

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6692025

Fecha: 29 de abril de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

| Clasificación Perspectiva | | |
|---------------------------|------------|---------|
| VTHVNU01 | Nivel 2.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

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 de Inmuebles Hencorp Valores Nu Lomas Cero Uno

RESUMEN

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante Moody's Local El Salvador) afirma la categoría Nivel 2.sv a la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Nu Lomas Cero Uno (en adelante el Fondo o FTIHVNU01). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en la fortaleza de la estructura legal y la seguridad jurídica que esta otorga al Fondo. El vehículo permite separar el activo de los riesgos del Originador y preserva los activos generadores de flujos futuros. La calificación, también pondera el soporte financiero, técnico y logístico que en opinión de Moody's Local El Salvador Alpha inversiones brindaría al Fondo en caso este lo necesite.

Nu Developments S.A de C.V (en adelante el Originador); utiliza el vehículo de la titularización para desarrollar un moderno complejo habitacional de tipo vertical denominado Nu Lomas, para el propósito exclusivo de comercialización y venta. El proyecto se favorece de una ubicación geográfica estratégica de alta demanda y plusvalía. La construcción comprende diez niveles compuestos de cien apartamentos, los cuales están pre-vendidos en su totalidad. De manera conjunta totalizan un área vendible aproximada de 7,024.78 mts². El desarrollo contará con un estacionamiento anexo con capacidad para 235 automóviles.

El desarrollo es favorecido por la sólida experiencia y trayectoria de la empresa constructora del proyecto (NABLA S.A. de C.V). Los convenios que la Constructora asumirá con el Fondo mitigan parcialmente los riesgos asociados a la construcción y obligaciones del Fondo. Contractualmente, el Originador deberá aportar a favor del Fondo, los recursos en efectivo adicionales; permitiendo cubrir incrementos repentinos en los costos de construcción; además, de actuar como garante de la deuda a adquirir por el Fondo. Durante el proceso de construcción y mientras que los activos titularizados integren el Fondo, los riesgos asociados al proyecto estarán mitigados con la contratación de una póliza de seguro contra todo tipo de riesgo.

El avance constructivo del proyecto en un 90.0% a enero de 2025, reduce el riesgo constructivo de Nu Lomas, mientras que el cumplimiento de metas comerciales se han reajustado para iniciar las ventas a partir de junio de 2025, concluyendo el proceso en agosto de 2025. La estrategia de comercialización ha logrado sortear los retos competitivos de desarrollos similares en el área de influencia directa del proyecto en su etapa de preventas, alcanzado un 100.0% a la fecha del reporte.

Los flujos que soportan la emisión y que servirán para el pago de los dividendos a los inversionistas provendrán de la venta de los apartamentos, y de acuerdo con las proyecciones, se estima que la construcción esté concluida en el primer semestre de 2025, inicialmente en diciembre de 2024. El pago de dividendos de

los valores de titularización, estará respaldado por el patrimonio del Fondo, sirviéndose de la adquisición del inmueble que servirá para la generación de los flujos proyectados.

Fortalezas crediticias

- La robusta estructura legal otorga seguridad jurídica a la transacción.
- Soporte financiero, técnico y logístico de Alpha Inversiones.
- Sólida experiencia y trayectoria de la empresa constructora designada al proyecto.
- Ubicación estratégica del desarrollo.
- Nivel de preventas en un 100.0%. Esto le permite previsibilidad en la generación flujos operativos.

Debilidades crediticias

- Sector al que pertenece es vulnerable a los ciclos económicos.
- Altos niveles de competencia, explicado por desarrollos con características similares y dirigidos a un mercado relativamente pequeño.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejora en los niveles de las ventas respecto a lo proyectado.
- Disminución de los niveles de deuda financiera.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

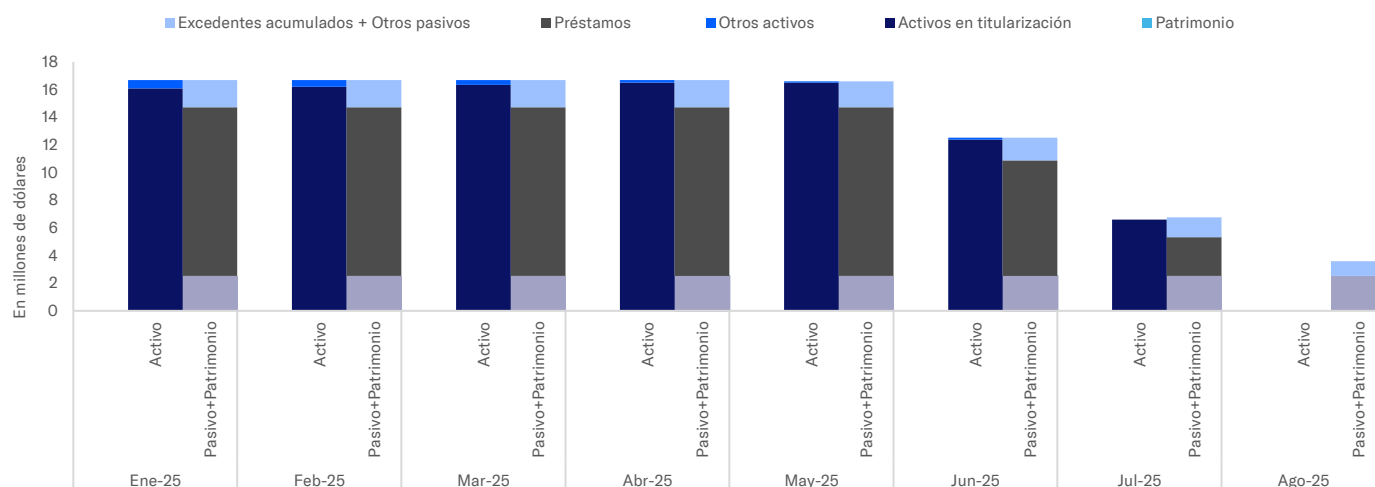
- Tendencia a la baja de los flujos proyectados.
- Retrasos en la etapa constructiva y metas comerciales.
- Incumplimientos en las obligaciones por insuficiencia de flujos.
- Identificación de un menor apoyo del Originador al proyecto.
- Modificaciones en la regulación entorno a las Titularizaciones.

