

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6812025

Fecha: 30 de abril de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
VRTNNEO	Nivel 2.sv	Estable

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.
Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Fátima Flores +503.2243.7419
Associate Credit Analyst
Fatima.flores@moodys.com

María Fernanda Goitia +503.2243.7419
Associate
Maria.goitia@moodys.com

Marco Orantes +503.2243.7419
Associate Director Credit Analyst
Marco.orantes@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0416
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9500

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa

RESUMEN

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante, Moody's Local El Salvador) afirma la clasificación de categoría Nivel 2.sv a la emisión de valores de participación (VRTNNEO) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa (en adelante el Fondo o FTIRTNNEO). La perspectiva es Estable.

El respaldo del Fondo está determinado por una robusta estructura legal, que permite separar el activo de los riesgos del Originador (Progreso e Inversiones S.A. de C.V.) aportándole seguridad jurídica. El Fondo se integró con el inmueble para el desarrollo del proyecto constructivo Parque Industrial North Logistics NNEO Nejapa, un centro logístico de bodegas de clase A. También, la clasificación se fundamenta en el soporte financiero que en opinión de Moody's Local El Salvador, Grupo Ternova brindaría al Fondo en caso éste lo necesite.

Pondera en nuestro análisis, el sólido posicionamiento de *Latam Logistic Properties* como desarrollador del proyecto. Desde diciembre 2024, por dirección estratégica el Fondo contrató a Importadora Comercial Internacional, S.A. de C.V. (IMPOCOMI), para la comercialización de las bodegas. La cual, forma parte de la firma internacional PRIME SGH, S.A. Para fortalecer la labor de comercialización, IMPOCOMI ha establecido un convenio con CBRE Services S.A., que de acuerdo a los estructuradores esta estrategia permitirá al proyecto aprovechar las sinergias comerciales con Grupo CBRE.

De acuerdo al estudio de mercado, la ubicación geográfica del proyecto le permitirá una conectividad vial estratégica en el país, favorecida por accesos hacia la zona oriente, occidente y norte del país.

El proyecto inmobiliario se encuentra en fase constructiva. Necesidades extraordinarias en gastos de capital no previstos, serán absorbidos por el Originador. Existe una obligación contractual en aportar a favor del Fondo, los recursos en efectivo adicionales y suficientes para cubrir incrementos inesperados en los costos de construcción cuando el proyecto lo requiera, además, el proyecto cuenta con una póliza contra todo tipo de riesgo. El proyecto sostuvo un retraso de dos meses atribuido a fenómenos climáticos, condición que dificultó la entrega de materias primas. Además, realizaron el reemplazo de la empresa armadora de la estructura de acero producto de incumplimiento en obligaciones técnicas. A enero 2025, el proyecto presenta un avance general de obra del 57.0%.

En un promedio medido a diez años el EBITDA (excluye otros ingresos) cubrirá en 2.0x el pago de intereses, comenzando en 2025 con 1.3x y alcanzando 3.0x en 2034. Se espera que los indicadores mejoren favorecido por la estabilidad en los niveles de ocupación proyectados y a la disminución de las presiones de

financiamiento a medida que se amortiza la deuda. La clasificación también continúa determinada por la estructura de financiamiento, avances constructivos, pago de los compromisos financieros y adaptación de la estrategia comercial en un entorno de lento crecimiento. En diciembre de 2024, el fondo obtuvo un crédito sindicado de hasta USD57.5 millones, y registró niveles de comercialización de 61.3%, lo que permite prever flujos futuros de arrendamientos una vez inicie operaciones el desarrollo logístico.

Fortalezas crediticias

- La robusta estructura legal otorga seguridad jurídica a la transacción.
- El soporte financiero, técnico y logístico de Grupo Ternova brindaría al Fondo en caso este lo necesite.
- Posicionamiento de *Latam Logistic Properties* como desarrollador del proyecto.
- Comercialización del centro logístico ejecutado por empresa que pertenece a un grupo de escala global.
- Edificaciones clase A, son un aspecto diferenciador frente a sus competidores cercanos, y puede permitir al Fondo, acceder a un precio promedio de rango alto.
- Adecuado nivel de comercialización.
- Estratégica ubicación del inmueble.

