

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6712025

Fecha: 29 de abril de 2025

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVAAC 02	AA.sv	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

Alexander Pérez +506.4102.9400  
Associate Credit Analyst  
[Alexander.perez@moodys.com](mailto:Alexander.perez@moodys.com)

Marco Orantes +503.2243.7419  
Associate Director Credit Analyst  
[Marco.orantes@moodys.com](mailto:Marco.orantes@moodys.com)

Jaime Tarazona +511.616.0417  
Ratings Manager  
[Jaime.tarazona@moodys.com](mailto:Jaime.tarazona@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.4102.9400

El Salvador  
+503.2243.7419

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

## RESUMEN

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma la clasificación AA.sv a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos. La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en los derechos del Fondo sobre los primeros flujos financieros futuros mensuales generados por la Alcaldía Municipal de La Libertad Este, conformada por los distritos de Antiguo Cuscatlán, Nuevo Cuscatlán, Zaragoza, San José Villanueva y Huizúcar. Estos flujos provienen de una porción de los ingresos mensuales totales que el municipio percibe derivados de impuestos y tasas por servicios, los cuales están destinados específicamente a cubrir los pagos de los valores de titularización emitidos por el Fondo.

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

Moody's Local El Salvador valora positivamente la transacción debido al bajo endeudamiento financiero del Originador. Además, el perfil socioeconómico del Municipio, caracterizado por un alto índice de desarrollo y una menor proporción de población rural en comparación con varios de sus pares, contribuye a una base de contribuyentes estable y en crecimiento.

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

El Fondo ha cumplido con sus obligaciones financieras y continúa mostrando una holgura suficiente en las coberturas de los ingresos operativos frente al monto de cesión, con un valor de 18.9x al cierre de diciembre de 2024.

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

**Fortalezas crediticias**

- El mecanismo de captura de liquidez está respaldado por la trayectoria comprobada de agentes colectores debidamente autorizados e independientes.
- Experiencia comprobada de las partes involucradas en financiamiento a través de vehículos de titularización de flujos futuros.
- Alto perfil socioeconómico del Municipio determinado por una diversificación en su base de contribuyentes, donde figuran empresas y personas individuales de clase media y alta.
- Adecuado nivel de cobertura sobre el servicio de la deuda de los valores de titularización.
- La reserva retenida que cubre dos pagos de cesión mitiga el riesgo de desequilibrios transitorios de liquidez.

**Debilidades crediticias**

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

**Factores que pueden generar una mejora de la clasificación**

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

**Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación**

- Deterioro en el perfil crediticio del Municipio.
- Una disminución en las coberturas de ingresos operativos en relación con el monto de la cesión.
- Incumplimientos de resguardos financieros y operativos establecidos en el contrato de titularización.
- Modificaciones contractuales que debiliten la estructura de la emisión del Fondo.
- Impactos negativos derivados de la reestructuración municipal.

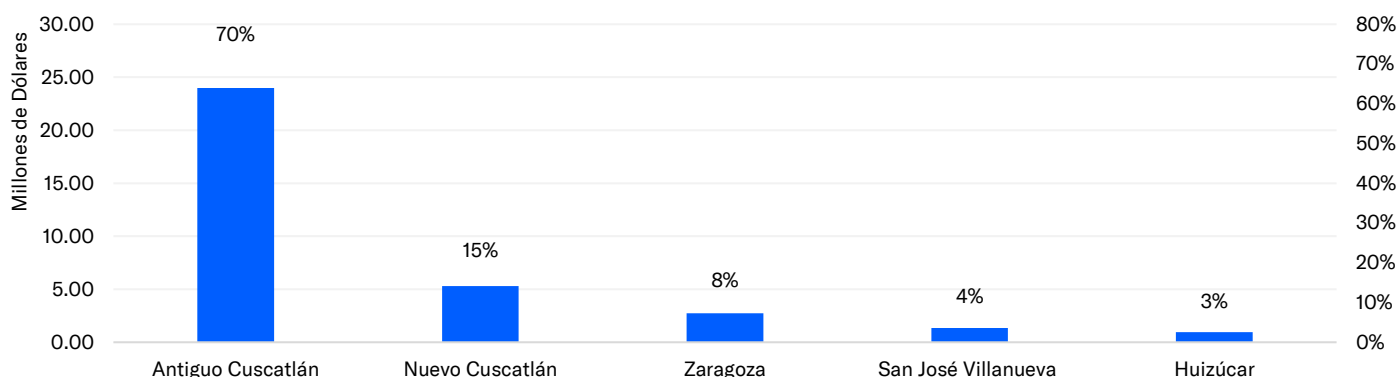
## Principales aspectos crediticios

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

La captación de recursos que fortalece la liquidez del vehículo de propósito especial sigue siendo determinada por Antiguo Cuscatlán, evidenciada por un nivel de coberturas estable en el pago del servicio de la deuda hacia el Fondo. Estos ingresos provienen principalmente de las tasas por servicio. Al cierre de diciembre de 2024, el distrito de Antiguo Cuscatlán registró ingresos por USD23.9 millones (70% del total). Sumando los ingresos de los otros cuatro distritos, el total de ingresos operativos asciende a USD34.3 millones.

