera corresponde a financiamiento de largo plazo en un 60.6%. La estructura de deuda se compone de préstamos con instituciones financieras de la región Centroamericana, la emisión de bonos corporativos, certificados de inversión y las obligaciones con el fondo de titularización. La deuda de corto plazo acumuló un saldo de USD116.7 millones y representó el 39.0% de la deuda financiera total.

El alto volumen de deuda y la disminución de EBITDA (-3.8%), reflejaron una indicador de deuda financiera a EBITDA de 10.9x al cierre de diciembre de 2024. En un escenario de acumulación de mayor deuda, las presiones sobre las coberturas podrían intensificarse. Mantener una adecuada gestión del período medio de pago, cobro e inventarios permitirá mejorar la generación de flujo de efectivo y mejorar las necesidades de liquidez para la cobertura de compromisos financieros.

GRAFICO 2: Evolución de la deuda financiera y cobertura EBITDA de ALUTECH, S.A. de C.V. (Honduras)

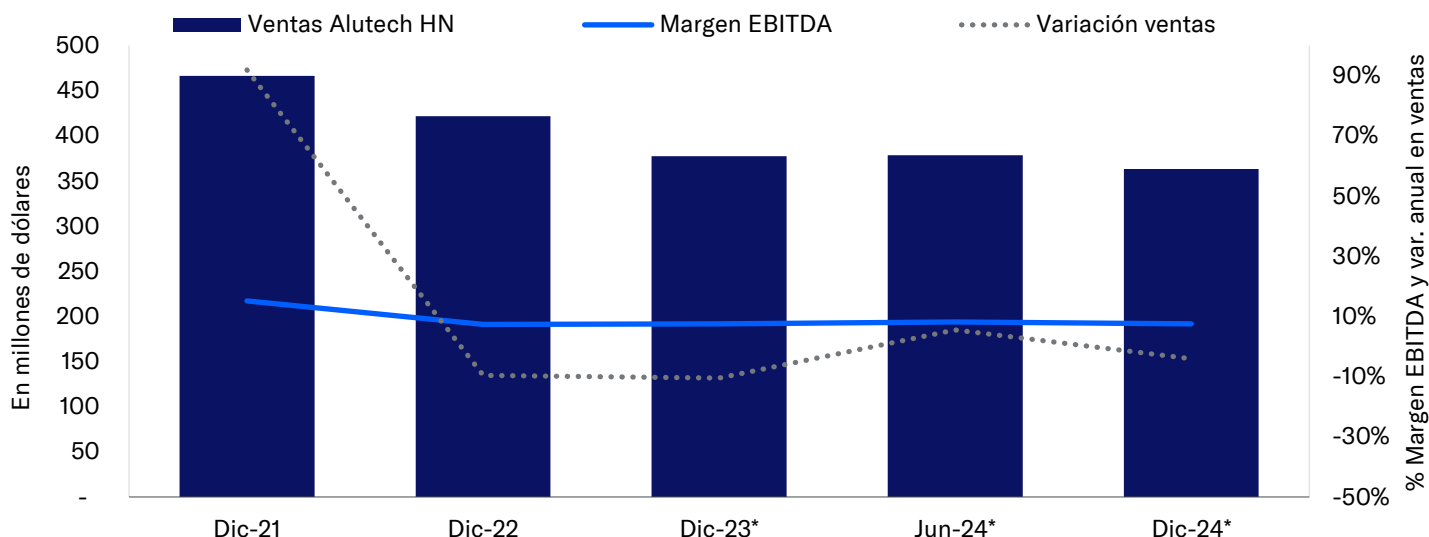


Fuente: Alutech S.A de C.V (Honduras)/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

La disminución de la ingresos versus una fuerte estructura de costos y gastos financieros, continúan presionando la rentabilidad.

