

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6222026

Fecha de informe: 24 de abril de 2026

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CLASIFICACIONES ACTUALES (\*)

		Clasificación Perspectiva	
Clasificación de fondo inmobiliario	EA-	Estable	
Evaluación de riesgo de mercado	MRA2.sv	-	

(\*) 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

Eyner Palacios Juárez  
Associate Credit Analyst  
[eyner.palacios@moodys.com](mailto:eyner.palacios@moodys.com)

René Medrano  
Ratings Manager  
[rene.medrano@moodys.com](mailto:rene.medrano@moodys.com)

## SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.4102.9400

El Salvador  
+503.2243.7419

Panamá  
+507.214.3790

# Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth

## RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación de EA- al Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth (en adelante, el Fondo). La perspectiva de la clasificación es Estable. Asimismo, se afirma la evaluación de riesgo de mercado en MRA2.sv.

La clasificación considera la estabilidad en el flujo de ingresos del Fondo, el cual se ve favorecido de los niveles bajos en mora en los pagos y un nivel de ocupación del 100%. Además, el Fondo mantiene un bajo nivel de endeudamiento, lo que resulta en una baja proporción de gastos financieros en relación con los ingresos, contribuyendo así su solidez financiera.

Al encontrarse en etapas iniciales de operación, el Fondo evidencia niveles considerables de concentración de rentas por inquilino y sector económico, así como una elevada concentración por partícipe, al poseer únicamente 2.

Además, es importante reconocer la susceptibilidad del sector de alquiler de inmuebles a los ciclos económicos, lo que significa que el rendimiento del Fondo puede verse afectado por fluctuaciones en la economía, impactando potencialmente la rentabilidad y el valor de los inmuebles.

Por su parte, se contempla la administración Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. la cual pertenece a una franquicia en expansión regional, con un alto grado de profundización en los mercados de capitales de la región. Este vínculo con la franquicia y su papel en los planes de expansión del grupo permiten que el Fondo reciba un sólido respaldo.

## Perfil del Fondo

El Fondo es administrado por Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A. (en adelante, la Gestora o Hencorp GFI) y fue autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) el 21 de julio de 2023, mediante la resolución CD-32/2023. Tiene como objeto la inversión, prioritariamente, en inmuebles ubicados en El Salvador que cumplan con las condiciones mínimas establecidas en el Prospecto, con el objetivo de generar rentabilidad a los partícipes. De acuerdo con su política de inversión, es un Fondo de Inversión de mediano a largo plazo. Está orientado particularmente a personas naturales o jurídicas que buscan rentabilizar sus recursos y no requieran liquidez inmediata, con un perfil de riesgo moderado.

A la fecha de análisis, el Fondo contaba con 22,387 cuotas de participación, las cuales aumentaron con respecto al cierre del semestre previo (19,064 a junio de 2025).

**Información general sobre el Fondo al 31 de diciembre de 2025**

<b>Objetivo de Fondo</b>	Inmobiliario
<b>Tipo de Fondo</b>	Cerrado
<b>Activo Total (USD)</b>	26.37 millones
<b>Valor Cuota (USD)</b>	1,173.48
<b>Horizonte</b>	Largo plazo
<b>Moneda</b>	Dólares
<b>Nº de Inversionistas</b>	2
<b>Rendimiento diario anualizado (promedio semestral)</b>	5.69%
<b>Área arrendable</b>	6,290.51 m <sup>2</sup>
<b>Porcentaje de ocupación</b>	100%
<b>Nivel de endeudamiento</b>	0.004 veces

Fuente: Hencorp GFI /Elaboración: Moody's Local El Salvador

**Información general sobre la Sociedad Administradora al 31 de diciembre de 2025**

<b>Administrador</b>	Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A,
<b>Grupo económico</b>	Hencorp G Holding, S de R.L.
<b>Monto total administrado (USD)</b>	873.33 millones
<b>Participación en el mercado de Fondos</b>	46.1%

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

**Fortalezas crediticias**

- La Gestora cuenta con el respaldo técnico, financiero y logístico de su Grupo. Además, posee una amplia base de políticas, normativas, manuales y procedimientos de Gobierno Corporativo, así como de herramientas de análisis adecuadas para la gestión integral de riesgos.
- Bajo nivel de endeudamiento, lo cual permite amplias coberturas a través del flujo de ingresos.
- El flujo de ingresos del Fondo se ve favorecido por los bajos niveles de morosidad que se registran y el 100% de ocupación de los inmuebles.
- El principal Inmueble se encuentra en una zona de clase alta, dedicada a comercios y oficinas, caracterizada por su alta plusvalía.

