

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6652026

Fecha de informe: 29 de abril de 2026

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CLASIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTHVAST 03	A-	En desarrollo

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

CONTACTOS

Marco Orantes
Associate Dir Credit Analyst
Marco.Orantes@moodys.com

Eduardo Trejos
Associate Dir Credit Analyst
Eduardo.Trejos@moodys.com

René Medrano
Ratings Manager
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 Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma en A- la clasificación de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres, manteniendo la perspectiva En Desarrollo.

La clasificación se fundamenta en el perfil crediticio del Municipio de La Libertad Sur (el Originador o el Municipio), en la estructura legal del Fondo y en la cesión de una porción de los primeros flujos financieros futuros mensuales del Municipio de La Libertad Sur, destinada al pago de los valores de titularización. Asimismo, la clasificación incorpora la relevancia del distrito de Santa Tecla dentro del municipio, que mantiene una base de ingresos diversificada (tasas municipales, impuestos locales, derechos y transferencias gubernamentales) y respalda una generación recurrente de recursos financieros.

La perspectiva en desarrollo refleja que la agencia evalúa la implementación de las reformas municipales en curso y su efecto en el perfil financiero del Originador y, por ende, en el fondo de titularización. Una vez concluida la evaluación, la clasificación podría afirmarse o ajustarse al alza o a la baja.

Los ingresos del municipio provienen principalmente de tasas por servicios, impuestos y transferencias nacionales. El crecimiento de los ingresos operativos se ha mantenido moderado, afectado por un entorno económico adverso y por restricciones a la flexibilidad fiscal. Los aumentos de tasas tienen limitaciones temporales y la creación de nuevos impuestos requiere aprobación legislativa.

La emisión presenta una estructura legal sólida, respaldada por dos Órdenes Irrevocables de Pago (OIP): (i) una a favor del Fondo emitida por la Distribuidora de Electricidad DELSUR, S.A. de C.V. (DELSUR), asociada a la recaudación de tasas municipales; y (ii) otra canalizada a través de la Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda, vinculada a transferencias del FODES. El Fondo mantiene una reserva equivalente a dos cesiones mensuales y las coberturas sobre el flujo cedido promediaron 2.9x en los últimos cinco años.

Al cierre de 2025, el índice de endeudamiento municipal supera el límite contractual de 1.7x del Fondo debido al aumento de la deuda financiera del Originador. Sin embargo, la Junta de Tenedores de Valores aprobó restablecer este indicador hasta 2028.

Moody's Local El Salvador continuará monitoreando estrechamente la reestructuración municipal y los cambios regulatorios asociados, para evaluar oportunamente sus implicaciones en el perfil crediticio del Originador y en la estabilidad de los flujos que respaldan la emisión.

Fortalezas crediticias

- Estructura legal y el mecanismo de captura de liquidez que está respaldado por la trayectoria comprobada de agentes colectores debidamente autorizados e independientes.
- El perfil socioeconómico del Municipio refleja una base de contribuyentes más diversificada.
- La reserva de efectivo del Fondo, equivalente a dos pagos mensuales de capital e intereses, mitiga el riesgo de descalces temporales de liquidez.

Debilidades crediticias

- Incremento en el nivel de apalancamiento del Originador.
- Margen de maniobra reducido para aumentar tasas y derechos municipales de manera expedita.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Un fortalecimiento del perfil crediticio del Originador.
- Un incremento sostenido en la recaudación de impuestos y prestación de servicios municipales, y una reducción sostenida en el nivel de endeudamiento del Originador.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Un deterioro del perfil crediticio del Originador.
- Modificaciones en el contrato que debiliten la estructura de la emisión del Fondo.

Perspectivas

La perspectiva en desarrollo refleja que la agencia evalúa la implementación de las reformas municipales en curso y su efecto en el perfil financiero de la alcaldía y, por ende, en el fondo de titularización. Una vez concluida la evaluación, la clasificación podría afirmarse o ajustarse al alza o a la baja.

Principales aspectos crediticios del Originador**Municipio La Libertad Sur**

Tras la reestructuración municipal, los distritos de Santa Tecla y Comasagua se integraron en el Municipio de La Libertad Sur, que asumió las obligaciones y responsabilidades de ambos. Santa Tecla se mantiene como el distrito más relevante por generación de ingresos, nivel de gasto y compromisos con terceros. El Municipio se ubica en el departamento de La Libertad y forma parte del Área Metropolitana de San Salvador. Con 112 km², Santa Tecla concentra una actividad económica relevante, apoyada en los sectores agrícola, industrial y comercial. Además, cuenta con una red vial clave —como la Carretera Panamericana y el bulevar Monseñor Óscar Arnulfo Romero— que mejora la conectividad con otras zonas del país y respalda la integración y el desarrollo económico.

