

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6292026

Fecha de informe: 24 de abril de 2026

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

#### CLASIFICACIONES ACTUALES (\*)

Clasificación Perspectiva		
VTHVAMC01	A+	Estable

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

#### CONTACTOS

Marco Orantes

Associate Director Credit Analyst

[Marco.Orantes@moodys.com](mailto:Marco.Orantes@moodys.com)

Eduardo Trejos

Associate Director Credit Analyst

[Eduardo.Trejos@moodys.com](mailto:Eduardo.Trejos@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 Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno

## RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma en A+ la clasificación del programa de emisión de valores de titularización (VTHVAMC01) con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno (FTHVAMC 01). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en los derechos del fondo de titularización sobre una porción de los flujos financieros futuros mensuales de la Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. (en adelante, AMC o el originador), correspondientes a sus ingresos operativos por intermediación e inversiones. En particular, cobran relevancia los flujos asociados con la recuperación de capital de la cartera de préstamos y cuentas por cobrar, así como cualquier otro ingreso que AMC pueda percibir en virtud de disposiciones legales o contractuales.

Para asegurar la operatividad de la transacción, la estructura contempla un mecanismo de recaudo de liquidez que se activa mensualmente con la entrada de los flujos cedidos. Dichos recursos se depositan en una cuenta bancaria a nombre de AMC, pero sujeta a restricciones, en virtud del convenio de administración de cuentas bancarias que el Originador mantiene con Banco Hipotecario. Además, existe una cuenta restringida destinada a cubrir, al menos, dos pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.

A diciembre de 2025, la cobertura de cesión disminuyó a 10.7x desde 16.1x en 2024, debido al incremento de cesión a USD145,000 desde USD117,000. Dicha reducción es consistente con lo estructurado desde el inicio de la transacción. A diciembre de 2025, el saldo de la emisión se ubicó en USD1.9 millones.

Nuestro enfoque analítico incorpora el riesgo inherente del modelo de negocio de AMC, orientado al segmento de microfinanzas, lo cual limita sus niveles de eficiencia, la diversificación de ingresos y sus fuentes de fondeo. Asimismo, este segmento es sensible a las condiciones del ciclo económico y a factores asociados a necesidades de carácter social.

En términos de calidad crediticia, el originador presenta un ligero deterioro interanual en su razón de morosidad, la cual incrementó a 2.8% en diciembre de 2025 desde 2.5% en 2024, asociado al desempeño desfavorable de algunos clientes, particularmente del sector agropecuario, lo que constituye un riesgo inherente al nicho atendido por AMC. En este contexto, la cobertura de provisiones sobre cartera vencida se sitúa en 76%, inferior al promedio de los últimos tres cierres (2023-2025: 82%), nivel que consideramos limitado. Por su parte, los créditos castigados y reestructurados representaron 2.3% de la cartera bruta a diciembre de 2025, relativamente en línea con el promedio de los últimos tres cierres (2023-2025: 2.1%).

**Fortalezas crediticias**

- Estructura legal robusta del fondo de titularización, favorecida por el contrato de cesión de derechos de flujos futuros, así como la cuenta restringida que cubre al menos dos pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- Niveles adecuados de solvencia patrimonial del originador, impulsados por la capacidad del Originador para generar resultados y una cobertura de liquidez suficiente, facilitando el cumplimiento de obligaciones.

**Debilidades crediticias**

- El Originador presenta una baja participación de mercado.
- Deterioro en la calidad del portafolio crediticio de AMC, con una cobertura de provisiones para deterioros menor al 100%.
- Negocio del Originador orientado a segmentos altamente sensibles a ciclos económicos.

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

- Mejora del perfil crediticio del Originador.

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

- Deterioro del perfil crediticio del Originador.
- Una baja del nivel de coberturas de cesión.

**Principales aspectos crediticios****Perfil de la Entidad**

Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. (en adelante, AMC o la Entidad) presenta un modelo de negocio enfocado en la intermediación financiera especializada en microfinanzas, con énfasis en el otorgamiento de créditos a población rural y semirural, así como a los segmentos de micro y pequeña empresa. El fondeo de la Entidad proviene, mayoritariamente, de los depósitos de sus socios y de créditos obtenidos con instituciones financieras. En el mediano plazo, AMC contempla iniciar su proceso de regulación bajo la supervisión de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), por lo que actualmente se encuentra en una etapa de preparación y adecuación operativa.