El Originador registra una estructura de costos de venta que consume el 85.9% de los ingresos, mientras que los gastos financieros aumentaron un 20.8%, alcanzando USD21.4 millones. Lo intensivo de la estructura de costos y gastos continúa presionando la cobertura EBITDA a gastos financieros la cual se ubicó en 1.3x desde 1.6x del año anterior. En este sentido, las métricas de rentabilidad mostraron reducciones; el retorno sobre el patrimonio (ROE) pasó a 2.5% desde 3.6% en lapso de un año y el retorno sobre el activo (ROA) se ubicó en 0.7% (diciembre 2023: 1.1%).

GRAFICO 3: Evolución de las ventas ALUTECH, S.A. de C.V. (Honduras)



Fuente: Alutech S.A de C.V (Honduras)/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

ALUTECH El Salvador, S.A. de C.V.
Indicadores de liquidez con tendencia a la baja producto de la dinámica de cuentas por pagar a relacionadas

Con un total de USD31.4 millones, los activos crecieron un 75.2% anual, impulsados principalmente por cuentas por cobrar a relacionadas y activo fijo, este último debido a mejoras y la construcción de tiendas en 2024. Al cierre de diciembre de 2024, la Compañía opera con 13 tiendas (2023: 7 tiendas) y un centro de distribución. La concentración de activos se distribuye en cuentas por cobrar a relacionadas (28.4%), inventarios (23.8%), propiedad, planta y equipo (17.4%), activos por derecho de uso (10.6%), cuentas por cobrar (8.2%) y disponibilidades (5.0%). El pasivo circulante totalizó USD20.2 millones, y mostró una expansión del 155.4%, producto del aumento de las cuentas por pagar a relacionadas (+169.9%). Por su parte, razón corriente se ubicó en 1.1x, y al excluir los inventarios, se ubica en 0.7x, reflejo de la alta participación de los inventarios sobre el balance.

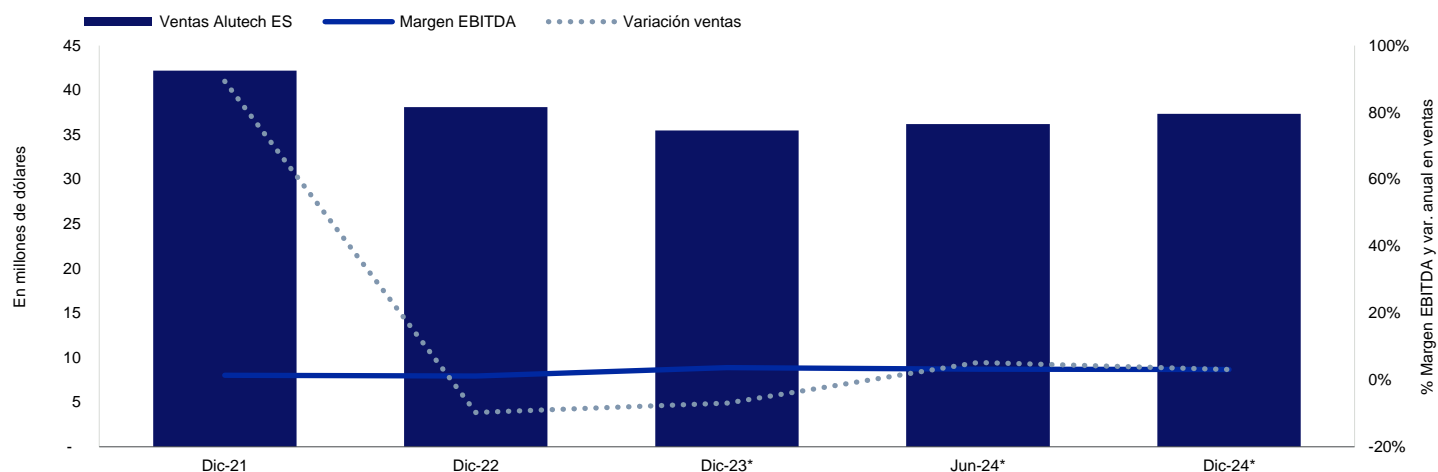
Estructura de pasivo concentrada en cuentas por pagar a partes relacionadas. Razón de deuda financiera cubrió al EBITDA con comportamiento moderado.