**Debilidades crediticias**

- El Fondo aún se encuentra en su etapa de consolidación, por lo que el historial financiero resulta limitado.
- Alta concentración de rentas por inmueble, inquilino y sector económico.
- Alta concentración según participes.
- Susceptibilidad del sector de alquiler de inmuebles a ciclos económicos.

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

- Tendencias en materia económica que permitan el desarrollo y crecimiento del sector inmobiliario.
- Crecimiento del Fondo que refleje su consolidación en el mercado, acompañado de métricas favorables.
- Incremento de la diversificación de los inmuebles, con reducciones sostenidas en la concentración de las rentas por inquilino y sector económico.
- Disminución en la concentración por inversionista.

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

- Deterioro en las perspectivas del sector inmobiliario que se plasmen en un ajuste a la baja en los precios de alquiler y/o en el aumento en la desocupación, resultando en un deterioro significativo de la rentabilidad esperada para los inversionistas.
- Aumentos significativos en los niveles de endeudamiento, que puedan comprometer la capacidad de pago del Fondo.
- Tendencia al alza de la mora y de la desocupación de los locales del portafolio, ya que impactaría el flujo de ingresos de los participantes.
- Incumplimiento de lo establecido en el Prospecto de Inversión del Fondo.

**Principales aspectos crediticios****Activos en constante crecimiento en los activos ante el aumento en las propiedades de inversión**

Al cierre de diciembre de 2025, el Fondo registró activos totales valuados en USD26.4 millones, principalmente constituidos por las propiedades de inversión, que representan el 98.8% del total y que crecen en 53% de forma anual y en 19% semestral. El restante está conformado por las cuentas por cobrar, gastos pagados por anticipado y cartera financiera, esta última asciende a USD268.5 miles y representa el 1.0% de los activos totales.

Las obligaciones totalizaron USD102.6 miles y están conformadas por comisiones en concepto de administración del Fondo, pagos por servicios profesionales e impuestos por pagar. La concentración de la deuda respecto al patrimonio es de 0.004 veces, cumpliendo con la normativa local que especifica un límite legal de endeudamiento a patrimonio de 2 veces. Por su parte, el patrimonio ascendió a USD26.3 millones y está integrado en un 89.1% por participaciones y el restante por patrimonio restringido.

El Fondo generó ingresos totales por un monto de USD4.7 millones, derivados, principalmente, de la ganancia en el valor razonable de las propiedades de inversión y de los ingresos por arrendamientos. Los gastos totales registraron USD845.9 miles y se distribuyen en un 58.7% en gastos generales de administración y comités y 28.6% por gastos de gestión del Fondo, principalmente. Esta situación le permitió al Fondo generar una utilidad neta de USD3.9 millones.

**Portafolio de inversiones compuesto por inmuebles ubicados en zonas de alta plusvalía y alto nivel de ocupación**

Para el segundo semestre de 2025, el Fondo registró 5 inmuebles con 40 locales valuados, en conjunto, en USD23.5 millones. Los establecimientos están asignados de la siguiente forma: el 63% está destinado a servicios, con un enfoque en actividades relacionadas con el sector de seguros; 19% está reservado para fines comerciales y un 18% a restaurantes. Cabe destacar que la tasa de ocupación es del 100.0%. La Gestora proyecta un crecimiento constante en diversos sectores económicos, en línea con las directrices establecidas en la política de inversión del Fondo.

Las propiedades de inversión aumentaron 19.4% respecto a lo registrado en el semestre anterior, explicado por la adquisición de 14 nuevos locales comerciales durante el semestre, ubicados en San Salvador, cuyo valor en conjunto asciende a USD4.00 millones, con una área de 1,043.7 m<sup>2</sup>.