Principales aspectos crediticios

Estructura del balance concentrada en los activos de titularización y deuda financiera

De acuerdo a cifras proyectadas del escenario base, el Fondo reflejará activos por USD16.6 millones, favorecido por la evolución de los activos en titularización a mayo de 2025. En menor medida, la cuenta de caja y equivalentes de efectivo, con una modesta participación del 0.5% del activo total a la misma fecha. En dicha partida se mantendrán las cuentas para la realización de pagos a proveedores y cualquier otro ingreso relacionado con la operación. La deuda total acumulará USD12.2 millones; en promedio un 73.5% de la estructura de deuda a mayo de 2025, y un 41.5% en julio de 2025, hasta finalizar el periodo constructivo y de venta. El Fondo no contempla incorporar más deuda financiera, y su uso esta destinado estrictamente a flujos de construcción y a la cancelación del crédito preoperativo. El fondo iniciará la etapa de ventas a partir de junio de 2025, lo cual implicará una reducción del activo hasta alcanzar USD3.6 millones en agosto de 2025, mes en el que se espera se complete la venta de los apartamentos.

En nuestra opinión, existe evidencia comprobada del apoyo y compromiso del Originador con el éxito del proyecto a desarrollar, a través del aporte inicial a la estructura financiera, cediendo al Fondo de Titularización los terrenos, activos en desarrollo, planos, diseños y permisos. El patrimonio lo conformarán las participaciones emitidas, que inicialmente serán por USD2.5 millones. Como contingencia de liquidez, quedarán otras series por USD3.5 millones que se podrían colocar en caso sea necesario.

GRÁFICO 1. Estructura financiera del Fondo de Titularización Nu Lomas Cero Uno


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

Endeudamiento estable y destinado para capital de trabajo

El Fondo muestra una relación valor a préstamo en niveles adecuados para la escala del proyecto; lo que permite reducir impactos en los márgenes de rentabilidad de los inversionistas durante el desarrollo y ejecución del proyecto. En función de las características del activo a titularizar y su desarrollo, Moody's Local El Salvador ha determinado a través de la información recibida que durante el periodo constructivo la estructura financiera mantiene una reducida posibilidad de ser modificada. El crédito se efectuará con Banco Atlántida S.A. a través de desembolsos parciales a un plazo de 36 meses.

TABLA 1. Características del financiamiento bancario

| Financiamiento bancario | Aspectos generales |
|-------------------------|--|
| Banco | Banco Atlántida S.A. |
| Monto | USD12,200,000.00 |
| Destino | Capital de trabajo |
| Plazo | 36 meses |
| Forma de desembolso | Parciales de acuerdo a sus necesidades, con un mínimo de cada desembolso de USD5.0 mil |
| Condiciones especiales | Se conceden 30 días para que la Sociedad acreditada presente cesión de beneficios de póliza de seguros de daños por USD12.3 millones. Dicha cesión se mantendrá vigente durante el plazo del crédito |
| Mejoradores crediticios | Firma solidaria de Alpha Inversiones y garantía hipotecaria sobre los inmuebles |

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

De generarse un escenario estable durante la vida del proyecto, la deuda financiera mostrará una tendencia a reducirse en la medida que se amortice el servicio de la deuda. El crédito a formalizarse será una línea no rotativa y el pago de capital se realizará gradualmente con la venta de los apartamentos. El desgrave establecido por cada venta de apartamento será del 80.0%, el cual será abonado directamente a la línea de crédito. De acuerdo a la información proporcionada, el proyecto podría generar los flujos necesarios para soportar el servicio de la deuda, considerando que el nivel de preventas es del 100.0% y que no se generen retrasos constructivos.