Debilidades crediticias

- El alto financiamiento, origina niveles de cobertura EBITDA ajustados para servicio de la deuda.
- Altos niveles de competencia reflejo de otros desarrollos inmobiliarios con características similares.
- Riesgo de construcción. El proyecto tiene un nivel de avance general de obra constructiva del 57.0%.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Incremento sostenido de los flujos de ingresos por arrendamiento una vez finalizado el proyecto.
- Niveles óptimos de ocupación.
- Aumento en la cobertura de la deuda.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Una baja en los niveles de comercialización por factores internos o externos al proyecto.
- Modificaciones en la estructura de endeudamiento que presione los flujo proyectados.
- Modificaciones en la regulación vinculada a las Titularizaciones.

Principales aspectos crediticios

Estructura del balance concentrada en los activos de titularización y deuda financiera exclusiva para el desarrollo del proyecto.

Los activos en titularización poseen un buen potencial de plusvalía. Las instalaciones modernas para el mercado objetivo, la alta demanda de naves industriales, estratégica ubicación, una muy buena conectividad vial, y el área logística de centros de distribución, son variables que ponderan favorablemente para rentabilizar los activos. Mantener una ocupación óptima será clave para generar los flujos necesarios para la viabilidad del Fondo. De acuerdo a las proyecciones en el año 2033, alcanzará activos de USD95.2 millones, impulsados por los activos en titularización y gastos capitalizados. Esta concentración en activos de inversión se mantendrá en un promedio del 75.3% del total de activos desde 2025 a 2034. Al finalizar 2024, los activos en titularización sumaron USD46.8 millones, equivalentes al 85.9% del balance.

El grado de compromiso del Originador es evidenciado por el aporte inicial a la estructura financiera, cediendo los terrenos, permisos y especificaciones constructivas. De acuerdo a lo proyectado, el pasivo total (excluye excedentes del fondo) acumulará en 2025 USD41.9 millones, 59.3% de la estructura financiera. Donde reviste importancia, el préstamo sindicado para el desarrollo del proyecto, el cual promediara 52.4% de la estructura del balance durante los primeros diez años. A diciembre de 2024, el capital del Fondo registró USD28.2 millones, y la inversión total estimada para el proyecto es de USD85.65 millones, contemplando las fases I y II.

Endeudamiento estable y destinado para capital de trabajo con coberturas EBIT moderadas

En opinión de Moody's Local El Salvador durante el periodo constructivo la estructura financiera tiene una baja probabilidad de ser modificada. Los flujos de deuda son destinados hacia acciones constructivas. El proyecto esta expuesto al riesgo de tasa de interés. Por lo cual, la aplicación de estrategias para minimizar el riesgo serán de importancia para mantener una estructura estable de costos financieros en el plazo del préstamo. Se espera que los indicadores cobertura a intereses se mantengan con una tendencia a mejorar explicado por la estabilidad en los niveles de ocupación proyectados y de las menores presiones de financiamiento externo en la medida disminuya el servicio de la deuda.

En la etapa inicial del proyecto, se utilizaron créditos puente de Banco Agrícola (USD3.0 millones), Banco Cuscatlán de El Salvador (USD3.0 millones) y Banco Davivienda (USD2.5 millones), que fueron pagados en su totalidad al cierre de diciembre de 2024 con los primeros desembolsos del crédito sindicado. El crédito sindicado es de hasta USD57.5 millones entre Banco Agrícola (USD27.0 millones; 47.0% del total), Banco Davivienda Salvadoreño (USD 11.3 millones 19.6% del total), Banco Cuscatlán de El Salvador (USD11.3 millones; 19.6% del total) y Banco Industrial (USD8.0 millones; 13.8% del total). El plazo es de 15 años con un período de gracia para el pago de intereses de 24 meses. Los desembolsos serán parciales según el avance de la obra y la supervisión de los bancos. En un promedio medido a diez años el EBITDA (excluye otros ingresos) cubrirá en 2.0x el pago de intereses, comenzando en 2025 con 1.3x y alcanzando 3.0x en 2034, y el préstamo promediara en 77.1% de la estructura de pasivo. Por su parte, la deuda financiera neta estimada, al mismo periodo, cubrirá al EBITDA (excluye otros ingresos) en 6.7x.