De acuerdo su política de inversión, la cartera financiera del Fondo podrá ser invertida exclusivamente en depósitos a plazo en bancos debidamente autorizados por la SSF, por un monto máximo al 30% de los activos totales. Lo anterior como un mecanismo de cobertura ante el riesgo de liquidez. Al semestre en análisis, la cartera financiera ascendió a USD268.5 miles, conformada por depósitos en cuentas corrientes con un 70.0% en Banco Agrícola, S.A. y 30.0% en el Banco de América Central S.A., dichas instituciones financieras cuentan con una clasificación de riesgo AAA.

**Flujo de ingresos estable, asociado a la alta ocupación y bajos niveles de morosidad**

A diciembre de 2025, el Fondo registró ingresos por arrendamiento mensuales por 185.2 miles y un monto de alquileres por cobrar de 30.0 miles en dicho mes, para una mora mensual del 16%. Sin embargo, los ingresos acumulados por alquiler totalizaron USD2.1 millones y se presentaron alquileres por cobrar acumulados de USD49.0 miles, lo que registra un índice de morosidad de 2.9%. Los inmuebles adquiridos están ocupados por un total de 28 inquilinos, con diferentes cuotas de alquiler. A fecha de análisis, el Fondo evidencia una alta concentración por arrendatario, donde los

5 mayores inquilinos representan el 70% del ingreso por alquiler, mientras que el mayor inquilino un 43%. La Gestora cuenta con mecanismos cobertura para mitigar cualquier deterioro que pueda comprometer los ingresos de la cartera. Este enfoque incluye la gestión de cobros, el control de morosidad, el manejo de garantías, arrendamiento a partes relacionadas, entre otros aspectos. De acuerdo con la norma NDCMC-17, los ingresos generados por cada arrendatario individual, independientemente de su naturaleza (persona natural o jurídica), no podrán exceder del 50% de los ingresos mensuales del Fondo.

**TABLA 1** Distribución de los ingresos por inquilino a diciembre de 2025

Concentración por inquilino				
Inquilino	Renta mensual (USD)	Concentración ingresos (%)	Área arrendable (m²)	Concentración área arrendable (%)
Principal Inquilino	80,294.2	43.3%	2,724.3	43.3%
Principales 5 Inquilinos	128,838.5	69.6%	4,392.9	69.8%
Principales 10 Inquilinos	150,746.9	81.4%	5,125.3	81.5%
<b>Total (28 Inquilinos)</b>	<b>185,237.0</b>	<b>100.0%</b>	<b>6,290.51</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Hencorp GFI /Elaboración: Moody's Local El Salvador

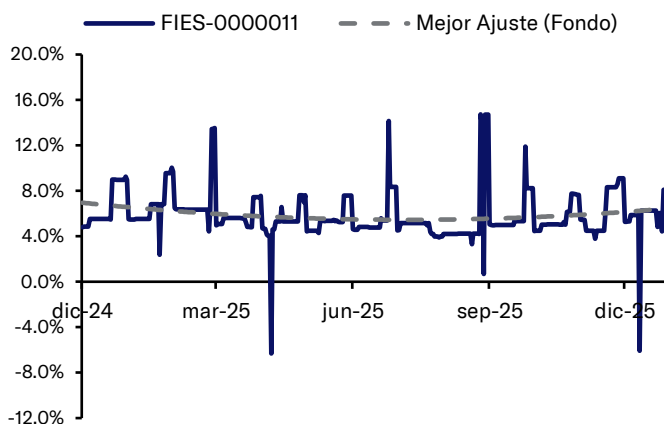
**Nivel de rendimiento que refleja mayor volatilidad en el último semestre, aunado a incrementos en el valor cuota**

Para el segundo semestre de 2025, el promedio del rendimiento diario anualizado del Fondo se situó en 5.69%, ligeramente inferior al promedio evidenciado en el semestre anterior (5.97%). Este rendimiento se puede ver afectado por registro de pago de dividendos y las valoraciones de los activos del Fondo; por lo que no se contemplan, para el análisis, los valores atípicos que se generan por dicho efecto. La Gestora proyecta ampliar la diversificación de la cartera de inmuebles, abarcando oficinas, bodegas y locales comerciales, con el objetivo de garantizar un rendimiento óptimo para los inversionistas. Esta estrategia responde a la alta demanda observada en estos segmentos del mercado inmobiliario, lo que sugiere un potencial de crecimiento para el Fondo.