El financiamiento estará garantizado con primera hipoteca abierta sobre los inmuebles, con un porcentaje de 100.0% de derecho de propiedad a favor de Banco Atlántida S.A por un valor de USD730,000.00 a 20 años plazo, sobre inmueble con matrícula 3321425-00000 y por un valor de USD285,000.00 a 20 años plazo sobre el inmueble con matrícula 3321426-00000. Adicionalmente y como medida de contingencia, Alpha Inversiones se constituirá como fiadora y

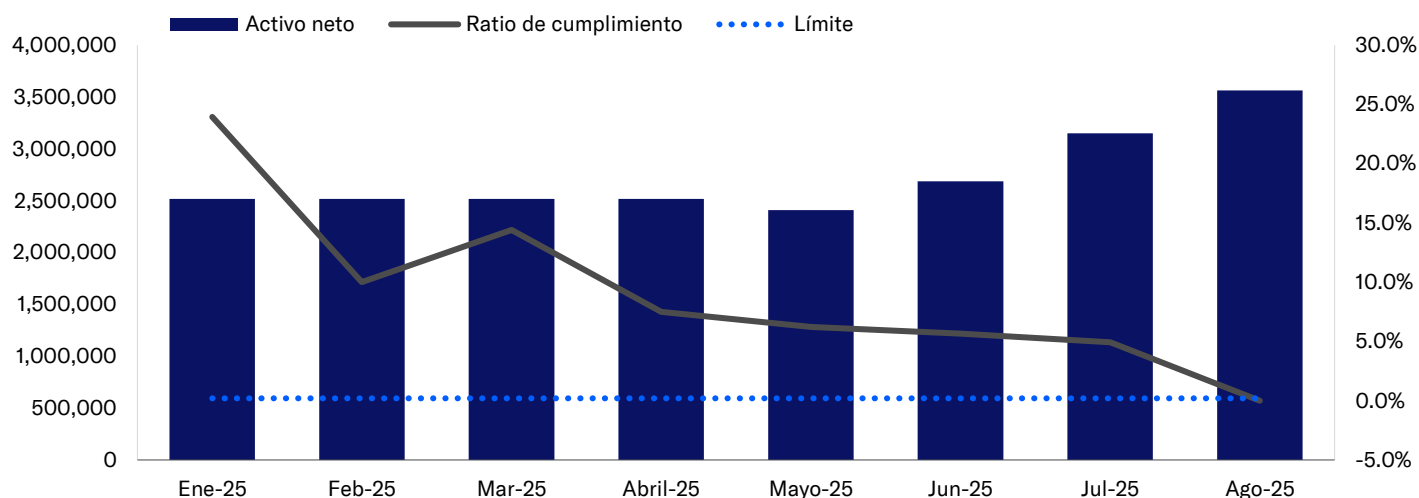
codeudora solidaria de Nu Developments S.A de C.V, obligándose al pago de la cantidad adeudada en las condiciones y términos establecidos, en caso el Originador no pueda cumplir con las obligaciones pactadas.

El riesgo de la deuda en balance está directamente relacionado a la tasa de interés. En el largo plazo, dicha tasa está expuesta a riesgos de mercado no controlados por el Fondo. Los flujos de deuda del proyecto son sensibles a variaciones en la tasa fijada, debido a que el Banco pueden efectuar ajustes a discreción. La estructura de fondeo es un factor clave y crítico para garantizar que el proyecto cumpla oportunamente con los plazos operativos y contractuales.

Adecuados niveles de liquidez

El Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del cero punto dos por ciento del valor del Activo Neto. Dicho ratio de liquidez proyecta una métrica promedio del 9.2% entre febrero y julio de 2025. A esto se adiciona como medida contingencial de liquidez las cuentas de reserva, y la capacidad del Fondo para emitir participaciones adicionales, hasta completar los USD6.0 millones de la presente emisión. Luego de la recalibración de metas, el Fondo comenzará a percibir ingresos por la venta de los apartamentos a partir de junio de 2025. De acuerdo a la titularizadora, el ajuste a las metas iniciales se debe a retrasos en los permisos de catastro que generó un retraso promedio en cronograma de dos meses.

GRÁFICO 2. Política de liquidez



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

Proyección de flujos altamente vinculada con la venta de los apartamentos

En un escenario normal los supuestos incorporados en el modelo financiero proporcionado por la Titularizadora, se correlacionan con el registro de la muestra observada en las estadísticas parciales del sector. El proyecto en su etapa de ejecución estará expuesto a factores externos no controlados por el administrador, entre estos figuran: la alta competitividad, un mercado relativamente pequeño, un lento crecimiento de la clase media y una economía poco diversificada. En contrapeso, ponderan la experiencia de la empresa comercializadora, el cambio generacional, crecimiento residencial de la zona y el alto déficit habitacional en el área de influencia directa y ampliada de la zona.

Los flujos operativos del Fondo estarán altamente vinculados al retorno de la venta de los 100 apartamentos que conforman el proyecto. A la fecha de análisis el desarrollo se encuentra con el 100.0% de los apartamentos con promesa de compra-venta, condición que brinda una previsibilidad adecuada de generación de flujo. De acuerdo a las proyecciones de la titularizadora, las ventas se efectuarán según el siguiente detalle:

TABLA 2. Proyección de venta de apartamentos

| Fecha proyecta de venta | N° de apartamentos |
|-------------------------|--------------------|
| Junio 2025 | 25 apartamentos |
| Julio 2025 | 35 apartamentos |
| Agosto 2025 | 40 apartamentos |

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

De acuerdo con el estudio de mercado, el proyecto NU Lomas compite con diferentes ofertas de espacios de vivienda en San Salvador y zonas de alta densidad de unidades habitacionales con una proximidad cercana. El sector de apartamentos tipo vertical cuenta con un alto atractivo dado al crecimiento económico y comercial de la zona metropolitana del país, por lo que existe espacio para que todas estas opciones coexistan en el mercado sin tener una rivalidad directa, por su concentración en grupos poblacionales específicos y de ingresos medios y altos.