**Contracción de la cartera crediticia y deterioro de sus indicadores**

Durante el año 2025, la cartera de crédito de AMC evidencia una tendencia decreciente. Al cierre de diciembre de 2025, el portafolio registra una disminución anual de 4%, atribuible, principalmente, a pagos anticipados y cancelaciones de créditos de pequeña empresa, así como a la competencia en que presenta su sector, lo que limita el crecimiento de nuevas colocaciones. Por su parte, asociado a su giro de negocio, la cartera se encuentra atomizada debido a que los 20 principales deudores representan el 6% del portafolio de crédito neto.

En términos de calidad crediticia, a la fecha de análisis, se observa un ligero deterioro interanual en su razón de morosidad el cual pasa de un 2.5% al cierre de 2024 a un 2.8% a diciembre de 2025, asociado al desempeño desfavorable de algunos clientes, particularmente, del sector agropecuario, lo que se considera un riesgo inherente del nicho de mercado atendido por AMC. Como consecuencia del incremento de dicha mora, la cobertura de provisiones sobre cartera vencida se sitúa en 76%, inferior al promedio de los últimos 3 cierres (2023-2025: 82%), índice que es considerado limitado. En cuanto a los créditos castigados y restructurados, a diciembre de 2025, representan un 2.3% de la cartera bruta, lo que se mantiene, relativamente, similar al promedio de los 3 últimos cierres (2023-2025: 2.1%).

**Adecuados niveles de solvencia**

Moody's Local considera que la posición patrimonial de la Entidad es adecuada y se considera como una de sus principales fortalezas crediticias. Al cierre de 2025, el coeficiente patrimonial se registra en 18.9%, índice superior al promedio de los 3 últimos cierres (2023-2025: 17.4%), además, cumple con el mínimo requerido por la regulación

(14.5%). Este nivel de solvencia otorga capacidad para absorber pérdidas no esperadas derivadas de sus operaciones y ofrece cierto margen para continuar con el crecimiento de sus operaciones financieras.

#### Rentabilidad acorde con su giro de negocio

En opinión de Moody's Local, la rentabilidad de AMC está alineada con su modelo de negocio. Al cierre de diciembre de 2025, los resultados netos de la Entidad registran una reducción de 32% anual, variación que se deriva, en mayor medida, del incremento de los gastos de administración, atribuible a la apertura de una nueva agencia, inicio de proyecto para formación de ejecutivos de negocio, así como gastos generales del negocio.

A la fecha en análisis, el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) se sitúa en 14.7%, lo cual representa una disminución respecto al promedio de los tres últimos cierres (2023-2025: 17.9%). Esta caída está relacionada con los resultados financieros de la entidad. Asimismo, el margen financiero ha disminuido ligeramente, registrándose en 13.4% frente al promedio de 14.2% de los cierres anteriores (2023-2025). Esta reducción se debe tanto a la disminución del rendimiento financiero como al aumento de los costos financieros. Sin embargo, este indicador sigue siendo considerado favorable. En opinión de la Agencia, la rentabilidad de la Entidad podría mantener una tendencia decreciente como efecto de los gastos adicionales derivados de cumplir con los requisitos regulatorios.

#### Adecuados niveles de liquidez que le permiten cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

AMC registra adecuados indicadores de liquidez. Específicamente, la cobertura de los activos líquidos a los depósitos a la vista es de un 220%, demostrando holgura para cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

En cuanto al fondeo de la Entidad, el mismo proviene, en mayor medida, de los depósitos de sus asociados que constituyen un 74% de los pasivos, lo que le brinda una mayor optimización de sus costos de fondeo. Estas obligaciones se concentran, mayoritariamente, a plazo con un índice de renovación del 90%, revelando una posición favorable en términos de exigibilidad de los pasivos depositarios. Adicionalmente, AMC cuenta con obligaciones con entidades financiera tanto nacionales como internacionales, las cuales se enfocan en otorgar créditos a financieras con fines similares a AMC. Además, la Entidad mantiene una pequeña parte de su fondeo en la emisión de títulos propios, mediante colocación del fondo de titularización.