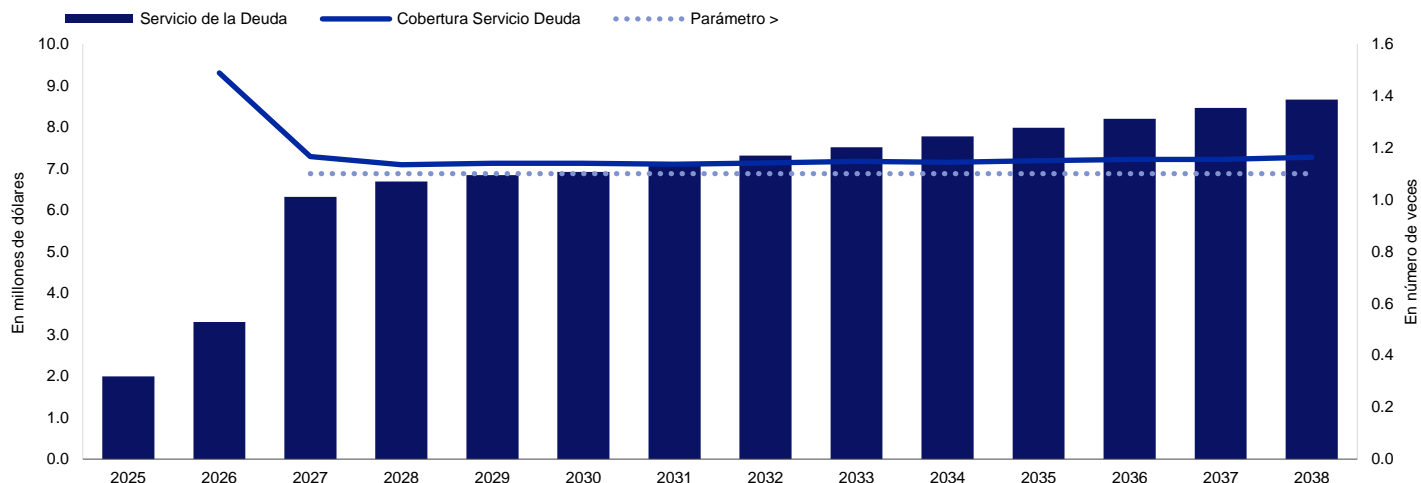
El financiamiento estará garantizado con una primera hipoteca de hasta USD74.75 millones, proporcional a la participación de cada banco. Adicionalmente, el fondo cede los derechos económicos de los contratos de arrendamiento y la póliza de seguro, y constituye una prenda mercantil sin desplazamiento por USD17.8 millones, esta última otorgada por el Originador. Una vez finalizada la construcción, el riesgo dependerá de los flujos generados por las rentas y su capacidad de cubrir los gastos operativos del Fondo y el servicio de la deuda, garantizando rentabilidad para los tenedores de valores del Fondo.

Cobertura y calidad crediticia determinada a por altos niveles de ocupación

De acuerdo al modelo financiero proporcionado por los estructuradores, el Fondo no incorporará deuda financiera adicional luego del plazo estipulado del crédito sindicado; lo cual conduce nuestro análisis a que el pago del servicio de la deuda se cumplirá según los plazos proyectados, toda vez que la ocupación de bodegas esté en niveles óptimos y la etapa constructiva avance según lo estimado. Los préstamos tendrán un periodo de gracia para pago de capital de 24 meses, e iniciara en el último trimestre de 2026.

El Originador estará obligado a absorber futuros incrementos no programados en los costos de construcción. Esto sin perjuicio de lo establecido en la política de financiamiento del Fondo y de su facultad de estructurar nuevas series para obtener liquidez para el desarrollo del proyecto. De acuerdo a lo proyectado por la titularizadora el ratio de EBITDA a servicio de la deuda promediara 1.2x a los largo de 10 años. Dicho indicador se considera estrecho, por lo que mantener niveles óptimos de ocupación y una estructura de deuda estable, serán de importancia para su cumplimiento y la generación de rendimientos futuros.

GRÁFICA 1. Cobertura del servicio de la deuda



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

*Cifras proyectadas. 24 meses de periodo de gracia.