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

**FIGURA 1** Ingresos operativos acumulados por distrito al cierre de 2024

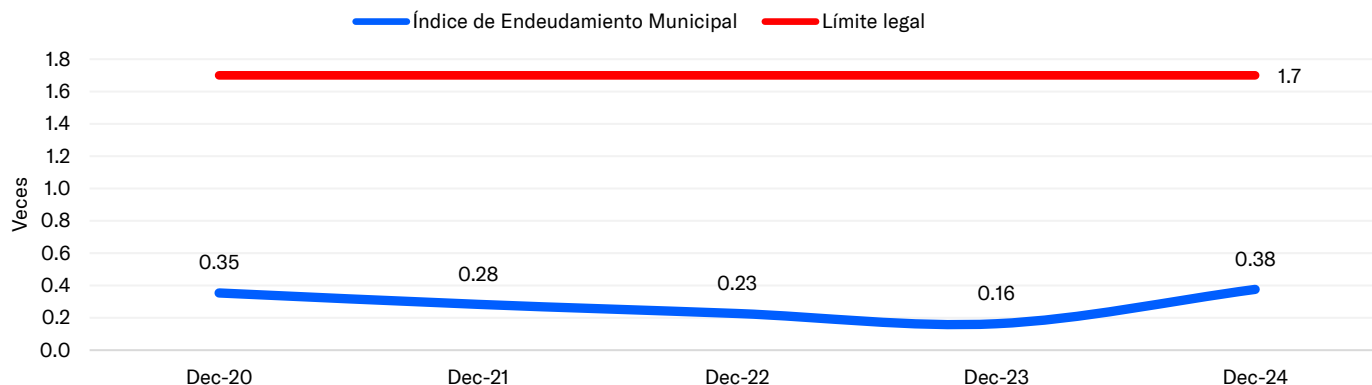


Fuente: Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador.

### Distrito de Antiguo Cuscatlán representa el 18% de la deuda financiera del Municipio

La deuda financiera de la Alcaldía totaliza USD12.9 millones, de los cuales el 18% corresponde a las obligaciones provenientes del distrito de Antiguo Cuscatlán. La totalidad de la deuda de Antiguo Cuscatlán está vinculada al Fondo de Titularización, con un saldo de USD2.3 millones, vencimiento en octubre de 2026 y una tasa de interés promedio del 7.6%. Estos fondos fueron utilizados por el distrito para proyectos de inversión en infraestructura y obras de desarrollo social.

Durante la vigencia de la titularización, el Originador debe cumplir con un resguardo financiero, específicamente el ratio de Endeudamiento Municipal, que establece que el saldo de la deuda pública municipal sobre los ingresos operacionales del ejercicio fiscal anterior no puede ser superior a 1.7x. La Alcaldía ha mantenido un índice de endeudamiento muy por debajo de este límite, con un valor de 0.38x, a diciembre de 2024.

**FIGURA 2** Evolución de los indicadores de endeudamiento


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

**Bajo nivel de endeudamiento mitiga requerimientos de liquidez ante escenarios de estrés**

Actualmente, la Administración Municipal no ha implementado una política de tenencia mínima de liquidez. No obstante, la estabilidad relativa de sus principales flujos de ingresos contribuye a mitigar este riesgo. La Alcaldía está en proceso de fortalecer la recaudación, lo que resultará en una mayor liquidez. Además, debido al bajo nivel de endeudamiento del Originador, los requerimientos de liquidez ante un escenario de estrés son menores.

**Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán 02**

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

**TABLA 1** Características de la emisión.

Valores de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos	
<b>Monto</b>	USD7.2 millones
<b>Tramos</b>	3 tramos
<b>Plazo</b>	8 años; Vencimiento al mes de octubre de 2026.
<b>Activo subyacente</b>	Derechos sobre una porción de los ingresos mensuales que sean percibidos por el Distrito de Antiguo Cuscatlán
<b>Pago intereses y principal</b>	Mensual
<b>Uso de los fondos</b>	Inversiones en infraestructura y obras de desarrollo y beneficio social.
<b>Fecha aprobación</b>	8 de octubre 2018
<b>Fecha de colocación y montos</b>	Tramo 1 :USD1.1 millones; Tramo 2 USD3,6 millones; y Tramo 3: USD2.5 millones
<b>Saldo a diciembre de 2024</b>	Aproximadamente USD2.3 millones