Bajo un escenario, normal los supuestos incorporados en el modelo financiero proporcionados por los estructuradores son adecuados, comparados contra los precios actuales del mercado, estimando que las condiciones del entorno operativo continúen similares dentro de la industria inmobiliaria. No obstante, la situación podría cambiar de presentarse escenarios menos estables, un entorno más competitivo y modificaciones en la estructura de costos por un repunte en los precios de los materiales de construcción y otras materias primas. La estabilidad de los ingresos del proyecto estará determinada por una estrategia comercial que permita realizar la venta de los apartamentos en los periodos establecidos.

Descripción de la Titularización

NU DEVELOPMENTS, S.A. DE C.V., en su carácter de propietario de los activos susceptibles de titularización, transfirió a la Titularizadora en favor del Fondo: los terrenos, el inmueble en desarrollo, permisos, planos, diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas por medio de un contrato de compraventa. El Fondo se integra con el inmueble para la construcción, diseño, desarrollo, ejecución, supervisión, venta y financiamiento del proyecto en construcción, para el desarrollo habitacional denominado NU LOMAS.

TABLA 4. Características de la titularización

| Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Titularizadora NU LOMAS 01 "VTHVNU01". | | |
|---|--|---------------------------------|
| Emisor | FTIHVNU01 | |
| Estructurador | Hencorp Titularizadora S. A | |
| Originador | NU DEVELOPMENTS, S.A. DE C. V | |
| Custodia- Depósito | Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V. | |
| Monto: | Hasta por USD6,000,000.00 | |
| Valores: | Hasta 6,000. | |
| Plazo: | De hasta 5 años. | |
| Protección | El pago de dividendos de los valores de titularización, estará respaldado por el patrimonio del Fondo. | |
| Pago de dividendos: | El Fondo de Titularización pagará dividendos al menos una vez al año. | |
| Uso de fondos | Capital de trabajo para el desarrollo del proyecto. | |
| Colocación | Tramo 1: USD84,000 | Fecha de colocación: 17/03/2025 |
| | Tramo 2: USD16,000 | Fecha de colocación: 17/03/2025 |

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

La administración del Fondo corresponde a la sociedad Hencorp Valores, Ltda. El Fondo nombra a Alpha Inversiones S.A de C.V. como comisionista para que ejerza las facultades, de acuerdo al contrato de comisión, para la administración del inmueble, gestionar la construcción, diseñar, desarrollar, ejecutar, supervisar o cualquier otra actividad relacionada con el proyecto de construcción. Asimismo, está facultada para comercializar, promover la venta,

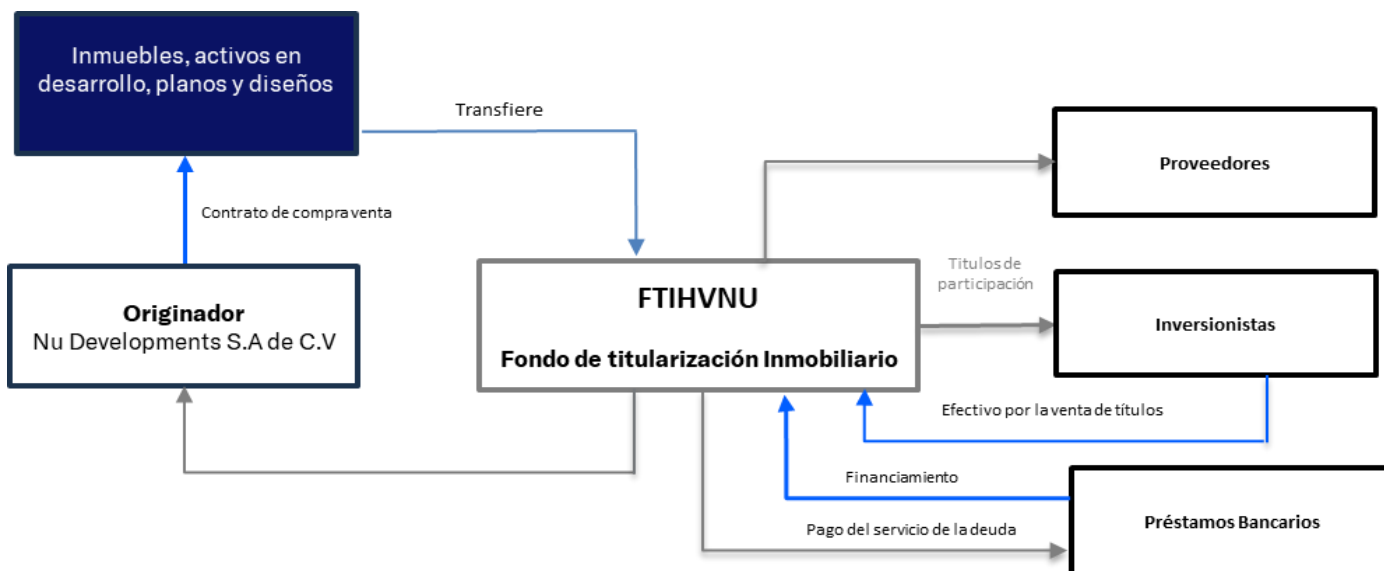
de forma total o parcial del Proyecto. La titularizadora mediante la contratación del comisionista, vela por la construcción del Proyecto NU LOMAS para que una vez finalizada dicha etapa se ejecute la venta de los apartamentos y se generen los dividendos para los Tenedores de Valores.