Ingresos operacionales principalmente se derivan del distrito Santa Tecla

A diciembre de 2025, los ingresos operacionales del Originador ascendieron a USD 24.5 millones y se concentraron en el distrito de Santa Tecla (más del 90%). La estructura de ingresos provino principalmente de tasas municipales (51.3%), ingresos tributarios (34.3%) y transferencias de la Dirección General de Tesorería (12.6%). Históricamente, Santa Tecla ha mostrado baja dependencia de recursos especiales del Gobierno Central. No obstante, el margen de ajuste de los ingresos tributarios en el corto plazo es limitado, porque las tarifas requieren aprobación legislativa. En contraste, las

tasas por servicios ofrecen mayor flexibilidad de gestión, aunque esta facultad se encuentra suspendida en el marco de la reestructuración municipal.

Gastos operativos ejercen presión sobre el margen operativo.

Los gastos operativos de la Alcaldía ascendieron a USD22.0 millones y se concentraron en personal, bienes de consumo y servicios y consumieron el 90% del ingreso operativo. El gasto financiero totalizó USD5.1 millones. Moody's Local El Salvador considera que el aumento sostenido del endeudamiento en los últimos años, contratado a un mayor costo, elevó la carga por intereses y redujo el margen de maniobra de la institución. La agencia continuará monitoreando la evolución del gasto financiero y la capacidad del Originador para estabilizarlo de manera gradual.

Endeudamiento por encima del límite legal.

A diciembre de 2025, el endeudamiento interno del Originador ascendió a USD 53.9 millones y representó el 81.7% del total de obligaciones, con una tendencia de reducción gradual. La deuda de largo plazo se concentra en titularizaciones y financiamiento con entidades financieras privadas. No obstante, los indicadores de apalancamiento aumentaron en los últimos cuatro años. Al cierre de 2025, el índice de endeudamiento municipal es superior al límite contractual de 1.7x establecido en el contrato del Fondo de Titularización, lo que refleja el aumento de la deuda financiera. El Originador prevé reducir este indicador gradualmente en los próximos dos años para restablecer el cumplimiento del covenant.

Liquidez inmediata baja y desafíos en la gestión de compromisos

A diciembre de 2025, la liquidez inmediata ascendió a USD1.4 millones, lo que representa una contracción interanual de 19.9% y el 0.91% de los activos totales. Moody's Local El Salvador considera que la liquidez disponible para cubrir obligaciones inmediatas con proveedores requiere mejoras, dada su volatilidad y la ausencia de una política formal de saldo mínimo. No obstante, la estabilidad relativa de los principales flujos de ingresos mitiga parcialmente este riesgo, y los esfuerzos en curso para fortalecer la recaudación deberían respaldar una mejora gradual de la liquidez.