**TABLA 2** Indicadores riesgo-rendimiento

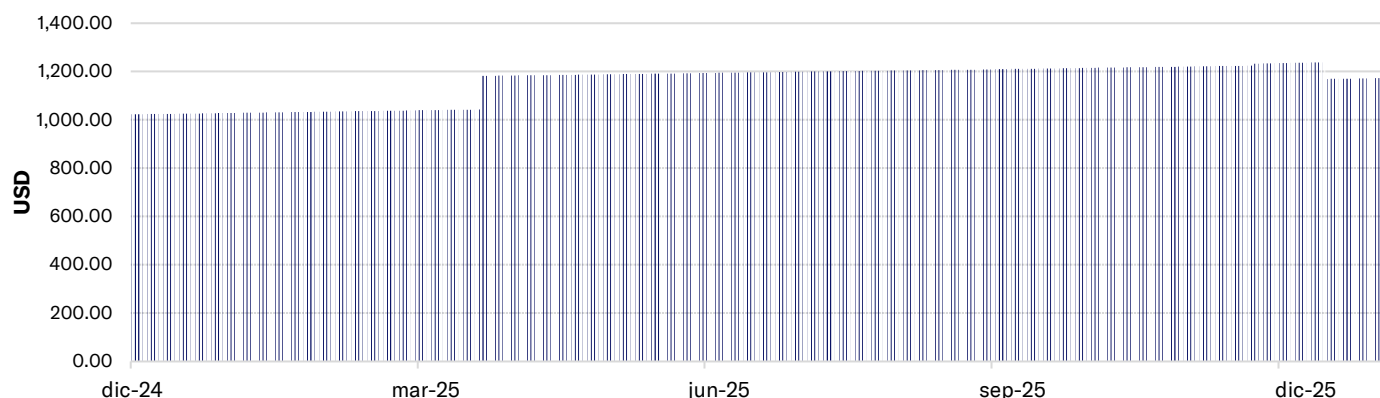
Indicador	Jun-25 a Dic-25	Dic-24 a Jun-25	Jun-24 a Dic-24	Mercado Jun-25 a Dic-25
PROMEDIO	<b>5.69</b>	5.97	6.56	6.20
DESVSTD	<b>2.25</b>	1.93	1.76	6.15
RAR	<b>2.53</b>	3.10	3.74	1.01
COEFVAR	<b>0.39</b>	0.32	0.27	0.99
MAXIMO	<b>14.73</b>	14.15	22.02	79.93
MINIMO	<b>-6.06</b>	-6.31	-6.36	1.49

Fuente: Hencorp GFI /Elaboración: Moody's Local El Salvador

**GRÁFICO 1** Rendimiento diario anualizado


Fuente: Hencorp GFI /Elaboración: Moody's Local El Salvador

El Fondo reparte los ingresos netos producto de alquileres sobre propiedades arrendadas, intereses y dividendos sobre valores adquiridos, con una periodicidad mensual, luego de rebajar los gastos corrientes de manejo operativo y financiero y otros gastos extraordinarios del Fondo, y aquellas reservas que se decidan constituir dentro del Fondo. En línea con lo anterior, los beneficios netos por distribuir a los partícipes totalizaron USD2,73 millones al cierre de diciembre de 2025. Por su parte, durante el semestre en análisis el valor cuota continúa fluctuó entre USD1,169.41 y 1,238.00 y se ubicó en USD1,173.48 al 31 de diciembre de 2025, presentando una reducción de 2.21% con respecto al 30 de junio de 2025.

**GRÁFICO 2** Evolución del Valor Cuota Diario


Fuente: Hencorp GFI /Elaboración: Moody's Local El Salvador

## Anexos

### Anexo 1. Perfil de la Gestora

Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A fue inscrita en el Registro de Comercio el 28 de julio 2021, El pertenecer a Grupo Hencorp le permite acceder tecnologías de primer nivel, y Know-how de experiencias que facilitan la introducción de estrategias de crecimiento, en línea con una prudente gestión de riesgos, y posicionamiento de su franquicia. La gestora ofrece diferentes fondos que varían en términos de riesgo, rendimiento esperado, y horizonte de inversión, adecuándose a las necesidades de diversos perfiles de inversores.