La inversión total del proyecto se ha estimado en USD14.7 millones, financiado en un 82.7% a través de financiamiento bancario y un 17.3% en el mercado de valores. La Emisión contará con un tramo como mínimo y la titularizadora podrá colocar nuevos tramos o series con cargo al Fondo de Titularización hasta completar el monto fijo de la emisión (USD6.0 millones). La deuda bancaria será por USD12.2 millones con un plazo de 36 meses; su ejecución se efectuará a través de desembolsos graduales según avances de la obra. Los flujos que soportan la emisión y que servirán para el pago de los dividendos a los inversionistas provendrán de la venta del proyecto.

El pago de dividendos de los valores de titularización, estará respaldado por el patrimonio del Fondo, y se servirá de la adquisición del inmueble que se utilizará para el desarrollo del proyecto. En abril de 2024, el terreno sobre el cual se desarrollará el proyecto de construcción fue valuado por el ingeniero Martín García Umazor por el monto de cinco millones seiscientos dos mil dólares (USD5,602,000.00) perito valuador inscrito en el Registro Público Bursátil bajo el asiento PV-0002 -2018.

Proceso de Titularización

Figura 1: Estructura de la titularización de inmuebles Hencorp Valores Nu Lomas Cero Uno



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

Prelación de pagos

Sin perjuicio de las facultades del administrador del inmueble, todo pago se hará por cuenta de la Titularizadora, con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional en cada fecha de pago en el siguiente orden: i) el pago de deuda tributaria; ii) pagos a favor de los acreedores financieros; iii) comisiones a la Titularizadora; iv) el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el contrato de titularización; v) constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario. vi) pago de dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el contrato de titularización.

Redención anticipada

Siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores financieros, los valores de titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada a prorrata del valor del activo neto con un pre aviso mínimo de quince días de anticipación, siendo comunicado a la SSF, Bolsa de Valores, CEDEVAL y al representante de tenedores de valores. La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por el consejo de gerentes de Hencorp Valores Titularizadora, S.A, a solicitud de la Junta General de Tenedores de Valores. Debiendo realizarse a través de CEDEVAL. Luego de la fecha de redención anticipada (parcial o total); y si hubiese Valores de Titularización redimidos que los Tenedores de Valores no hayan hecho efectivo su pago, la Titularizadora mantendrá hasta por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta discrecional.

Inembargabilidad

De conformidad al artículo 58 de la Ley de Titularización de Activos, los activos que integran el Fondo de Titularización no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del Originador, de la Titularizadora, del Representante de los Tenedores de Valores o de los Tenedores de Valores. No obstante, los acreedores de los tenedores de valores podrán perseguir los derechos y beneficios que les corresponda, respecto de los valores de los cuales son propietarios. Por su parte, los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo y en los bienes de la Titularizadora en el caso contemplado en el artículo 25 de dicha Ley.

Políticas del Fondo de Titularización

Política de dividendos

La Titularizadora con cargo al Fondo, pagará dividendos según la prelación de pagos establecida en el contrato de titularización y a prorrata del número de títulos de participación. La periodicidad de la distribución será mensualmente, tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos o el siguiente día hábil. Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del cero punto veinte por ciento (0.20%) del valor del Activo Neto al cierre del mes anterior. La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando no existan atrasos en el pago de cualquier pasivo financiero y el Fondo deberá encontrarse en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los acreedores financieros.

Política de Liquidez

El Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del cero punto dos por ciento del valor del Activo Neto (0.2%).

Política de financiamiento

El Fondo con previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, podrá adquirir préstamos bancarios u obtener liquidez indirectamente a través del mercado de capitales, posterior a la emisión de Valores de Titularización, conforme a las condiciones y tasas de mercado. La adquisición de financiamiento por parte del Fondo tendrá como finalidad cualquier destino que sea aprobado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores, incluyendo, pero no limitando el financiamiento del proyecto de construcción, la cobertura de necesidades transitorias de liquidez, cambio en la estructura de capital del proyecto y el pago de servicios prestados al Fondo derivados del proceso de construcción.

El Fondo podrá adquirir deuda con Acreedores Financieros, por un monto máximo al equivalente al ciento cincuenta por ciento (150.0%) del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento requieren de autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores. La Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores podrá autorizar dar en garantía los activos del

Fondo incluyendo los beneficios de las pólizas de seguros, siempre que sea requerido por sus acreedores financieros o como parte del proceso de desarrollo inmobiliario que sea requerido para la operación del Fondo de Titularización.