Fondo de Titularización Hencorp Valores Alcaldía Municipal de Santa Tecla 03

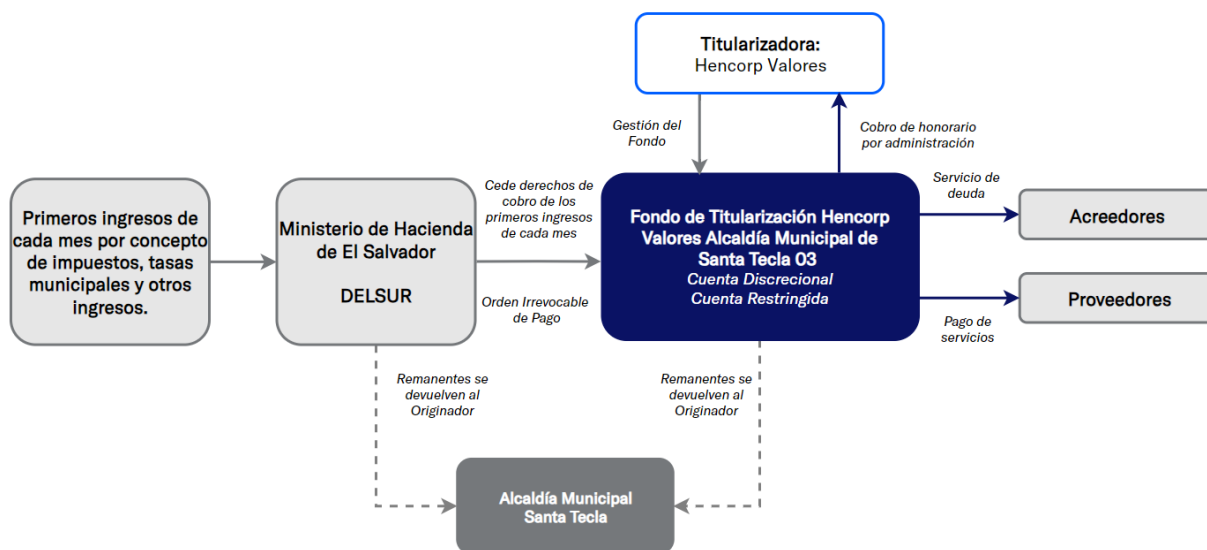
El Fondo fue establecido el 18 de junio de 2019, bajo la Ley de Titularización de Activos, con la aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero mediante el Asiento Registral Único No. EM-0006-2019 con fecha del 22 de julio de 2019. El propósito exclusivo del Fondo es emitir valores de titularización hasta por un monto de USD30.3 millones, respaldando el pago de dichos valores mediante los derechos adquiridos sobre flujos financieros futuros de una porción de los primeros ingresos mensuales del Originador. Los fondos que el Originador recibió en virtud de la cesión de estos derechos sobre flujos financieros futuros fueron destinados a la reestructuración de pasivos.

Es importante destacar que este análisis incluye las modificaciones realizadas tanto en el contrato de cesión como en el de titularización. Moody's Local El Salvador valora que estos cambios se han efectuado en beneficio y protección de los inversionistas.

Descripción de la Titularización

Mediante Contrato de Cesión y Administración otorgado y su modificación, el Originador cede de manera irrevocable y a título oneroso al Fondo los derechos sobre una porción de los primeros ingresos mensuales futuros. Los ingresos cedidos se transferirán mensualmente al fondo, hasta alcanzar un total de USD62.2 millones. Estos montos estarán exentos de cualquier impuesto futuro, siendo responsabilidad del Municipio La Libertad Sur el pago de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos generados por dichos flujos financieros futuros, si aplicasen. Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del fondo, la cual es administrada por la Titularizadora, abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la SSF, denominada cuenta discrecional.

FIGURA 1: Esquema operativo de la transacción



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

Mecanismos de respaldo de la emisión

El Fondo cuenta con mecanismos de respaldo robustos que mitigan en gran medida posibles escenarios de iliquidez. La estructura cuenta con una cuenta restringida, la cual es administrada por la Titularizadora. Esta cuenta garantiza un mínimo de USD604,000 durante los primeros 36 meses y, a partir del mes 37 hasta el 216, un monto no menor a los 2 próximos montos de cesión mensual de flujos financieros futuros. Estos fondos están destinados al pago de capital, intereses, comisiones y emolumentos. Esta puede ser utilizada en caso de que los recursos de la cuenta discrecional sean insuficientes para cubrir estos pagos, sin que ello constituya un evento de incumplimiento o causal de caducidad de los contratos del proceso de titularización. Además, el Originador tiene la obligación de restituir los fondos utilizados de la cuenta restringida a su saldo contractual en un plazo de tres meses, asegurando así la continuidad y estabilidad financiera del Fondo.

El Fondo incorpora un mecanismo de garantía operativa: las Órdenes Irrevocables de Pago (OIP). Mediante el Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros, El Municipio de La Libertad Sur se obliga a emitir OIP, que estarán en vigor hasta la completa liquidación de la emisión. Las OIP vigentes son las siguientes: Distribuidora de Electricidad DELSUR, S.A. de C.V. y la Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda.

Este esquema no exime al Municipio de su deber de transferir los montos mensuales directamente al Fondo, asegurando así un flujo de fondos constante y reforzando la liquidez y estabilidad del mismo.