La deuda financiera mostró una participación del 15.6% del total de obligaciones y corresponde a los compromisos de del Cedente por arrendamientos financieros de alquileres de vehículos, montacargas y maquinaria. El resto de los pasivos, principalmente corresponden a cuentas por pagar a relacionadas con una concentraron del 73.7% del total. La razón de deuda se ubicó en 1.3x desde 1.8x a 2023. Mientras que el apalancamiento registró 3.9x (diciembre 2023: 2.3x). La deuda financiera cubrió al EBITDA en 3.1x desde 1.8x explicado por el apalancamiento que está en función de su casa matriz (ALUTECH, S.A. de C.V.) y de arrendamientos.

Por su parte, el EBITDA cubrió al gasto financiero en 2.2x, menor al de un año atrás (diciembre 2023: 71.4x). Explicado por el aumento de los gastos financieros (+USD362.0 miles) y la disminución del EBITDA en 10.3%, este último afectado por la fuerte estructura de gastos operativos, luego de la ampliación de tiendas. En este sentido, un buen dinamismo en el volumen de ventas, un adecuado manejo de inventarios y gastos operativos controlados son clave para la generación de márgenes de rentabilidad adecuados. En contraposición, un escenario de acumulación de mayor deuda, y una menor generación de flujo operativo podrían continuar presionando las coberturas.

Márgenes determinados por la alta presión que ejerce el costo de venta implícito

Las ventas experimentaron una expansión interanual del 4.7% (diciembre 2023: -8.6%), acumulando un saldo por USD37.3 millones. Por su parte, los costos de venta registraron un saldo de USD32.6 millones, 7.3% más respecto a 2023 con una participación del 87.5% de los ingresos. Lo anterior, se reflejó en una utilidad bruta de USD4.7 millones, y una contracción de 10.2%. El gasto financiero registró un incremento interanual de USD362.0 miles, derivado del aumento de los arrendamientos financieros de corto y largo plazo. Los costos y gastos consumieron proporciones importantes de los ingresos, lo cual resultó en una pérdida neta de USD79.6 miles. Lo anterior generó la desmejora de los ratios de rentabilidad con retorno sobre el patrimonio (ROE) de -1.0% desde 16.0% en diciembre de 2023, y un retorno sobre el activo (ROA) de -0.3% (diciembre 2023: 7.6%).

GRAFICO 4: Evolución de las ventas ALUTECH El Salvador, S.A. de C.V.


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

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero uno

En mayo 2019, fue autorizada por Hencorp Valores Ltda la inscripción de la emisión con cargo al Fondo (sesión N° CG-77/2019). El 10 de septiembre de 2019, el Consejo Directivo de la SSF autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil (sesión N° CD-29/2019). El Fondo está asentado bajo el asiento registral N° EM-0011-2019, del 29 de noviembre de 2019. A la fecha del análisis, el fondo ha colocado seis tramos que totalizan un monto de USD16.2millones, equivalente al monto total aprobado del Fondo.

TABLA 1. Características de la emisión

Características de los Valores de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno		
Emisor	Hencorp Valores LTDA con cargo al Fondo FTHVALU 01.	
Originadores	Alutech El Salvador, S.A. de C.V. y Alutech, S.A. de C.V.	
Monto aprobado	USD16,200,000.0	
Tramos colocados	1: USD4,675,000.0	Plazo: 60 meses
	2: USD2,600,000.0	Plazo: 89 meses
	3: USD825,000.0	Plazo: 60 meses
	4: USD1,500,000.0	Plazo: 96 meses
	5: USD200,000.0	Plazo: 96 meses
	6: USD6,400,000.0	Plazo: 96 meses
Pago de intereses	Mensual	
Pago de Capital	Mensual	
Activos subyacentes	Derechos sobre flujos futuros derivados de las ventas de los Originadores.	
Saldo a diciembre de 2024	USD7.7 millones	
Protección y mejoradores crediticios	Exceso de flujos de efectivo proveniente de la distribución y comercialización de productos.	
	Reserva de fondos equivalentes al pago de los cuatro próximos montos mensuales de flujos financieros futuros.	
	Garantía prendaria equivalente al 150% del monto aprobado de la emisión.	