Riesgos a los que están expuestos los activos que sirven de respaldo de los valores

Riesgo de construcción

Este riesgo está asociado al proceso constructivo del proyecto Nu Lomas. Está relacionado a errores generados por contratistas, proveedores del Fondo y eventos externos que puedan generar aumentos de los costos o retrasos en la entrega del proyecto. Este riesgo está controlado por las garantías otorgadas por el Constructor (Nabla, S.A. de C.V) y la política de contratación que requiere la experiencia comprobada de los proveedores. Asimismo, la titularizadora deberá mantener asegurado en todo momento el inmueble con una póliza contra todo riesgo, con el objetivo de disminuir el impacto en caso de siniestro.

Riesgo de competencia

El mercado de desarrollo inmobiliario en San Salvador ha registrado en los últimos años un crecimiento significativo, con proyectos habitacionales que cumplen la demanda de la zona, generando la entrada de nuevos competidores dedicados al desarrollo de vivienda vertical y horizontal. De acuerdo al estudio de factibilidad, en el último año, la Alcaldía Municipal de Antiguo Cuscatlán ha otorgado más de 40 permisos de construcción a proyectos de vivienda y comercio en la zona. Este riesgo hace referencia a la posibilidad de una vez desarrollado el Proyecto, no se pueda generar la venta de los apartamentos disponibles, debido a la competencia en el sector inmobiliario. Este riesgo se ve mitigado por la experiencia de la empresa comercializadora. De acuerdo a la titularizadora, el 100.0% de los apartamentos se encuentran con promesa de venta.

Riesgos de financiamiento

Posibles dificultades para la obtención de recursos para desarrollar el proyecto NU LOMAS. Es mitigado por las posibles y variadas fuentes de financiamiento en el mercado bursátil o bancario y particularmente por la capacidad de emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación.

Riesgos legales

Moody's Local El Salvador, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos en el ámbito legal. En este tipo de transacciones los riesgos surgen de los contratos de titularización, de la constitución del patrimonio autónomo, del prospecto de emisión y de la misma venta y colocación de los títulos. De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta, el contrato de compraventa y titularización están acorde con los requisitos formales que exige la Ley. El perito valuador cumple con lo establecido por la ley y se encuentra debidamente inscrito ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Descripción y análisis del originador y estructurador

El Originador-Nu Developments S.A de C.V

NU DEVELOPMENTS, S.A. DE C. V, es una empresa de propósito especial y es subsidiaria de Alpha inversiones S.A de C.V, la cual fue constituida como sociedad anónima el 30 de enero de 2017, bajo las leyes y jurisdicción de El Salvador. Las actividades principales del Alpha consisten en la compraventa y desarrollo de bienes inmuebles. Alpha se centra en un modelo de negocio de desarrollo inmobiliario verticalmente integrado. Esto implica controlar cada etapa del proceso, desde la adquisición de terrenos y diseño arquitectónico hasta la construcción y comercialización de los apartamentos. Alpha inversiones cuenta con una trayectoria empresarial comprobada y destaca como factor relevante la experiencia de sus principales ejecutivos, lo cual ha permitido enfrentar con éxito los desafíos del entorno económico. Asimismo, se establecen prácticas de gobierno corporativo con el objetivo de generar confianza a través de un manejo íntegro, ético y estructurado, hacia sus grupos de interés. La estrategia comercial es respalda por estudios de mercado y de factibilidad técnica económica.

El Estructurador-Hencorp Valores LTDA

La Titularizadora se estableció en el año 2008 como la primera sociedad Titularizadora en El Salvador, de manera que su finalidad especial es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con las Leyes Salvadoreñas. En consideración de las estrategias adoptadas por la administración, el crecimiento de la sociedad ha sido relevante, al gestionar a la fecha, varias estructuras colocadas en el mercado de valores local. El 29 de diciembre de 2016, el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-47/2016, autorizó la modificación del Pacto Social de la Sociedad Hencorp Valores, S.A. Titularizadora, por transformación de la naturaleza jurídica de Sociedad Anónima a Sociedad de Responsabilidad Limitada, denominándose Hencorp Valores, Limitada, Titularizadora.

El equipo directivo cuenta en promedio con más de 20 años de experiencia en el sector financiero, mientras en la estructura organizacional, que 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 de la empresa. Las prácticas de Gobierno Corporativo están reveladas en el Código de Ética y Gobierno Corporativo y la divulgación de la información cumple con los estándares locales.

Hencorp Valores, LTDA., Titularizadora, cuenta con un esquema de gestión integral de riesgo que tiene la responsabilidad de monitorear y supervisar el proceso a lo largo de la cadena de titularización. Para ello, se apoya en el Manual Integral de Riesgo que determina el involucramiento del Consejo de Gerentes como responsable principal en la gestión de las exposiciones. El documento también identifica los factores, tipos de riesgo, y establece las políticas de gestión de acuerdo con cada tipología del riesgo identificado.

Proyecto

El Fondo desarrollará una moderna torre de apartamentos denominada Nu Lomas, con una extensión de 7,024.78mts², el cual se efectuará en una fase. El inmueble se construirá en la urbanización Lomas de San Francisco, calle 5, Distrito de Antiguo Cuscatlán, Municipio de La Libertad Este, Departamento de la Libertad. La ubicación geográfica es considera un factor positivo debido a que se encuentra en las cercanías de centros comerciales, supermercados, servicios médicos, restaurantes y centros de estudio. Asimismo, la zona se encuentra estratégicamente interconectada con calles principales como calle antigua a Huizúcar y el boulevard los Próceres. El acceso a estas autopistas favorece de forma importante la conexión con otras vías principales como el boulevard Monseñor Romero, avenida Jerusalén, paseo general Escalón, Carretera Panamericana y autopista al aeropuerto. Nu Lomas ofrecerá cinco tipos de apartamentos de 1, 2 y 3 habitaciones.