Cumplimiento de ratios financieros

Ratio de endeudamiento municipal: la relación de deuda pública sobre ingresos operacionales del año fiscal anterior, no debe superar 1.7 veces. Este cálculo se realiza semestralmente en junio y diciembre. Un exceso continuo de este límite por dos períodos semestrales indica incumplimiento, aunque no conduce a caducidad del contrato entre 2023 y 2028. Además, se requieren aportes adicionales del Originador (1% del monto de cesión) para la redención parcial de títulos si este ratio supera el límite establecido por tres semestres consecutivos sin una mejora mínima de 0.05.

Ratio de eficiencia operativa: a partir del tercer año de la emisión, la relación entre gastos e ingresos operativos no debe exceder 1 vez. Superar este límite por 2 períodos semestrales consecutivos también señala incumplimiento, aunque no se considerará así entre 2023 y 2028.

Prelación de pagos

En la prelación de pagos “general” la Titularizadora realizará los pagos del Fondo a través de la cuenta discrecional en el siguiente orden: i) se prioriza el mantenimiento de un saldo mínimo en la cuenta restringida; ii) Obligaciones a favor de los Tenedores de Valores; iii) Comisiones a la Titularizadora; iv) Saldo de costos y gastos adeudados a terceros; v) Cualquier remanente se devolverá mensualmente al Originador.

Durante el Periodo de Excepción, no se devuelve mensualmente ingreso alguno al Originador. En el Periodo de Restitución, se sigue una secuencia detallada que comienza con las obligaciones corrientes a los tenedores, incluye compensaciones por intereses acumulados no pagados y termina con la restitución a la Cuenta Restringida y retorno de remanentes al Originador tras la restitución. En caso de liquidación, se respeta una prelación legal que comienza con deudas tributarias y sigue con obligaciones a tenedores, terceros y comisiones de gestión.

Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha de pago de la emisión no hay fondos suficientes en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización para cubrir el 100% de la cuota de intereses y capital, la Titularizadora utilizará los recursos de la cuenta restringida para efectuar dichos pagos a los tenedores de los títulos de deuda. En caso de insuficiencia de fondos en la cuenta restringida para el pago completo de intereses y principal, se considerará una situación de mora, excepto en el Periodo de Excepción donde el pago diferido de intereses acumulados no se considera mora. Esta situación se comunicará al Representante de los Tenedores para convocar una Junta General y determinar los pasos a seguir. La Titularizadora también informará a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Redención anticipada

La opción de redención anticipada de los Títulos de Deuda del Fondo de Titularización se activa bajo dos condiciones específicas: i) prevista en el aviso de colocación y transcurridos sesenta meses de esta, donde la redención se calcula al valor principal más una penalidad definida en la colocación; o ii) tras aportes adicionales y cumplimiento de condiciones financieras específicas desde junio de 2023, incluyendo el exceso del ratio financiero sobre un límite durante tres mediciones semestrales consecutivas, sin una disminución total mínima de 0.05 en dicho ratio. La redención se procesa al valor principal registrado en CEDEVAL, S.A. de C.V. Cualquier redención anticipada requiere notificación por parte de la Titularizadora a varias entidades reguladoras y al Representante de Tenedores con quince días de antelación. Solo el Concejo de Gerentes de la Titularizadora, puede acordar esta redención.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura de la Titularización considera las siguientes cuentas del Fideicomiso para atender el pago de las obligaciones señaladas: i) la Cuenta Discrecional se depositan los ingresos provenientes de las cesiones de flujos del Originador. ii) la Cuenta Restringida que constituye la provisión por un monto no menor a las 2 próximas cuotas mensuales de flujos cedidos por el Originador

Análisis de ingresos cedidos al Fondo

Moodýs Local El Salvador realizó un estudio de los flujos financieros que sustentaron las operaciones del Fondo, evidenciando estabilidad en las capturas realizadas por DELSUR y Dirección General de Tesorería del MH durante el periodo en evaluación. Además, se analizó la viabilidad de utilizar un mecanismo de soporte adicional para complementar los ingresos, en caso de que las fuentes principales resulten insuficientes.

Se analizaron las cuentas de los bancos colectores, constatándose que los ingresos obtenidos a través de la OIP de DELSUR han sido suficientes para cubrir la cesión mensual. Estos flujos financieros han registrado una tasa de crecimiento anual compuesta del 1.1% entre el cierre de 2019 y 2024. La recaudación mensual promedio durante los últimos 5 años fue de USD532,469, lo que representa aproximadamente una cuarta parte de los ingresos operacionales. Dichos ingresos han mostrado una tendencia irregular, atribuible a la variabilidad en la capacidad de pago de los contribuyentes. La transferencia fija proveniente de la Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda (MH) complementa los ingresos mencionados anteriormente, asegurando una holgura suficiente en las coberturas de los ingresos colectados frente al monto de cesión, con un promedio de 3.0x a diciembre de 2025.