Actualmente, la Gestora administra 5 fondos de inversión. Dos de liquidez: El Fondo de Inversión Abierto Hencorp Opportunity y Fondo de Inversión Cerrado Renta Fija I, dos fondos inmobiliarios: Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth y Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Blue Whale, y un fondo de desarrollo inmobiliario: Fondo de Inversión Cerrado de Desarrollo Inmobiliario Hencorp Vivienda 01. A diciembre de 2025, el volumen total de patrimonio bajo su administración ascendió a USD873.33 millones evidenciando un incremento anual y semestral de 21% y 12%, respectivamente. Dicho nivel la ubica en la primera posición de cuatro gestoras que operan en El Salvador, con una participación de mercado del 46%, aproximadamente.

**TABLA 3** Cifras financieras Hencorp GFI

Miles de Dólares	Dic-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25	Dic-24
Activos	<b>4,407.6</b>	3,631.4	2,444.4	2,048.3	2,951.0
Pasivos	<b>1,587.5</b>	1,396.4	770.7	846.5	969.5
Patrimonio	<b>2,820.1</b>	2,234.9	1,673.7	1,201.8	1,981.4
Ingresos	<b>4,429.6</b>	3,185.9	1,850.7	872.9	2,869.0
Gastos	<b>2,391.2</b>	1,734.4	960.5	453.6	1,670.0
Resultado Neto	<b>2,038.4</b>	1,451.5	890.3	419.4	1,199.0

Fuente: Hencorp GFI / Elaboración: Moody's Local El Salvador

**TABLA 4** Indicadores financieros Hencorp GFI

Indicador	Dic-25	Sep-25	Jun-25	Mar-25	Dic-24
Act. Circ./Pas.Circ. (veces)	<b>2.3x</b>	2.1x	2.2x	1.6x	2.4x
Pas. Total / Patrimonio	<b>56.3%</b>	62.5%	46.0%	70.4%	48.9%
Eficiencia Operativa	<b>87.4%</b>	89.2%	74.3%	72.9%	67.8%
Margen Neto	<b>53.0%</b>	53.0%	50.1%	49.4%	42.8%
Rend. s/Inversión	<b>55.4%</b>	49.1%	77.6%	86.8%	63.3%
Rend. s/Patrimonio	<b>84.9%</b>	77.0%	111.1%	133.7%	87.5%

Fuente: Hencorp GFI / Elaboración: Moody's Local El Salvador

## Anexo 2. Gobierno Corporativo

La Gestora ha establecido prácticas de gobierno corporativo que cumplen con las regulaciones locales. Además, opera de forma independiente del Grupo, debido a que cuenta con órganos de gobiernos corporativos establecidos y especializados acorde a la operación. La Gestora en su código ha plasmado los lineamientos, procedimientos y políticas, con el propósito de robustecer las prácticas de Gobierno Corporativo.

El Gobierno Corporativo es liderado por la Junta General de Accionistas; máxima autoridad de la Gestora. Los accionistas asumen la responsabilidad de seleccionar diligentemente a los Directores que integren la Junta Directiva, asegurándose en todo momento de que cumplan con los requisitos necesarios de idoneidad y disponibilidad para liderar la estrategia de crecimiento y consolidación de la Gestora y cada uno de sus fondos administrados.

Hencorp ha instituido una serie de Comités para asistir a la Junta Directiva en la toma de decisiones. Estos incluyen: Comité de Inversiones, Comité de Riesgos, Comité de Auditoría, Comité de Cumplimiento y Comité de Ética. La mayoría están conformados tanto por directores como por altos ejecutivos de la Gestora y Hencorp S.A de C.V Casa Corredora de Bolsa, cuyas áreas de experiencia guardan relación directa con la labor de cada comité respectivo.