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

Descripción de la titularización

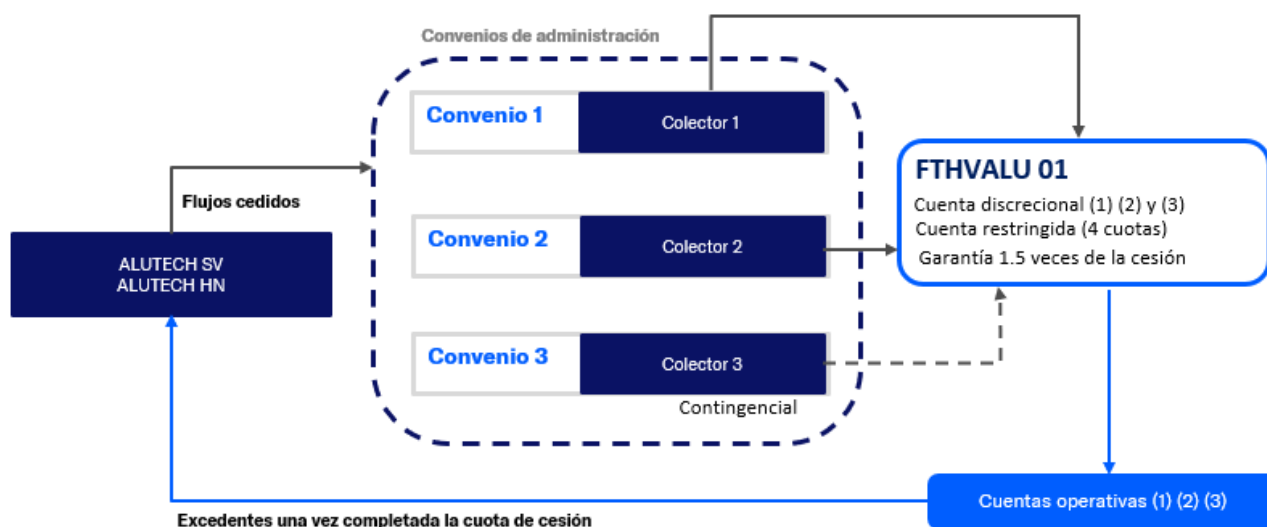
Grupo EMCO Holding, Inc., mediante sus subsidiarias Alutech, S.A. y Alutech, El Salvador, S.A. de C.V., transfirió al Fondo gestionado por Hencorp Valores LTDA. los derechos sobre los flujos financieros futuros de pagos de ventas a sus clientes, centralizados inicialmente en la cuenta de Alutech El Salvador S.A., de C.V. (Originador 1) en Banco Promerica S.A. Este Fondo se constituyó exclusivamente para titularizar los derechos de flujos mensuales de ventas, incluyendo productos como Aluzinc, acero galvanizado, hierro, varillas, además de maquinaria y materiales de construcción, entre otros ingresos de las empresas originadoras. La emisión se destinó a la reestructuración de deudas de Alutech, S.A de C.V., cediendo irrevocablemente a Hencorp Valores, para el Fondo FTVHALU 01, derechos sobre una parte de los primeros flujos operativos mensuales futuros, hasta alcanzar USD22,176,000.00 distribuidos en 96 cuotas mensuales de USD231,000.0. Esta operación se facilitó mediante acuerdos de gestión de cuentas bancarias, con instrucciones específicas a los bancos para la recolección de los flujos de ventas.

Como respaldo operativo de la emisión, los Originadores y Hencorp Valores LTDA. (la Titularizadora) suscribieron Convenios de Administración de Cuentas con los Bancos administradores. Para el Originador 1 son: Banco Promerica, S.A. y Banco de América Central (BAC Credomatic), ambos autorizados para operar con las leyes salvadoreñas. En lo que concierne al Originador 2, es con Banco Atlántida, S.A. que opera en Honduras.