Las cinco tipologías de apartamentos estarán distribuidas en los 10 niveles del inmueble. Asimismo dentro de la torre se encontrará un lobby, terraza, área de mascotas, cocina, jardín, y gimnasio. El desarrollo contará con un parqueo anexo de seis niveles. De acuerdo con el estudio de mercado se considera que los apartamentos estarán dirigidos a familias jóvenes, parejas recién casadas, adultos solteros e inversionistas inmobiliarios. La demanda del proyecto fue estimada por la empresa comercializadora, efectuando un análisis de clientes potenciales, el objetivo fue conocer la intención y apetito de compra. Actualmente, el inmueble cuenta con todos los permisos ambientales y municipales y se encuentra en la etapa de construcción de la obra civil. Asimismo, el inmueble se encuentra libre de cualquier derecho de usufructo o cualquier condición que imposibilite el traslado al Fondo. El área de los apartamentos estará conformada por 6,520.60 mts², el jardín por 134.78 mts², la terraza social por 326.20 mts² y la terraza habitacional por 43.20 mts².

Moody's Local El Salvador, consideró las proyecciones de los costos de operación y las presiones que estos puedan generar en el flujo de caja, asimismo; analizó los escenarios del Estudio Técnico de Factibilidad y modelo financiero proporcionados por la Titularizadora. Esto con el propósito de reproducir la capacidad futura del Fondo para cumplir con las obligaciones financieras y a los tenedores de valores.

TABLA 5. Características del proyecto

| Características del proyecto | |
|------------------------------|------------------------|
| Niveles de apartamentos | 10 |
| Niveles de estacionamiento | 6 |
| Área de construcción | 14,601.8m ² |
| Inicio | 28/06/2023 |
| Finalización | 17/02/2025 |
| Apartamentos | 100 |
| Estacionamientos | 236 |
| Amenidades | 11 |
| Elevadores | 3 |
| Escaleras | 3 |

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

Empresa constructora

El contrato de construcción se suscribió con la empresa Construcciones NABLA, S.A. de C.V. Dicha compañía acumula veinte años de experiencia y muestra una alta diversificación en servicios de construcción desarrollando proyectos inmobiliarios públicos y privados, destacando los centros comerciales, industriales, residenciales y hoteleros. La empresa constructora pertenece al Grupo Nabla, fundado en 1992 en la ciudad de Guatemala, iniciando operaciones en El Salvador en 1997. Actualmente cuenta con operaciones en toda la región Centroamericana.

Los principales proyectos construidos por NABLA son: Royal Decamerón Salinitas, torre de apartamentos El Sunzal, Plaza Mundo Apopa, Hipermall las Cascadas, edificio de apartamentos Vista Tower, Avitat Joy, y casa del árbol. En nuestra opinión, la empresa cuenta con la capacidad comprobada de recurso humano, técnico, logístico, maquinaria y operativo; para el desarrollo del proyecto. Asimismo, otorga al contratante una fianza de fiel cumplimiento. La trayectoria de la empresa constructora es un mitigante para los riesgos en las etapas de construcción, dado la experiencia comprobada que tiene operando en El Salvador. Cuenta con una alta diversificación en servicios de construcción los cuales ha concluido de manera exitosa.

Avance del proyecto

En junio de 2023, se dio la orden de inicio para la construcción del proyecto, el plazo de ejecución se proyectaba finalizaría en diciembre de 2024. Sin embargo, debido a retrasos en los permisos de catastro, se prevé que la construcción finalice en el primer semestre de 2025. A enero de 2025, el avance físico general de la obra es de un 90.0%.

Comercialización

La empresa comercializadora será Alpha Inversiones, S.A. de C.V. A la fecha de análisis la torre registra el 100.0% de compromisos de compra y se proyecta que la firma del contrato de compraventa se realice un mes después de la finalización del proyecto de construcción. Cabe destacar la experiencia de Alpha para el desarrollo y venta de proyectos habitacionales, habiendo comercializado exitosamente a la fecha, distintos proyectos habitacionales.

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 inmobiliario y construcción

El sector construcción registró un crecimiento trimestral del 4.2% a septiembre de 2024. La actividad económica combinada del sector inmobiliario y construcción representó el 12.6% del PIB al tercer trimestre de 2024, en línea del 12.3% registrado doce meses atrás. Por su parte, el Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) del sector construcción presentó un leve decrecimiento, registrando una tasa de contracción del 0.2% interanual, mientras que las actividades inmobiliarias mostraron un aumento del 1.2%. Ambos sectores contribuyen a la economía por su influencia en los encadenamientos productivos en diversos rubros, incluyendo comercio, industria, transporte, turismo y la banca.

