

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61302025

Fecha de informe: 27 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
VTHVOPT01	A (sf)	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

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 Óptima Servicios Financieros Cero Uno

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación A (sf) al programa de emisión de valores de titularización (VTHVOPT01) con cargo al Fondo de Titularización Hencorp Valores Óptima Servicios Financieros Cero Uno (FTHVOPT01). La perspectiva es Estable.

La clasificación toma como base el perfil crediticio de la Sociedad de Ahorro y Crédito Óptima, S.A. (en adelante Óptima, el Originador o la Entidad) y se favorece de los derechos del Fondo sobre una porción de los flujos operativos futuros mensuales del Originador, relacionados con las cuentas por cobrar, por motivo de los pagos realizados a los beneficiarios de remesas. El Fondo, mediante mecanismos legales establecidos en el contrato de titularización, tiene facultades para acceder a cualquier ingreso financiero y no operativo que la Entidad perciba.

En cuanto al Originador, este ha mostrado una tendencia positiva en el crecimiento de su cartera crediticia durante el último año, impulsada por el favorable entorno económico y su reciente transformación institucional a Sociedad de Ahorro y Crédito. Esta evolución se refleja en una reducción significativa de los créditos vencidos y una mejora en la razón de morosidad, que se sitúa por debajo del promedio del sector, respaldada por políticas de gestión más rigurosas y una cobertura de provisiones alineada con la normativa. La Entidad mantiene adecuados niveles de solvencia, con un coeficiente patrimonial suficiente para absorber pérdidas no esperadas y sostener el crecimiento, aunque ligeramente inferior al promedio de sus pares. Sin embargo, enfrenta el reto de mejorar su rentabilidad, afectada por elevados gastos administrativos derivados de la adaptación regulatoria y la expansión de su red de agencias.

Nuestro análisis incorpora el riesgo implícito del negocio con orientación al segmento de microfinanzas, segmento que es sensible a las tendencias bajas del ciclo económico.

Inicialmente, el respaldo operativo de la transacción está soportado por el contrato de prestación de servicios entre Óptima y AirPak, y en virtud que el Originador ha girado una Orden Irrevocable de Pago (OIP) con AirPak, quien actúa como colector principal dentro de la estructura operativa. Además, se destaca la existencia de una cuenta restringida, que cubrirá al menos dos pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.

Fortalezas crediticias

- Robusta estructura legal del Fondo, favorecida por el contrato de cesión de derechos de flujos futuros y Ordenes Irrevocables de Pago (OIP's). Asimismo, el Fondo mantiene una cuenta restringida que cubre al menos dos pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- Estructura de fondeo diversificada y adecuados niveles de liquidez del Originador.
- Favorable margen financiero de Óptima, destacándose como el segundo más alto en el sector de SAC en El Salvador.

Debilidades crediticias

- Alta concentración de la cartera de Originador en el sector de microempresas, lo que podría incrementar su exposición riesgos crediticios y a fluctuaciones económicas.
- Margen para la optimización de la eficiencia operativa de Óptima
- Oportunidad de mejora en la cobertura de las provisiones sobre los posibles deterioros de la cartera de crédito de la Entidad.

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
- Disminución sostenida en los flujos cedidos que generen un deterioro en los tenedores de valores.
- Modificaciones a la estructura legal de la transacción que afecte el perfil crediticio del Fondo.

Principales aspectos crediticios**Perfil de la Entidad**

Sociedad de Ahorro y Crédito Óptima, S.A. (en adelante, Optima o la Entidad) fue constituida en enero de 2009, mediante las leyes de la República de El Salvador. Su modelo de negocio se enfoca en otorgar sus servicios financieros a través de la intermediación financiera, orientados, principalmente, en atender las necesidades de financiamiento de los segmentos de micro, pequeña y mediana empresa, así como en otorgar financiamiento para vivienda y préstamos personales.