Para efectos operativos de la transacción, el direccionamiento de los flujos a la cuenta discrecional del Fondo se efectúa inicialmente con los flujos de Alutech, El Salvador S.A. en virtud del convenio 1; con Banco Promerica, S.A. En caso las cantidades de dinero establecidas no sean suficiente para cubrir el monto de cesión con la primera fuente de pago, se activará el segundo en virtud del convenio 2 con BAC Credomatic. Si las fuentes de pago (1) y (2), no logran cubrir el monto de cesión mensual se activará la tercera orden del convenio 3, cuya fuente de pago proviene de los primeros flujos que Alutech, S.A de C.V. centraliza en Banco Atlántida, S.A. domiciliado en Honduras.

La emisión cuenta con un colateral como garantía de respaldo de prenda sin desplazamiento sobre inventario (materia prima y producto terminado) equivalente al 150% del monto de la emisión. Se adiciona como mejorador crediticio el excedente de cuatro cuotas en reservas correspondientes a los próximos cuatro meses de cesión de capital más intereses en cuenta restringida desde el principio de la transacción. Además, están obligados a mantener un balance mínimo de una cuota de cesión en las cuentas colectoras de Banco Promerica, S.A. y Banco Atlántida, S.A.

FIGURA 1: Estructura operativa del Fondo de Titularización



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

Coberturas de cesión

A diciembre de 2024 la estructura muestra que las coberturas a partir de la cuenta colectora principal con Banco Promerica S.A sobre los flujos cedidos han sido suficiente, cubriendo la cesión en 9.4x (diciembre 2023: 5.9x). Mientras que las coberturas del Banco de América Central (BAC) alcanzaron 4.4x. El Originador No. 2 en Honduras, a través de la cuenta en Banco Atlántida cubre la cesión en 96.8x. Por otra parte, el análisis evidenció que los ingresos operativos de la operación en Honduras cubren en 131.0x la cesión, mientras que los ingresos operativos de la filial en El Salvador cubren la cesión en 13.5x.

TABLA 2. Características de la emisión

Variables	Dic-24*	Jun-24*	Dic-23*	Jun-23	Dic-22
ICSD promedio (Banco Promerica SLV)	7.8x	6.5x	5.9x	14.4x	5.3x
ICSD Promedio (BAC)	4.4x	7.6x	6.5x	9.5x	4.8x
ICSD Promedio (Atlántida)	96.8x	62.5x	78.8x	74.6x	114.1x
Cobertura sobre Ingreso operativo HND	131.0x	142.6x	136.1x	141.8x	152.1x
Cobertura sobre Ingreso operativo SLV	13.5x	15.2x	12.8x	14.6x	13.7x

*EEFF con modificaciones a NIIF

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

Distribución y prelación de pagos

Todo pago se hará por medio de Hencorp Valores, LTDA., con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

1. Se abonará a la cuenta restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las cuatro próximas cuotas mensuales de cesión.
2. El Fondo de Titularización generará los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.
3. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
4. El saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de Titularización.

Cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda Tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

Mejoras crediticias

Los fondos mantenidos en la cuenta restringida son equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas de cesión de capital más intereses.

- Exceso de flujo derivado de otras cuentas por cobrar a otros clientes.
- Garantía prendaria por el 150% del valor del monto de la emisión.

Condiciones especiales

Mantener vigentes las relaciones contractuales necesarias con las entidades que prestan servicios de colecturía de ingresos para aportar los fondos necesarios al Fondo.

No promover acción alguna que provoque la caducidad anticipada de los contratos. En caso de terminación anticipada de alguna de las relaciones de colecturías, los originadores deberá suscribir nuevos contratos acompañados de nuevas OIP a favor del Fondo, previa autorización de la Titularizadora, dichos cambios deberán ser notificados al Representante de los Tenedores y Superintendencia del Sistema Financiero.