Otras Consideraciones

Clasificación de Deuda

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos
VTHVAST 03	Valores de titularización	USD	USD 30.3 millones	USD27.0 millones	18 años	-	1: USD25,755.00 2: USD3,050.00 3: USD1,000.00 4: USD495.00

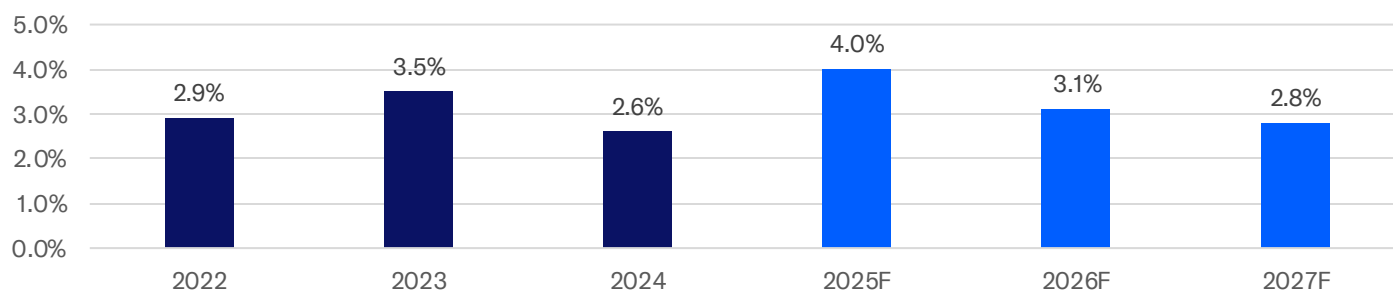
Fuente: Hencorp Valores./ Elaboración: Moody's Local El Salvador

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.

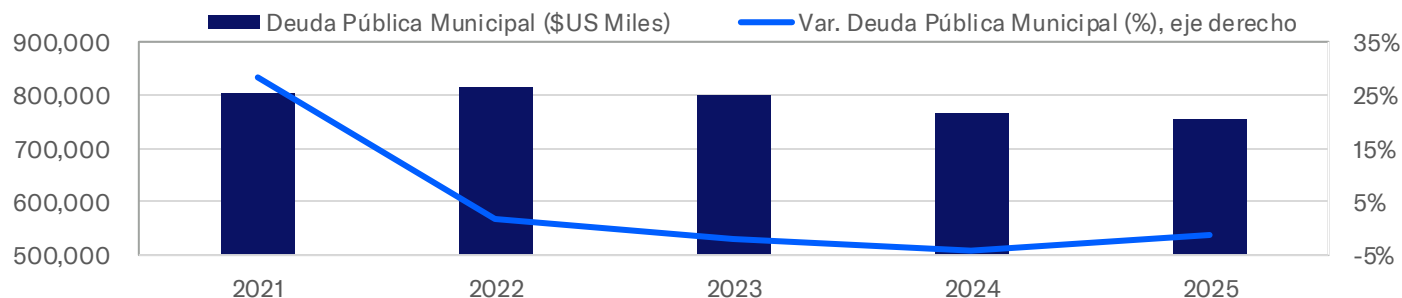
GRAFICO 1: El Salvador – Crecimiento PIB real



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

Sector municipal

GRAFICO 2: Deuda Pública Municipal El Salvador



Fuente: Dirección General de Contabilidad Gubernamental / Elaboración: Moody's Local El Salvador

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

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 Alcaldía Municipal de Santa Tecla Cero Tres						
VTHVAST 03	A-.sv	A-	En desarrollo	A-.sv	A-	En desarrollo

(*) 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 octubre de 2024.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los estados financieros no auditados del Originador al 31 de diciembre 2025 así como los auditados del fondo al diciembre de 2025 del Fondo. El análisis incluye, asimismo, las proyecciones del Fondo proporcionadas por la Titularizadora. Moody’s Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody’s Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

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 a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva en desarrollo:** indica una mayor probabilidad de cambio de la clasificación 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 gobiernos locales y regionales y créditos respaldados - (23/Dic/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. [28 de abril 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 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's.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 represente 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.