Esta Entidad previamente denominada Optima Servicios Financieros, S.A. de C.V. recibió la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) para transformarse en una Sociedad de Ahorro y Crédito (SAC) el 5 de diciembre de 2024, adoptando el nombre de "Sociedad de Ahorro y Crédito Optima, S.A.". A junio de 2025, la Entidad se ubica en el tercer lugar en términos de cartera de préstamos de un total de 4 SAC supervisadas por la SSF, con una participación del 22%. No obstante, en el ámbito de los depósitos, ocupa la última posición, con un 1% del total, lo cual se atribuye al reciente inicio de sus actividades de captación del público, como efecto de su reciente conversión a SAC.

Tendencia creciente de su portafolio crediticio

La cartera crediticia de Optima ha mostrado una tendencia creciente en el último año, esto atribuible, principalmente, al favorable desarrollo de la actividad económica del país y a la reciente transformación de la Entidad. A junio de 2025, los créditos vencidos experimentan una reducción anual del 15%, lo que influye en la mejora de la razón de morosidad (1.8%) inferior tanto a la que presentó en períodos anteriores (promedio 2022-2024: 3.6%) como al promedio de las sociedades de ahorro y crédito supervisadas por el SSF (2.9%), lo que se alinea con la implementación de diversas políticas y modelos de gestión para la colocación de créditos, derivados de su conversión a SAC. Además, la cobertura de las provisiones para pérdidas crediticias es suficiente (100%) y alineada con el mínimo establecido para entidades supervisadas.

Adecuados niveles de solvencia, lo que le brinda el soporte ante pérdidas no esperadas

Moody's Local considera que la posición patrimonial de la Entidad es adecuada, pues le permite soportar, moderadamente, pérdidas no esperadas derivadas de sus operaciones. A junio de 2025, el coeficiente patrimonial se registra en un 15.3%, índice que cumple con el mínimo requerido (14.5%), sin embargo, se encuentra por debajo del promedio de sus pares del mercado (17.7%). Este coeficiente indica una cobertura patrimonial suficiente sobre aquellos activos ponderados por riesgo, ofreciendo un margen para continuar con el crecimiento de sus operaciones financieras. Cabe resaltar que, durante el último año, Optima ha efectuado diferentes aumentos de capital con el objetivo de dar cumplimiento a la regulación y sostener el crecimiento de su cartera, por lo que se estima que su indicador regulatorio permanecerá en niveles similares al cierre de 2025.

Comportamiento decreciente de su rentabilidad, principalmente, por sus elevados gastos administrativos

Al primer semestre de 2025, la rentabilidad de la Entidad ha mostrado un comportamiento modesto y decreciente, debido, principalmente, al incremento de los gastos, en especial los de administración y de operación que han surgido como resultado de su adaptación a los estándares exigidos para las sociedades de ahorro y crédito supervisadas, así como a la apertura de dos nuevas agencias.

A junio de 2025, el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) se registra en 6.8%, índice que se reduce como efecto del comportamiento de los resultados netos. En cuanto al margen financiero (11.7%), este corresponde al segundo más alto de las 4 SAC que conforman el mercado, sin embargo, muestra una tendencia decreciente afectada por la baja del rendimiento financiero. Por su parte, Optima mantiene el reto de optimizar su eficiencia operativa, dado que los gastos administrativos constituyen el 90% del resultado operacional bruto. En opinión de la Agencia, el comportamiento de la rentabilidad de la Entidad se mantendrá hasta que se establezca su adaptación a la regulación aplicable a las SAC supervisadas, acompañado de un incremento en las colocaciones crediticias y las captaciones del público, lo cual contribuiría a una mejora en la rentabilidad.

Diversificación de sus fuentes de financiamiento.

La liquidez de Optima es considerada adecuada, dado a que sus activos líquidos constituyen el 10% de los activos totales. Además, la cobertura de los activos líquidos a los depósitos a la vista es muy holgada, lo que indica una sólida capacidad de la Entidad para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Sin embargo, las captaciones provenientes del público son relativamente recientes, dado que se implementaron a partir de su conversión a SAC. Esta autorización implica que la Entidad aún está en proceso de consolidar su base de depósitos, lo cual podría influir en su capacidad para mantener esta holgura en el futuro.