## Anexo 3. Entorno Operativo y de la Industria

El perfil crediticio de El Salvador refleja una fortaleza económica moderada con mayores perspectivas de crecimiento e inversión como resultado de la mejora estructural en la seguridad en todo el país, y una fuerte mejora en la liquidez del gobierno que ha hecho que el soberano sea menos susceptible a riesgos de eventos. Esto se ve contrarrestado por una baja capacidad para atender la deuda y elevados niveles de deuda pública que limitan la fortaleza fiscal, así como desafíos para las instituciones y la solidez de la gobernanza, aunque el gobierno está construyendo un historial de formulación de políticas económicas más consistente y técnica, mejorando la percepción del mercado.

En cuanto al sector de fondos de inversión, este ha mostrado una rentabilidad estable, alineada con las tendencias del mercado financiero, y ha experimentado un crecimiento sostenido tanto en el patrimonio administrado como en el número de partícipes. A diciembre de 2025, el sector estaba compuesto por seis fondos abiertos y nueve fondos cerrados, gestionados por cuatro administradoras. El patrimonio consolidado del sector alcanzó los USD1,893.64 millones, reflejando un aumento interanual del 33%, impulsado principalmente por el crecimiento de los fondos abiertos. Los fondos cerrados representaron el 71% del patrimonio total administrado, mientras que los fondos abiertos constituyeron el 29% restante. Al cierre de 2025, el mercado contaba con 10,441 partícipes, lo que supone un incremento del 36% en comparación con diciembre de 2024. Los fondos abiertos abarcaron el 98.7% de los inversores, tanto personas naturales como jurídicas, y registraron un aumento del 36% respecto al año anterior. En contraste, los fondos cerrados contaron con 138 partícipes, equivalentes al 1.3% del mercado, con un crecimiento anual del 31%.

El comportamiento del IVAE del sector construcción muestra una tendencia creciente y sostenida entre 2022 y 2025. Este desempeño se ubica por encima del IVAE general, evidenciando el mayor dinamismo del sector dentro de la actividad económica, asociado al auge de proyectos habitacionales, la mayor demanda de infraestructura industrial, logística y de oficinas, así como la ejecución de nuevos proyectos públicos.

## Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual*	Perspectiva actual*	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior*	Perspectiva anterior*
<b>Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth</b>						
Clasificación de fondo inmobiliario	A-.sv	EA-	Estable	A-.sv	EA-	Estable
Evaluación de riesgo de mercado	MRA2.sv	-	-	MRA2.sv	-	-

\* Para los diferentes casos, el símbolo “-“ significa que no aplica.

Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde octubre de 2023.

**Información considerada para la clasificación.**

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Intermedios a septiembre de 2025 y los Estados Financieros Auditados a diciembre de 2025, entre otras fuentes proporcionadas por la Gestora. Lo anterior correspondiente al Fondo de Inversión Cerrado Inmobiliario Hencorp Growth y Hencorp Gestora de Fondos de Inversión, S.A.

Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

**Definición de las clasificaciones asignadas**

- **EA:** Corresponde a aquellas entidades que cuentan con una buena capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son satisfactorios.
- **MRA2.sv:** Los fondos clasificados en MRA2.sv tienen una sensibilidad baja a los cambios en las tasas de interés y otras condiciones del mercado.
- **Perspectiva Estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo.

*Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo ("Moody's Local El Salvador") agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica*

La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes.

**Metodología Utilizada.**

- La Metodología de clasificación de entidades inmobiliarias - (23/Dic/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodylocal.com.sv/>.

**Divulgaciones Regulatorias**

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo: Eyner Palacios Juárez.
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo: 17 de abril de 2025.

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



© 2026 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, 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 MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

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

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, 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.com](http://ir.moody.com) bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents– Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos y de Gobernanza - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local CR Clasificadora de Riesgo S.A., Moody's Local ES S.A. de CV Clasificadora de Riesgo, Moody's Local RD Sociedad Clasificadora de Riesgo S.R.L. y Moody's Local GT 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 Segunda Parte y las Evaluaciones de Cero Emisiones Netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur. UE: En la Unión Europea, Moody's Deutschland GmbH y Moody's France SAS prestan servicios como revisores externos de conformidad con los requisitos aplicables del Reglamento de Bonos Verdes de la UE. JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.