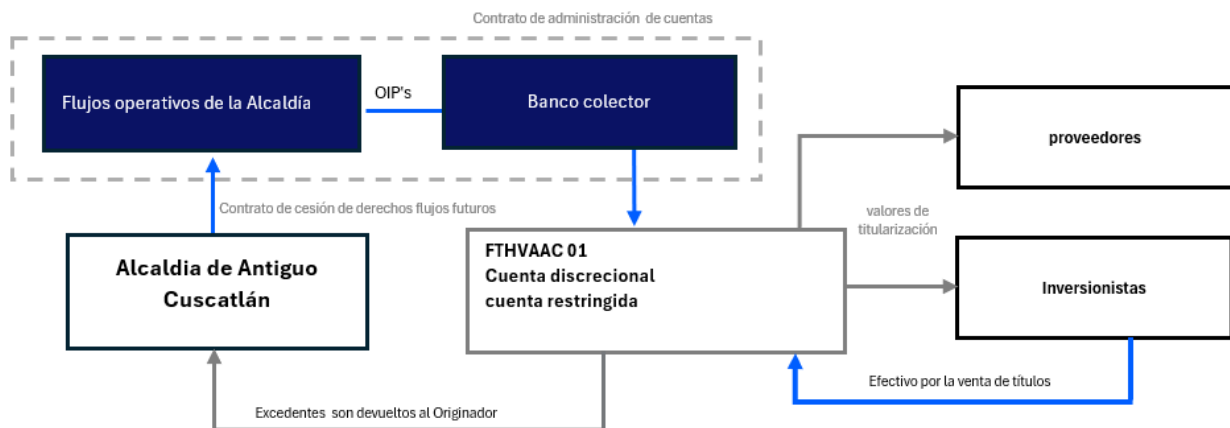
Fuente: Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador

## Los activos subyacentes de los instrumentos clasificados

### Descripción de la Titularización

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

El siguiente diagrama representa el esquema de la Titularización:



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

### Mecanismos de respaldo

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

### Cumplimiento de ratios financieros

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

### Prelación de pagos

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

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

### Procedimiento en caso de mora

Si a diez días de la fecha de pago no hay fondos suficientes en la Cuenta Discrecional para cubrir la totalidad de la cuota, la Titularizadora empleará recursos de la Cuenta Restringida para los pagos. De ser insuficientes, se declarará

mora y se notificará al Representante de los Tenedores para convocar una Junta General y decidir acciones. Además, se informará a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

### **Redención anticipada**

Al cumplirse sesenta meses después de su colocación, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada. En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los flujos financieros futuros de fondos cedidos especificados en el Contrato de Cesión y Titularización, corresponderá a los tenedores de valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los tenedores de valores.

### **Mecanismo de Asignación de Flujos**

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de la 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**

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

**Tabla 2 Coberturas de cesión**

	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
ICSD promedio (Ingresos operativos)	18.9x	13.7x	13.4x	11.9x	12.4x	11.0x

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

### **Otras Consideraciones**

#### **Limitantes:**

Debido al plan de reestructuración municipal en curso, se han experimentado demoras en la entrega de información financiera. Esta situación ha resultado en la falta de estados financieros consolidados al cierre de diciembre de 2024 por parte del Originador.

### **Descripción y análisis de Originador y Titularizadora**

#### **Originador – Alcaldía de La Libertad Este**

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

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

**Titularizadora – Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora**

La Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad titularizadora en El Salvador. Su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las leyes salvadoreñas. 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.

**Sector municipal**

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



**TABLA 3** Indicadores y cuentas principales - Alcaldía de La Libertad Este

	Dec-24	Dec-23**	Dec-22**	Dec-21**	Dec-20**
Ingresos operativos (millones USD)	34.3	19.9	19.6	18.3	17.6
Deuda Financiera (millones USD)	12.9	3.3	4.2	5.0	5.7
Índice de Endeudamiento Municipal	0.38x	0.16x	0.23x	0.28x	0.35x
Límite legal Endeudamiento Municipal	1.70x	1.70x	1.70x	1.70x	1.70x

Fuente: Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador / \*\*Las cifras del 2020 al 2023 corresponden al distrito Antiguo Cuscatlán

### Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán Cero Dos				
VTHVAAC 02	AA.sv	Estable	AA.sv	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 octubre de 2018.

### Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe incluye los estados financieros auditados del Originador al 31 de diciembre de 2018 y 2019, así como los estados financieros no auditados al 31 de diciembre de 2020, 2021, 2022 y 2023. Además, se ha considerado información financiera parcial al cierre de junio y diciembre de 2024. También se han evaluado los estados financieros del Fondo, auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024. El análisis incorpora, asimismo, las proyecciones del Fondo proporcionadas por la Titularizadora. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

### Definición de las clasificaciones asignadas

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



*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/> .

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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