Rentabilidad

Los flujos del Fondo estarán vinculados al retorno de los alquileres de las bodegas y otros servicios. Los contratos a largo plazo brinda previsibilidad de flujos, de acuerdo a las proyecciones analizadas. Se espera que exista una alta renovación de los contratos debido que el centro logístico albergará un buen número de empresas consolidadas. Bajo un escenario normal, los supuestos en el modelo financiero se alinean al registro en la muestra observada de las estadísticas reales del sector y déficit de oferta en bodegas clase A, reflejadas en la investigación de mercado. El sector inmobiliario en centros logísticos y bodegas fue resiliente al periodo de confinamiento del año 2020.

Con un área superficial rentable de 110,697mts², las rentas anuales por área total serán de USD7.8 millones en el año tres de operación (2027), con una ocupación cercana al 100%. La estructura incorpora incrementos escalonados entre el 3.0% al 3.5% en el canon, lo cuales estarán contractualmente definidos. El margen operativo proyectado promediará en 84.3% en los 10 primeros años iniciando en 2025, mientras que el margen neto alcanzará 56.5% en 2034. Al cierre de diciembre 2024, registró ingresos financieros por USD990.0, asociado a inversiones financieras por USD383.7 miles.

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa

En octubre de 2023, fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. la inscripción de la emisión con cargo al Fondo (sesión N° JD-13/2023). El 08 de diciembre de 2023, el Consejo Directivo de la SSF autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil (sesión N° CD-62/2023). El Fondo está asentado bajo el asiento registral N° EM-0001/2024 del 09 de enero de 2024. A la fecha del análisis el fondo ha colocado siete tramos que totalizan un monto de USD28.2 millones.

El Fondo colocó en febrero de 2024 las siguientes series: **serie A:** un millón seiscientos novena mil dólares (USD1,690,000.00), **Serie B:** dos millones cuatrocientos cinco mil dólares (USD2,405,000.00) **Serie C:** once millones novecientos treinta y seis mil dólares (USD 11,936,000.00) por el terreno, planos, diseños y permisos. Y la **serie D:** seiscientos mil dólares (USD600,000.00). Y en mayo de 2024, se negociaron series complementarias **E, F y G** con un total colocado de USD11.5 millones. Sin perjuicio de los aportes iniciales se podrán colocar otras series hasta completar un monto de USD35,000,000.00 en caso el proyecto lo necesite y según los términos acordados en contrato de titularización. Por acuerdo razonado, la Junta Directiva de la Titularizadora, y con previa autorización de la Junta de Tenedores de Valores del Fondo, se podrá incrementar el monto de la emisión.

Los títulos de participación a emitirse con cargo al Fondo están dirigidos a inversionistas cuya finalidad no es tener ingresos fijos, y que contemplen dentro de su estrategia de inversión la disponibilidad de realizar inversiones de largo

plazo y con tolerancia a reducir sus márgenes de rentabilidad debido a las características del título variable. En este sentido, el Fondo no cuenta con mecanismos de mejora crediticia.

TABLA 1. Características de la emisión

Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa - FTIRTNNEO	
Fondo	FTIRTNNEO
Monto	Hasta por USD35,000,000.00
Valores	Hasta 35,000
Series	Al menos dos
Plazo	De hasta 25 años.
Pago de dividendos	El Fondo de Titularización pagará dividendos al menos una vez al año.
Uso de fondos	Capital de trabajo para el desarrollo del proyecto.
Colocación	Diciembre 2024: USD28.2 millones