Por su parte, el fondeo de la Entidad se caracteriza por estar concentrado en préstamos obtenidos de entidades tanto locales como internacionales, complementado por la emisión de títulos propios, que incluye papel bursátil y la titularización, además, la reciente incorporación de los depósitos del público. Esta diversificación en la estrategia de fondeo le ofrece un soporte ante posibles necesidades de liquidez y le permite una gestión más efectiva de los costos asociados al financiamiento. En cuanto al calce entre activos y pasivos, se observa una brecha acumulada positiva en los tramos de 0 a 3 meses, lo que indica una cobertura holgada de sus obligaciones en dichos rangos.

TABLA 1 Indicadores financieros de Óptima

	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22
Provisiones para pérdidas crediticias	100.0%	100.0%	117.7%	116.9%
Razón de morosidad	1.8%	2.3%	2.7%	5.8%
Suficiencia patrimonial	15.3%	13.9%	-	-
Razón de solvencia	12.6%	12.4%	11.2%	11.2%
Rendimiento sobre el patrimonio	6.8%	8.4%	2.7%	4.3%
Margen financiero	11.7%	12.9%	14.1%	15.9%
Cobertura de liquidez	2,723.7%	-	-	-

Fuente: Sociedad de Ahorro y Crédito Optima, S.A. y SSF / Elaboración: Moody's Local El Salvador

*Dado a su transformación a SAC, a partir de diciembre 2024 sus EEFF se adaptaron a las Normas Técnicas emitidas por el comité de Normas del BCR y con las NIIF.

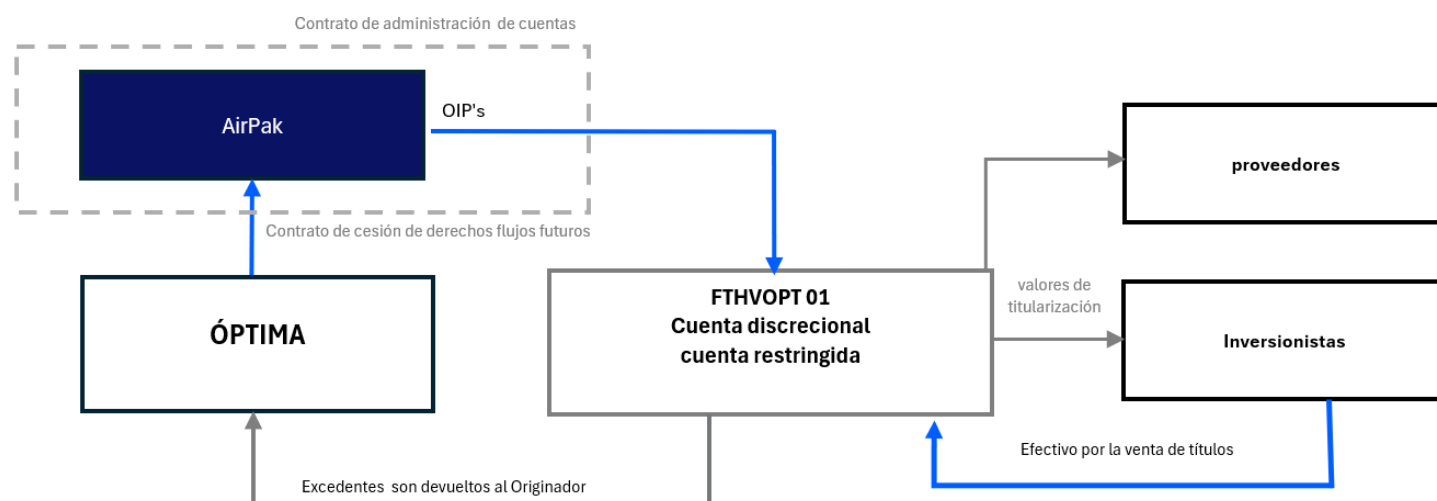
Otras Consideraciones

Fondo de Titularización Hencorp Valores Óptima Servicios Financieros Cero Uno

El Fondo se constituyó a través de un contrato de cesión de flujos futuros de Óptima, que transfiere los derechos sobre una porción de los primeros ingresos financieros operativos de cada mes, derivados de la recolección de cuentas por cobrar. Estos ingresos están relacionados con los pagos realizados a los beneficiarios de envíos de remesas, en virtud de la relación contractual con las empresas de servicios de transferencia de dinero. Supletoriamente, el Fondo también podrá acceder a ingresos de operaciones de intermediación, ingresos no operacionales y recuperación de capital de cartera de préstamos y cuentas por cobrar.