Mantener en la cuenta colectora primaria y terciaria, al cierre de cada mes, el balance mínimo equivalente a los próximos dos montos de cesión mensual, uno en cada una de las cuentas collectoras anteriormente mencionadas. Esto como un mecanismo de cobertura diferente a las cuatro cuotas en cuenta restringida.

Indicadores de cumplimiento

Los indicadores serán medidos con cifras financieras a junio y diciembre de cada año. Materializado un incumplimiento, la Titularizadora deberá informarlo dentro de las veinticuatro horas siguientes al incumplimiento, a la Superintendencia y Representante de los Tenedores de Valores. Los indicadores serán los siguientes:

Apalancamiento: los pasivos financieros dividido entre el patrimonio de los Originadores en conjunto no deberá ser mayor a 5 veces. A diciembre de 2024, el indicador promedió en 1.6x, en cumplimiento al límite establecido.

Eficiencia operativa: los gastos de administración, ventas y despacho no deberá exceder el 20% de los ingresos de los originadores. A la fecha de corte de análisis promedió en 8.6%, lo cual cumple con el indicador máximo establecido.

Redención o amortización anticipada

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. 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 el Concejo de Gerentes de Hencorp Valores, LTDA. Titularizadora.

En caso de realizarse la redención anticipada de los valores los Tenedores de Valores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago. Transcurrido este plazo y si hubiese valores redimidos no pagados, la Titularizadora mantendrá, por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante depósito judicial a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

Caducidad

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad en Contrato de Cesión Irrevocable, los Originadores, procederán a enterar al Fondo la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago a la fecha hasta completar la suma de USD22,176,000.00. Esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

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 del Fondo de Titularización considera las siguientes cuentas del fondo para atender el pago de las obligaciones

señaladas: a) Cuentas colectoras, b) cuentas discrecionales y b) una cuenta restringida de mínimo cuatro cuotas de cesión.

Riesgo legal

El Fondo fue creado para financiar las emisiones de valores de oferta pública, adquiriendo activos del Originador de forma onerosa. Según el dictamen jurídico, los contratos establecen bien la estructura sin omisiones significativas de riesgo, inherentes al negocio y al activo subyacente. Aunque la titularización es legalmente sólida, no logra desvincular completamente los riesgos de la titularización de los asociados al cedente. El perfil crediticio del Fondo depende directamente del éxito continuo del negocio del Originador. Estrictamente legal, en transacciones de titularización los riesgos emergen de posibles modificaciones contractuales que puedan debilitar la estructura y del incumplimiento de la normativa del mercado de valores. Estos riesgos operativos se originan en la complejidad de la transacción, pero se minimizan por la experiencia y solidez de las partes involucradas.

Descripción y análisis del originador y estructurador

Los Originadores

Alutech, S.A de C.V

Alutech, S.A. de C.V. es una empresa constituida bajo la legislación hondureña. Dentro de sus principales líneas de negocios está la fabricación, compra, venta, distribución de productos derivados de acero como: aceros planos (láminas, canaletas, tubería, perfilera, ángulos), aceros largos (varilla lisa, corrugada, alambre de amarre), trefilados (malla ciclón, alambre de púas, tornillería, clavos) y productos relacionados a la construcción como tabla yeso, masilla, cemento y pintura.

La empresa efectúa su actividad de comercialización, principalmente en el mercado local de Honduras, seguido de la Región Centroamérica a través de ventas con sus compañías relacionadas, que operan como centros de distribución y salas de venta. La Entidad tiene presencia regional, a través de la incursión en los siguientes países: Nicaragua, Guatemala; Costa Rica y El Salvador, con planes de incursionar en Perú, Ecuador y Bolivia. Las empresas radicadas en estos países operan como centros de distribución, mientras que la casa matriz en Honduras concentra las plantas de producción y la mayor cadena de tiendas en ventas.