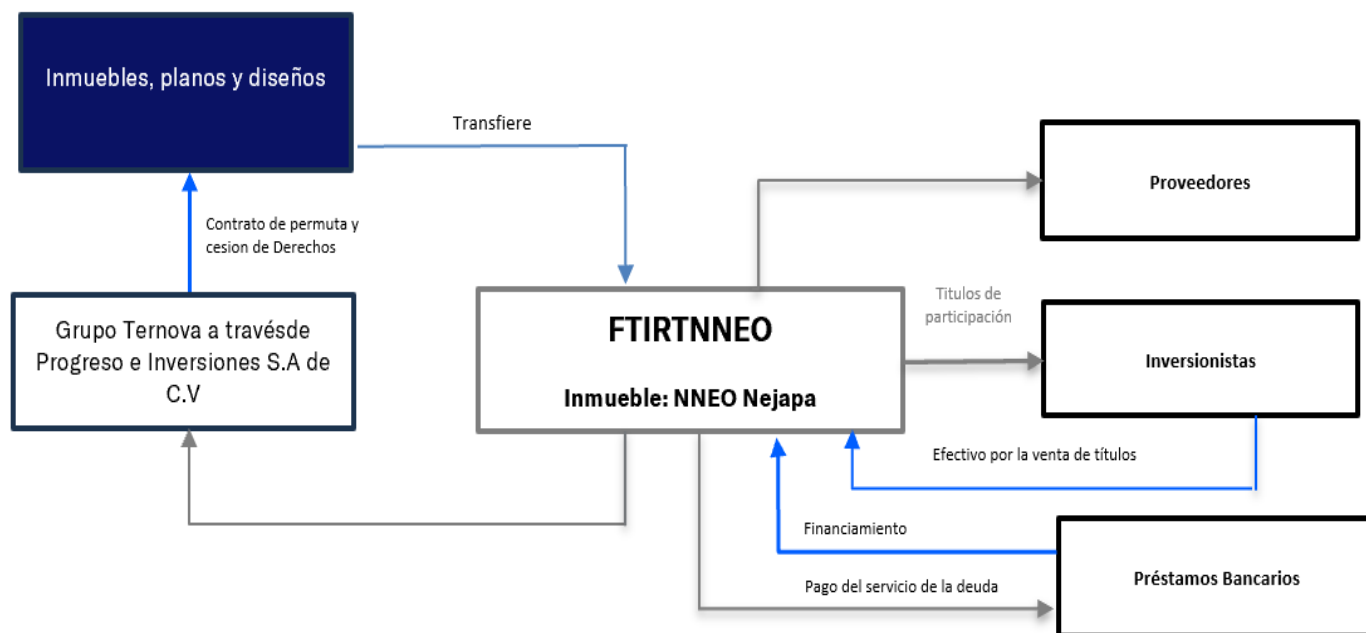
Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Proceso de Titularización

Grupo Ternova a través de su subsidiaria Progreso e Inversiones S.A. de C.V. en adelante (Originador o Cedente); titularizó activos para la construcción y comercialización del parque de bodegas denominado *NNeo Nejapa*, que se ubica en el municipio de Nejapa. Progreso e Inversiones es una empresa creada exclusivamente para la explotación de desarrollos inmobiliarios para fines industriales, corporativos, arrendatarios, entre otros. El objetivo del proyecto es construir un moderno centro logístico de Bodegas clase A, y aprovechar de esta forma un mercado con potencial de demanda en infraestructura logística de distribución. Por medio de los contratos de permuta y de cesión de derechos, Progreso e Inversiones S.A. de C.V. transfiere el inmueble, los permisos, diseños y demás derechos patrimoniales, para ser incorporados al Fondo para su administración. Por su parte, la Titularizadora en su calidad de administradora otorga a cambio títulos de participación. De conformidad, con el análisis legal el proyecto del contrato de permuta trata de una transferencia de dominio pura y simple. Lo anterior, está en estricto cumplimiento con el Art. 48 de la Ley de Titularización de Activos.

La sociedad Ricorp Titularizadora S.A. (en adelante la Titularizadora); es la encargada de administrar el Fondo con el propósito de desarrollar el proyecto para su administración, operación y alquiler. La Titularizadora podrá contratar a empresas especializadas en centros logísticos de distribución para la eficiente operatividad del desarrollo. La inversión del total del proyecto se ha estimado en USD85.7 millones para la fase 1 y 2, donde el 67.1% será financiado con deuda y el resto a través de la emisión de participaciones con cargo al Fondo. La Titularizadora designa a *Latam Logistic Properties* como desarrollador del inmueble; y a partir de diciembre de 2024, a Importadora Comercial Internacional, S.A. de C.V. (IMPOCOMI), como comercializador en sustitución de *Cushman & Wakefield*. La inversión generará rentabilidad a través de dividendos para los tenedores de los valores de titularización que se emitan con cargo al Fondo. El Originador transfirió a la Titularizadora en favor del Fondo: dos terrenos, los permisos, planos, diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas por medio de un contrato de permuta y de cesión de derechos patrimoniales; a cambio, el Fondo a través de la Titularizadora le entregó títulos de participación.