En los últimos dos años, el sector construcción e inmobiliario ha experimentado una mayor demanda de mano de obra y materiales de construcción, impulsado por proyectos de infraestructura vial y nuevas edificaciones, principalmente, habitacionales y comerciales. La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), estima que el año 2024 supere el crecimiento obtenido por el sector en el 2023, debido a la ejecución de distintos proyectos públicos y privados. Cabe destacar que el sector enfrenta retos en lo referente al encarecimiento de la materia prima y escasez de la mano de obra, lo cual podría limitar el desarrollo y el crecimiento del sector.

TABLA 6: Estados financieros proyectados del Fondo de Titularización Inmobiliario Hencorp Valores Nu Lomas Cero Uno

| Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Titularizadora Nu Lomas 01 | | | | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|----------|
| Balance General (USD) | Ene-25 | Feb-25 | Mar-25 | Abr-25 | May-25 | Jun-25 | Jul-25 | Ago-25 | Sep-25 |
| ACTIVO | | | | | | | | | |
| Efectivo y Equivalentes | 602,693.7 | 483,253.7 | 362,933.6 | 188,537.2 | 82,178.6 | 152,313.8 | 155,553.1 | 3,581,292.0 | 0.0 |
| Inversiones en inmuebles | 16,094,011.0 | 16,213,451.1 | 16,333,771.2 | 16,508,167.6 | 16,508,167.6 | 12,381,125.7 | 6,603,267.0 | 0.0 | 0.0 |
| TOTAL ACTIVO | 16,696,704.8 | 16,696,704.8 | 16,696,704.8 | 16,696,704.8 | 16,590,346.1 | 12,533,439.5 | 6,758,820.2 | 3,581,292.0 | 0.0 |
| PASIVO | | | | | | | | | |
| Préstamo Bancario | 12,200,000.0 | 12,200,000.0 | 12,200,000.0 | 12,200,000.0 | 12,200,000.0 | 8,355,176.3 | 2,804,421.4 | 0.0 | 0.0 |
| Anticipo de clientes | 1,979,704.8 | 1,979,704.8 | 1,979,704.8 | 1,979,704.8 | 1,979,704.8 | 1,489,138.1 | 802,344.9 | 17,438.3 | 0.0 |
| Excedentes del periodo | | | | | -106,358.6 | 278,483.7 | 462,928.8 | 583,924.8 | -9,392.2 |
| Excedentes de ejercicios anteriores | | | | | | -106,358.6 | 172,125.1 | 462,928.8 | 9,392.2 |
| TOTAL PASIVO | 14,179,704.8 | 14,179,704.8 | 14,179,704.8 | 14,179,704.8 | 14,073,346.1 | 10,016,439.5 | 4,241,820.2 | 1,064,292.0 | 0.0 |
| PATRIMONIO | | | | | | | | | |
| Valores de titularización | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 0.0 |
| TOTAL PATRIMONIO | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 2,517,000.0 | 0.0 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 16,696,704.8 | 16,696,704.8 | 16,696,704.8 | 16,696,704.8 | 16,590,346.1 | 12,533,439.5 | 6,758,820.2 | 3,581,292.0 | 0.0 |

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

| Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Titularizadora Nu Lomas 01 | | | | | | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|------------|-------------|-------------|-------------|----------|--|
| Estados de Determinación de Excedentes (USD) | Ene-25 | Feb-25 | Mar-25 | Abr-25 | May-25 | Jun-25 | Jul-25 | Ago-25 | Sep-25 | |
| Ingresos totales del Fondo | - | - | - | - | - | 4,511,838.3 | 6,316,573.6 | 7,218,941.2 | 0.0 | |
| Ingresos por arrendamiento | - | - | - | - | - | 4,511,838.3 | 6,316,573.6 | 7,218,941.2 | 0.0 | |
| Costo de venta | - | - | - | - | - | 4,127,041.9 | 5,777,858.6 | 6,603,267.0 | 0.0 | |
| Utilidad bruta | - | - | - | - | 0.0 | 384,796.4 | 538,714.9 | 615,674.2 | 0.0 | |
| Gastos del fondo | - | - | - | - | 14,858.6 | 14,812.6 | 13,122.3 | 10,716.2 | 9,392.2 | |
| Gastos financieros | - | - | - | - | 91,500.0 | 91,500.0 | 62,663.8 | 21,033.2 | 0.0 | |
| Otros gastos | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| Gastos totales | - | - | - | - | 106,358.6 | 106,312.6 | 75,786.1 | 31,749.3 | 9,392.2 | |
| Excedente del Ejercicio | - | - | - | - | -106,358.6 | 278,483.7 | 462,928.8 | 583,924.8 | -9,392.2 | |

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

Información Complementaria

| Tipo de clasificación / Instrumento | Clasificación actual | Perspectiva actual | Clasificación anterior | Perspectiva anterior |
|--|----------------------|--------------------|------------------------|----------------------|
| Fondo de Titularización de Inmuebles Hencorp Valores Nu Lomas Cero Uno | | | | |
| VTHVNU01 | Nivel 2.sv | Estable | Nivel 2.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 agosto 2024.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende las proyecciones del Fondo de titularización proporcionadas por Hencorp Valores. 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

- **Nivel 2:** Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo.
- El **“sv”** refleja solo riesgos comparables para El Salvador.

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 entidades inmobiliarias - (23/Dec/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodylocal.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 DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

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

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