Los recursos que el Originador reciba del Fondo mediante la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros serán invertidos en la reestructuración de pasivos, en el financiamiento de operaciones crediticias a corto, mediano y largo plazo, y en cualquier otra actividad o destino que forme parte del giro operativo de Óptima. El saldo de la emisión a junio de 2025 fue de USD4.4 millones. El pago del capital inició a partir de abril de 2025.

FIGURA 1 Estructura del Fondo de Titularización



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

Cobertura de cesión

A junio de 2025, los flujos cedidos provenientes de las remesas proporcionaron una cobertura de 11.6x sobre la cuota de cesión. Por su parte, los ingresos operativos del Originador brindaron una cobertura de 21.7x, representando la cesión el 4.6% de estos ingresos. Cabe destacar que, a partir de abril de 2025, se inició el pago del principal, lo que implicó un aumento en la cuota de cesión. Como consecuencia, las coberturas de la cuota de cesión han disminuido en comparación con periodos anteriores. Sin embargo, esta reducción se considera consistente con el comportamiento esperado, dado el incremento en la cuota.

Distribución de pagos

Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en el siguiente orden:

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.

3. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
4. No podrán trasladarse recursos excedentes a Óptima, sino hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

Mejoradores crediticios

- Los fondos mantenidos en la cuenta restringida por un monto mínimo equivalente al saldo de dos cuotas de cesión.
- Orden Irrevocable de Pagos (OIP) girada al agente colector.

Prelación de pagos

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

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**Titularizadora-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 Fondo de Titularización Hencorp Valores Óptima Servicios Financieros Cero Uno por un monto de hasta USD10.35 millones, fue autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión CD-56/2022 de fecha 16 de diciembre de 2022. A junio de 2025 el saldo de la emisión fue de USD4.39 millones.

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTHVOPT01	Valores de titularización	Dólares	USD10.35 millones	USD4.7 millones	Hasta 96 meses	Sin garantía	6 tramos vigentes

Anexo

Contexto Económico

Moody's Ratings proyecta que El Salvador cerrará 2025 con un crecimiento económico de entre 2.5% y 3%. Este crecimiento refleja el dinamismo de la inversión, el consumo privado y las exportaciones que contrarresta una menor inversión pública y los efectos del ajuste fiscal. El sector financiero, mantiene su ritmo de expansión, en un entorno donde la construcción también muestra dinamismo. Por su parte, la agricultura sigue siendo relevante por su aporte a las exportaciones, aunque continúa vulnerable a factores climáticos y a la volatilidad de los precios internacionales. El turismo ha sido importante en la generación de divisas y en la creación de empleo local, mientras que las remesas, que han alcanzado valores récord en varios meses de 2025, han sostenido el consumo interno y la solvencia de los hogares.

En noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró la calificación crediticia del país a B3 desde Caa1, con perspectiva estable. Esta mejora se fundamentó en el fortalecimiento de la seguridad, avances en la liquidez del gobierno y una política económica más técnica. No obstante, en ese momento persistían limitaciones en la capacidad de pago de la deuda, así como desafíos institucionales y de gobernanza. La aprobación del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en febrero de 2025 ha contribuido a mejorar las perspectivas económicas a mediano plazo. Esto se ha traducido en una reducción del perfil de riesgo del país, mejores condiciones crediticias y una percepción reforzada de estabilidad macroeconómica y solvencia, apoyada por el incremento gradual de la reserva de liquidez.

A junio de 2025, el sistema bancario cooperativo salvadoreño presentó una disminución en la cartera bruta (-8% anual). El índice de cartera vencida aumentó a 2.8% desde 1.3% un año atrás. Por su parte, los depósitos aumentaron un 6.2% de forma anual. Un entorno internacional con tasas de interés a la baja y, mayor acceso a financiamiento internacional como resultado de las recientes mejoras en la percepción del riesgo país, podrían representar escenarios favorables para sostener los niveles de rentabilidad observados en los últimos años, especialmente en las entidades más grandes del sistema bancario cooperativo.