Dentro del modelo de negocios, la gestión en inventarios es clave debido a que el abastecimiento de materia prima procede en mayor medida de China, seguido de Corea y Japón. Se efectúa un seguimiento adecuado aplicando inteligencia de mercado para programar las compras con revisiones bimestrales. Alutech posee una póliza por USD100.0 millones que sustituye las cartas de crédito para importación, esto le ha permitido acceder a créditos directos con sus proveedores internacionales.

Alutech El Salvador, S.A de C.V

Alutech El Salvador, S.A. de C.V es una empresa constituida en el año 2012, conforme a las leyes de El Salvador. Su finalidad es la importación, exportación, comercialización y transporte de productos relacionados a ingeniería. La Entidad opera como centro de distribución de la franquicia Alutech, manteniendo una alta capacidad de almacenamiento para el tamaño de operaciones, logística y red de distribución. Su gama de productos está en los derivados de aceros planos, entre los que se pueden mencionar: láminas onduladas, canaletas, tubos, perfilera y materiales en toda su línea para tabla roca. Estratégicamente, la empresa se ubicó en el oriente del país, debido a su cercanía con Choluteca donde opera la segunda planta de producción de Alutech, S.A de C.V. Debido a que su modelo de negocios es de distribución y comercialización se ubica en un mercado más competido y diversificado. Al 31 de diciembre de 2024, la Compañía opera con una cadena de 13 tiendas y 1 centro de distribución (7 tiendas y 1 centro de distribución, al 31 de diciembre de 2023) ubicadas en El Salvador.

El Estructurador-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.

Anexo

Contexto Económico

El Banco Central de Reserva (BCR) estimó en un 2.6% el crecimiento de la economía salvadoreña para 2024, desacelerando desde el 3.5% observado en el año 2023. Las actividades financieras y de seguros (+8.4%), y las relacionadas al alojamiento y servicios de comida (+6.4%) mostraron los mayores incrementos anuales. Por otra parte, la inflación se desaceleró, reflejado en la variación del IPC interanual del 0.6%, inferior al 1.2% observado en diciembre de 2023. Para el año 2025, [Moody's Ratings](#) proyecta el crecimiento económico de El Salvador en un 2.2%.

El 26 de noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró las calificaciones de emisor en moneda extranjera a largo plazo y de deuda senior no garantizada del Gobierno de El Salvador a B3 desde Caa1, con una perspectiva Estable. Esta mejora se fundamenta en las recientes operaciones de gestión de deuda que han reducido significativamente las amortizaciones externas, disminuyendo el riesgo de repago y aliviando las presiones de liquidez. Además, para Moody's Ratings las medidas de consolidación fiscal podrían contribuir a respaldar la sostenibilidad de la deuda, fortaleciendo el perfil crediticio.

Por otra parte, en febrero de 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció la aprobación del acuerdo técnico para un nuevo programa de financiamiento por USD1,400 millones, destinado a fomentar la sostenibilidad fiscal y externa. Según la opinión de Moody's Local El Salvador, este acuerdo podría influir en el sistema financiero salvadoreño, especialmente debido a los efectos del incremento gradual de la reserva de liquidez como parte del mismo. Cabe recalcar, que dicho proceso inició en febrero de 2025, con el cual se espera alcanzar el 15% sobre los depósitos para junio de 2026.

Análisis del sector acero

A diciembre de 2024, la producción mundial de acero bruto fue de 1,882.6 millones de toneladas (Mt), y experimentó un decrecimiento de 0.8% en relación a 2023. De acuerdo a cifras de la *worldsteel*, China se mantiene como el principal productor con 1,005.1Mt, seguido de la India (149.6Mt), Japón (84.0Mt), Estados Unidos (79.5Mt) y Rusia (70.7Mt) entre los más representativos. Los principales productores provienen de Asia (incluye Oceanía), por lo que se mantiene como líder según región de procedencia con una producción total de 1,357.8 Mt, sin embargo registró una contracción del 1.0% respecto a diciembre de 2023. Cabe señalar, que la Asociación Mundial de Acero, en su informe de perspectivas de corto plazo para 2024 proyectaba que la demanda experimentaría un decrecimiento del 0.9% en 2024, mientras que una dinámica positiva en 2025 del 1.2%.