**TABLA 1** Indicadores financieros de AMC

	Dic-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Provisiones para pérdidas crediticias	76.1%	86.5%	83.9%	85.8%
Razón de morosidad	2.8%	2.5%	2.7%	2.8%
Suficiencia patrimonial	18.9%	16.9%	16.4%	16.4%
Razón de solvencia	18.9%	18.0%	17.1%	17.6%
Rendimiento sobre el patrimonio	13.3%	23.9%	15.2%	13.2%
Margen financiero	13.7%	13.7%	15.3%	14.1%
Cobertura de liquidez	220.0%	213.1%	188.9%	168.4%

Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L. de C.V. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

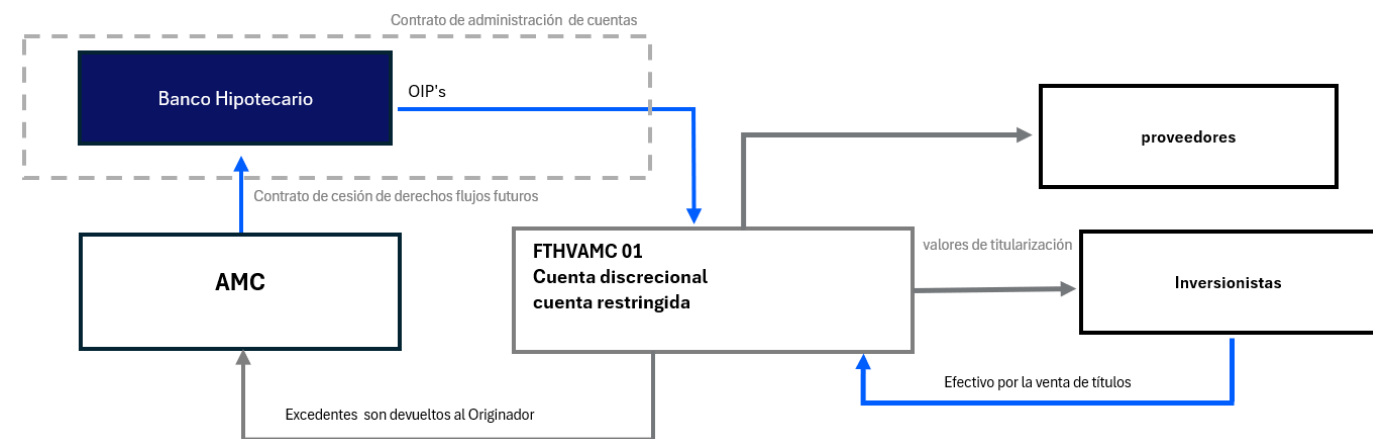
#### Otras Consideraciones

##### Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno

El Fondo se constituyó mediante un contrato de cesión de flujos futuros de AMC, transfiriendo los derechos sobre una porción de los primeros ingresos financieros operativos de cada mes. Estos ingresos incluyen intereses derivados de la cartera de préstamos, comisiones, intereses moratorios y recargos sobre créditos, intereses relacionados con la cartera de inversiones y depósitos, ingresos no operacionales, recuperación de capital de la cartera de préstamos y cuentas por cobrar, así como cualquier otro tipo de ingreso que AMC esté legal o contractualmente facultado para percibir.

El uso de los fondos fue destinado para el financiamiento de operaciones crediticias y reestructuración de deuda. El monto aprobado para la emisión fue de USD6.27 millones, el cual fue colocado en su totalidad en el año 2020. A diciembre de 2025 su saldo se ubicó en USD1.9 millones.

**FIGURA 1** Estructura operativa del fondo de titularización



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

### Cobertura de cesión

A diciembre de 2025, los flujos cedidos provenientes de la colecturía en Banco Hipotecario brindaron una cobertura de 10.7x. En tanto, la cesión sobre ingresos totales promedió 9.3%. Cabe señalar que, a partir de enero de 2025, la cuota de cesión se incrementó a USD145,000 desde USD117,000; en consecuencia, se anticipa una menor cobertura de los flujos cedidos. No obstante, dicha reducción se considera consistente con parámetros esperados, dadas las mayores obligaciones derivadas del aumento en la cuota.

**TABLA 2.** Cobertura de cesión

Coberturas de cesión mensual	Dic-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
ICSD-Flujos colectados	10.7x	16.1x	17.8x	20.2x
Cesión/Colecturía (%)	9.3%	6.2%	5.6%	4.9%

Fuente: Sociedad Cooperativa de Ahorro y Microcrédito de R.L de C.V. / Elaboración: Moody's Local El Salvador

### Distribución de pagos

1. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada cuenta restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de las próximas dos cuotas de la cesión al Fondo.
2. El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores VTHVAMC 01.
3. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
4. No podrán trasladarse recursos excedentes a AMC, sino hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

### Mejoradores Crediticios

- Orden Irrevocable de Depósitos girada al agente colector.
- Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas dos cuotas mensuales de flujos financieros futuros.

**Procedimiento en caso de mora**

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la sociedad titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del fondo de titularización, para realizar los pagos a los tenedores de los valores de titularización – títulos de deuda.