Sector de microfinanzas

A diciembre de 2024, el dinamismo del sector microfinanciero estuvo determinado por el crecimiento de la cartera en las instituciones grandes de microfinanzas. De acuerdo con el Reporte Trimestral publicado por la Red Centroamericana y del Caribe de Microfinanzas (Redcamif), la cartera de créditos del sector de microfinanzas de El Salvador ascendió a USD507 millones, con un crecimiento anual de 7.9%.

La calidad de la cartera medida a través de los créditos vencidos mayor a 30 días cerró en 6.5%, mientras que el índice de castigos registró un 1.8%. A diciembre de 2024, todos los grupos de instituciones mejoraron la calidad de la cartera con relación al trimestre. Las instituciones grandes y medianas registraron indicadores de 3.9% y 7.5% respectivamente, su nivel de cartera en riesgo y las instituciones pequeñas fue de 13.0%. Durante el período evaluado la cobertura de riesgo se colocó por debajo de los niveles prudenciales, en un 61%, siendo la cifra más baja del año.

Al cierre de 2024, el índice de liquidez registró 0.20x y el de solvencia fue de 30.9%. Por su parte, los indicadores de rentabilidad registraron un ROE de 8.4% y un ROA de 2.5%.

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 Óptima Servicios Financieros Cero Uno						
VTHVOPT01	A.sv (sf)	A (sf)	Estable	A.sv (sf)	A (sf)	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 mayo de 2023.

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 no auditados a junio de 2025 para Óptima y para el Fondo de Titularización. 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 estable:** Se percibe una baja probabilidad de que calificación varíe en el mediano plazo.
- El **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 Mancía y Esteban Rojas Salazar
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 22 de octubre de 2025.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, 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 - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

Moody's SF Japan K.K., Moody's Local AR Agente de Calificación de Riesgo S.A., Moody's Local BR Agência de Classificação de Risco LTDA, Moody's Local MX S.A. de C.V. I.C.V., Moody's Local PE Clasificadora de Riesgo S.A., y Moody's Local PA Clasificadora de Riesgo S.A. (conjuntamente, las "Moody's Non-NRSRO CRAs", por sus siglas en inglés) son subsidiarias de agencias de calificación crediticia de propiedad total indirecta de MCO. Ninguna de las Moody's Non-NRSRO CRAs es una Organización Reconocida Nacionalmente como Organización Estadística de Calificación Crediticia.

Términos adicionales solo para Australia: Cualquier publicación en Australia de este documento se realiza conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de una obligación de deuda del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento que se encuentre a disposición de clientes minoristas.

Términos adicionales solo para India: Las calificaciones crediticias, Evaluaciones, otras opiniones y Materiales de Moody's no están destinados a ser utilizados ni deben ser confiados por usuarios ubicados en India en relación con valores cotizados o propuestos para su cotización en bolsas de valores de la India.

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte y las evaluaciones de cero emisiones netas (según se definen en los Símbolos y Definiciones de Calificaciones de Moody's Ratings): Por favor notar que ni una Opinión de Segunda Parte ("OSP") ni una Evaluación de Cero Emisiones Netas ("NZA") son "calificaciones crediticias". La emisión de OSP y NZA no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSP y NZA se clasifican como "Negocios Secundarios", no como "Negocios de Calificación Crediticia", y no están sujetos a las regulaciones aplicables a los "Negocios de Calificación Crediticia" según la Ley de Instrumentos Financieros y la Ley de Intercambio de Japón y su regulación relevante. RPC: Cualquier OSP: (1) no constituye una Evaluación de Bonos Verdes de la RPC según se define en las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC; (2) no puede incluirse en ninguna declaración de registro, circular de oferta, prospecto ni en ningún otro documento presentado a las autoridades regulatorias de la RPC ni utilizarse para cumplir con ningún requisito de divulgación regulatoria de la RPC; y (3) no puede utilizarse en la RPC para ningún propósito regulatorio ni para ningún otro propósito que no esté permitido por las leyes o regulaciones pertinentes de la RPC. Para los fines de este descargo de responsabilidad, "RPC" se refiere a la parte continental de la República Popular China, excluyendo Hong Kong, Macao y Taiwán.