A nivel de la región Latinoamérica, de acuerdo a La Asociación Latinoamericana de Acero (ALACERO), los principales productores de acero crudo con cifras proyectadas a 2024, son Brasil (61.0%), México (24.0%), Argentina (8.0%) y en menor medida Perú, Colombia y Chile. Los sectores con mayor consumo al primer semestre de 2024 corresponden a

construcción (48.9%), automotriz (18.4%), productos metálicos (13.3%), maquinaria metálica (12.7%) y en menor medida para electrodomésticos y equipamiento eléctrico.

TABLA 3: Indicadores y cuentas clave- Alutech S.A de C.V (Honduras)

Indicadores clave	Dic-24*	Jun-24*	Dic-23*	Jun-23	Dic-22
Activos (En USD)	687,260,941.0	683,166,895.0	687,607,045.0	660,336,236.0	595,505,440.0
Pasivos (En USD)	506,078,994.0	501,833,837.0	501,902,842.0	445,960,770.0	389,547,158.0
Patrimonio (En USD)	181,181,947.0	181,333,058.0	185,704,203.0	214,375,464.0	205,958,284.0
Ingresos (En USD)	363,210,403.0	197,673,803.0	377,392,492.0	196,587,351.0	421,598,540.0
Prueba ácida	1.0x	1.4x	1.3x	1.4x	1.5x
Razón de deuda	1.4x	1.4x	1.4x	1.5x	1.5x
Deuda financiera/ EBITDA	10.9x	12.3x	10.1x	9.8x	7.4x
EBITDA / Gasto financiero	1.3x	1.0x	1.6x	2.1x	2.2x
ROE	2.5%	-1.4%	3.6%	5.9%	19.7%

*EEFF con modificaciones a NIIF

Fuente: Estados financieros de Alutech, S.A de C.V./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

TABLA 4: Indicadores y cuentas clave- Alutech El Salvador S.A de C.V

Indicadores clave	Dic-24*	Jun-24*	Dic-23*	Jun-23	Dic-22
Activos (En USD)	31,396,776.0	29,424,572.0	17,923,537.0	17,621,069.0	13,900,805.0
Pasivos (En USD)	23,518,806.0	21,410,858.0	9,967,869.0	9,253,993.0	6,987,166.0
Patrimonio (En USD)	7,877,970.0	8,013,714.0	7,955,668.0	8,367,077.0	6,913,639.0
Ingresos (En USD)	37,332,614.0	21,019,228.0	35,462,017.0	20,283,403.0	38,092,106.0
Prueba ácida	0.7x	0.5x	0.7x	1.2x	0.9x
Razón de deuda	1.3x	1.4x	1.8x	1.9x	2.0x
Deuda financiera/ EBITDA	3.1x	3.4x	1.8x	0.1x	0.6x
EBITDA / Gasto financiero	2.2x	2.6x	71.4x	137.1x	62.4x
ROE	-1.0%	-5.5%	16.2%	20.4%	2.2%

*EEFF con modificaciones a NIIF

Fuente: Estados financieros de Alutech El Salvador, S.A de C.V./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores Alutech Cero Uno				
VTHVALU01	AA.sv (sf)	Estable	AA+.sv (sf)	Estable

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde el año 2019.

Información considerada para la clasificación.

El Originador presenta Estados Financieros “Separados” no auditados, correspondientes a la compañía hondureña Alutech S. A de C. V y Estados Financieros de la operación de Alutech El Salvador S.A de C.V (subsidiaria de Alutech S.A de C.V, compañía hondureña) para los años 2020, 2021, 2022, 2023 y 2024. Para el Fondo se utilizaron auditados a diciembre de 2024. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **AA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.
- El **“sv”** refleja solo riesgos comparables para El Salvador.
- **(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 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/>.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, 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.