**Caducidad**

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el contrato de cesión irrevocable a título oneroso de los derechos sobre flujos financieros futuros, a ser otorgado por AMC y la Titularizadora, AMC procederá a entregar a la Titularizadora la cantidad de dinero que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad que se trate, hasta la suma de ocho millones novecientos cuarenta mil dólares de los Estados Unidos de América.

**Procedimiento en caso de liquidación**

Orden de prelación:

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

**Riesgo Legal**

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

**Descripción y análisis de la titularizadora****El Estructurador-Hencorp Valores LTDA**

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

**Clasificación de Deuda**

La emisión de Valores de Titularización – Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno por un monto de hasta USD6.27 millones, fue autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-31/2019, de fecha 24 de septiembre del 2019. A diciembre de 2025 el saldo de la emisión fue de USD1.9 millones.

**TABLA 3. Deuda emitida**

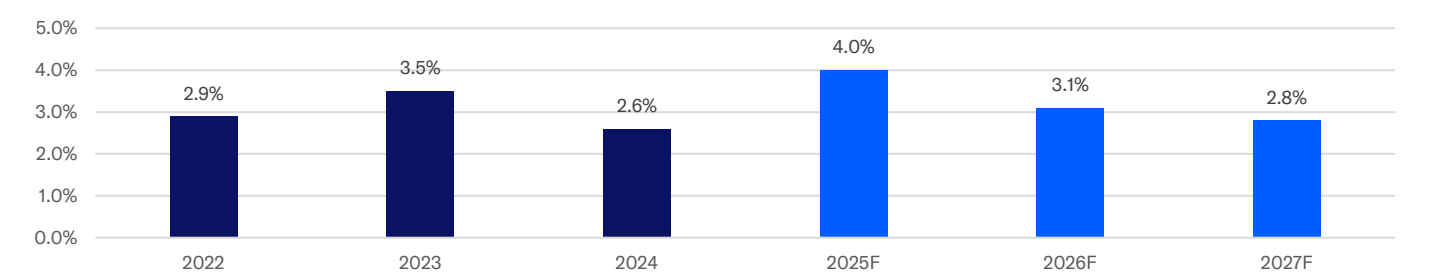
Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTHVAMC01	Valores de titularización	Dólares	USD6.27 millones	USD6.27 millones	84 meses	Sin garantía	7 tramos

**Anexo**

**Contexto Económico**

El perfil crediticio de El Salvador refleja una fortaleza económica moderada con mayores perspectivas de crecimiento e inversión como resultado de la mejora estructural 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.

**GRÁFICO 1. PIB Real (% de Variación)**



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

La banca salvadoreña presenta una perspectiva estable en 2026, sustentada en una sólida calidad de activos, con baja morosidad y elevada cobertura de reservas, así como en una rentabilidad consistente y adecuados niveles de liquidez, bajo el escenario de cumplimiento de los acuerdos con Fondo Monetario Internacional. El crecimiento del crédito ha acompañado la dinámica económica, aunque se prevé una moderación ante una posible desaceleración del PIB, lo que requerirá un enfoque más selectivo hacia sectores menos cíclicos. En este contexto, el desempeño del sistema dependerá de su capacidad para preservar márgenes, sostener provisiones y gestionar eficientemente el fondeo, manteniendo la confianza de los depositantes. La agencia estima que el sector conservará una resiliencia adecuada, con ROE superior al 13% y solvencia saludable, apoyada por la implementación de la Ley de Estabilidad Financiera y el inicio de la incorporación de criterios alineados con Basilea III.

## Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización Hencorp Valores AMC Cero Uno						
VTHVAMC01	A+.sv (sf)	A+	Estable	A+.sv (sf)	A+	Estable

La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde desde el año 2018.

## Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024, así como auditados a diciembre de 2025 para AMC y auditados para el Fondo de Titularización al diciembre de 2025. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

## Definición de las clasificaciones asignadas

- **A:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva Estable:** Indica una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.
- **(sf):** señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con calificación similar podrían tener diferentes características de riesgo.

*Moody's Local 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 financiamiento estructurado - (23/Oct/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/>.

**Divulgaciones Regulatorias**

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo . [Marco Orantes](#)
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo: [20 de abril de 2026](#)

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



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

**LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS FILIALES DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S CONSTITUYEN SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, Y LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACIÓN PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICIÓN POR MOODY'S (COLECTIVAMENTE LOS "MATERIALES") PUEDEN INCLUIR DICHAS OPINIONES ACTUALES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS 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 DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

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

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