FIGURA 1. Esquema del Fondo de Titularización NNeo Nejapa



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Prelación de pagos

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

Redención anticipada

A partir del octavo año de la emisión y siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores bancarios, los valores de titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada a prorrata del valor del activo neto con un pre aviso mínimo de noventa días de anticipación, siendo comunicado a la SSF, Bolsa de Valores, CEDEVAL y al representante de tenedores de valores. La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. debiendo realizarse a través de CEDEVAL. El Fondo por medio de la Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la SSF, a la BVES y a CEDEVAL con quince días de anticipación.

Inembargabilidad

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

Política de dividendos

La Titularizadora con cargo al Fondo, pagará dividendos según la prelación de pagos establecida en el contrato de titularización y a prorrata del número de títulos de participación de acuerdo a la siguiente política:

Periodicidad de distribución. El Fondo distribuirá dividendos al menos una vez al año, en el mes de marzo. Se pagarán los dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL, tres días hábiles antes de la fecha de pago de los dividendos. Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la Fecha de Declaración de Dividendos en exceso del dos por ciento (0.50%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre. Se podrá ejecutar siempre y cuando: i) no existan atrasos en el pago de cualquier pasivo de financiamiento, ii) el Fondo deberá encontrarse en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los acreedores bancarios.

Política de Liquidez

El Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del cero punto cincuenta por ciento (0.50%) del valor del Activo Neto.

Política de financiamiento

El Fondo podrá adquirir deuda con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo en un equivalente al cien por ciento (100.00%) del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. Las modificaciones al porcentaje de financiamiento requieren de autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores.

Procedimiento en caso de liquidación

Corresponde a Titularizadora y a los representantes de los tenedores de valores emitidos con cargo al Fondo, solicitar a la SSF que declare la procedencia de liquidar el Fondo. La solicitud deberá realizarse en la forma establecida en la Ley de Titularización de Activos y en la normativa aplicable. 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 y 5) Cualquier otro excedente se le devolverá al originador.

Riesgos legales

Moody's Local El Salvador, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos. Estrictamente en el ámbito legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de los contratos de titularización, de la constitución del patrimonio autónomo, del prospecto de emisión, de la venta y colocación de títulos. De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta, los contratos involucrados están acordes con los requisitos formales que exige la Ley. El perito evaluador cumple con lo establecido por la ley y se encuentra debidamente inscrito ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). El contrato de titularización contiene una cláusula en la que se declara que los inmuebles objeto de la presente transacción se encuentran libre de todo gravamen. El análisis realizado a los inmuebles determinó que se encuentra libre de todo embargo, presentaciones, anotaciones preventivas u otro tipo de gravámenes o limitaciones.

Descripción del Proyecto

El Fondo desarrollará un moderno complejo logístico (clase A) en dos fases, la primera de tres naves industriales con una extensión superficial de 83,941 mts², y una segunda fase con 26,966 mts². Los inmuebles están situados en el municipio de Nejapa, Carretera a Quezaltepeque Kilómetro 22, Granja El Milagro. El proyecto quedará perimetralmente cerrado con malla ciclón a tres metros de altura y tendrán un solo acceso de entrada y salida, donde estarán ubicadas las casetas de guardas y control de seguridad. El complejo se completa con zonas de parqueo para vehículos livianos, contenedores y de zonas verdes.

El complejo contará con edificios periféricos para la atención del personal que trabajará en el interior y para los servicios adicionales (cuarto eléctrico, cuarto de bombas, planta de tratamiento de aguas servidas, cuarto de seguridad

y caseta de acceso controlado, taller, comedor, baños, servicios sanitarios y área administrativa). De acuerdo al estudio de mercado, la posibilidad de completar el número de arrendatarios en el corto plazo es alta, debido a su estratégica ubicación y el déficit de metros cuadrados de bodegas clase A en la industria.

El proyecto se desarrollará progresivamente según la demanda del mercado, construyendo las naves y avanzando en la comercialización simultáneamente. Incluirá obras complementarias e infraestructura necesaria, como una calle principal de doble sentido que conectará la calle pública con las áreas del proyecto de Sur-Oeste a Nor-Este. Habrá separación entre las construcciones, con accesos internos, zonas de maniobra y parqueo para contenedores y vehículos. El proyecto apunta a un mercado diverso, abarcando sectores como manufactura, logística y distribución, operadores de centros de distribución, comercio y comercio electrónico, incluyendo empresas de importación, exportación, maquilas, comunicación y transporte, según el estudio de factibilidad técnica.

Avance de la obra

El proyecto se encuentra en etapa constructiva, en relación a las obras por instalaciones de la estructura metálica, techos y cerramiento de paredes, se ha alcanzado un avance de 33% a enero 2025. El área de urbanización para la fase 1 presentó un avance del 78.0% y de 42.0% para la segunda fase. El nivel general de avance de obra total fue de un 57.0% a la misma fecha. Las obras de terracería fueron liquidadas por completo para ambas fases. Durante 2024, tuvieron un retraso de dos meses por dificultades en la recepción de materia prima de Sudamérica, afectada por fenómenos climáticos, y por el cambio del proveedor de estructuras metálicas y cerramiento de Construcciones Nablo S.A de C.V a Cadpro El Salvador S.A de C.V., empresa con más de 13 años de experiencia y alrededor de 100 proyectos ejecutados.

Desarrollador del proyecto

Latam Logistic Properties es un desarrollador, propietario y operador líder de bienes raíces logísticos modernos. El modelo de negocios se dirige al desarrollo de inmuebles en mercados de alto crecimiento, y con altas barreras de entrada en las regiones de los Andes y Centroamérica. Su enfoque estratégico se dirige a la demanda existente de empresas multinacionales y regionales que necesitan instalaciones modernas y edificios eficientes. Opera 701.667 mts² de capacidad instalada en parques logísticos. Actualmente administra: Costa Rica (187,531 mts²); Colombia (207,574 mts²), Perú (209,295 mts²). Su estrategia de expansión a futuro pretende dirigirse a los países de Panamá, Chile, Ecuador y El Salvador.

Comercialización

A diciembre 2024, se realizó la sustitución de la entidad comercializadora, *Cushman & Wakefield*, por Importadora Comercial Internacional, S.A. de C.V. (IMPOCOMI), la cual es una sociedad salvadoreña, y forma parte del Grupo Empresarial PRIME SGH S.A, siendo ésta última una firma internacional de bienes raíces. El alcance geográfico se extiende a más de 21 países con participación en más de 330 proyectos. PRIME tiene una importante cartera de clientes en diferentes países alrededor del mundo como en Estados Unidos, México, Centroamérica, Ecuador, Perú, Uruguay, Chile, España, Portugal, Dubai, entre otros. Adicionalmente, contiene un convenio de Cobrokerage suscrito con la empresa CBRE Services S.A, con domicilio en Costa Rica, mediante el cual se establecen condiciones para la comercialización del proyecto que se podrá complementar a través del aprovechamiento de sinergias con Grupo CBRE. A diciembre de 2024, la comercialización de contratos en firme del proyecto alcanza el 61.3%.

Descripción y análisis del originador y estructurador

El Originador- Progreso e Inversiones S.A de C.V.

Progreso e Inversiones S.A de C.V. fue constituida por un plazo indefinido en diciembre de 2012, bajo las leyes de la República de El Salvador, iniciando operaciones en abril de 2013. El giro principal está determinado por actividades inmobiliarias realizadas con bienes propios o arrendados. La Entidad es subsidiaria de Terra Global Corp. centra sus operaciones con compañías relacionadas; las cuales pertenecen al grupo empresarial Ternova. Con más de 50 años, el Grupo Ternova ha enfocado su estrategia en manufactura (*Packing*); parques logísticos y reciclaje, con el valor

diferenciado de incorporar alta tecnología e innovación. El Grupo se ha caracterizado por tener una gestión de negocios ordenada para el desarrollo de sus diferentes empresas. Han expandido sus operaciones hacia el sudeste asiático, instalando una planta productiva en Vietnam. En El Salvador posee cinco plantas, una distribuidora en República Dominicana (RD), y cuenta con comercializadoras en toda la región centroamericana. Tienen clientes categoría A, que distribuyen productos en 39 países.

Ternova ha seleccionado a empresas de alto perfil para operatividad y funcionamiento eficiente del centro logístico. Para el desarrollo de la logística operativa, cuenta con la experiencia de i) *Latam Logistic Properties* que es un desarrollador, promotor, propietario y operador líder de inmuebles logísticos modernos en mercados que se encuentran en vías de desarrollo, y de alta barrera de entrada en la región andina y centroamericana y se caracteriza por operar edificaciones clase A con ubicaciones altamente estratégicas y con capacidad de cubrir la demanda de diferentes empresas que necesitan mejorar su distribución a través de diversos servicios y ii) Comercial Internacional, S.A. de C.V. (IMPOCOMI), la cual forma parte de la firma internacional PRIME SGH, S.A. IMPOCOMI, efectuará la gestión de comercialización con CBRE Services S.A, mediante un convenio de comercialización.

El Estructurador-Ricorp Titularizadora S.A.

Ricorp Titularizadora, S.A. (La Titularizadora) fue autorizada en sesión No. CD-12/2011 celebrada el siete de diciembre de 2011, en estricto apego a las regulaciones vigentes. La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios. Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con una experiencia y trayectoria importante en el sector financiero y mercado de valores. Lo anterior ha generado las condiciones para avanzar con las estrategias establecidas para la consecución de objetivos. Las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas de gestión. La titularizadora pertenece a un Grupo empresarial de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local. La estructura de gobierno corporativo dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos.

Anexo

Contexto Económico

El Banco Central de Reserva (BCR) estimó en un 2.6% el crecimiento de la economía salvadoreña para 2024, desacelerando desde el 3.5% observado en el año 2023. Las actividades financieras y de seguros (+8.4%), y las relacionadas al alojamiento y servicios de comida (+6.4%) mostraron los mayores incrementos anuales. Por otra parte, la inflación se desaceleró, reflejado en la variación del IPC interanual del 0.6%, inferior al 1.2% observado en diciembre de 2023. Para el año 2025, [Moody's Ratings](#) proyecta el crecimiento económico de El Salvador en un 2.2%.

El 26 de noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró las calificaciones de emisor en moneda extranjera a largo plazo y de deuda senior no garantizada del Gobierno de El Salvador a B3 desde Caa1, con una perspectiva Estable. Esta mejora se fundamenta en las recientes operaciones de gestión de deuda que han reducido significativamente las amortizaciones externas, disminuyendo el riesgo de repago y aliviando las presiones de liquidez. Además, para Moody's Ratings las medidas de consolidación fiscal podrían contribuir a respaldar la sostenibilidad de la deuda, fortaleciendo el perfil crediticio.

Por otra parte, en febrero de 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció la aprobación del acuerdo técnico para un nuevo programa de financiamiento por USD1,400 millones, destinado a fomentar la sostenibilidad fiscal y externa. Según la opinión de Moody's Local El Salvador, este acuerdo podría influir en el sistema financiero salvadoreño, especialmente debido a los efectos del incremento gradual de la reserva de liquidez como parte del mismo. Cabe recalcar, que dicho proceso inició en febrero de 2025, con el cual se espera alcanzar el 15% sobre los depósitos para junio de 2026.

Sector inmobiliario y construcción

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

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

TABLA 2: Cuentas clave Fondo de Titularización

Cuentas Claves (En USD)	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*	2034*
Activo	70,823,370	89,868,109	88,894,437	89,448,786	90,428,621	91,557,420	92,699,038	93,908,610	95,194,639	90,799,497
Pasivo	42,673,370	61,718,109	60,744,437	61,298,786	62,278,621	63,407,420	64,549,038	65,758,610	67,044,639	62,649,497
Patrimonio	28,150,000	28,150,000	28,150,000	28,150,000	28,150,000	28,150,000	28,150,000	28,150,000	28,150,000	28,150,000
Ingresos	3,286,352	5,862,317	8,656,811	8,924,615	9,199,957	9,483,728	9,776,884	10,079,100	10,390,905	10,712,694
Excedentes netos	703,913	1,610,379	2,597,846	2,968,048	3,373,998	3,809,809	4,281,956	4,809,215	5,402,457	6,048,824

Fuente Ricorp Titularizadora /Elaboración: Moody's Local El Salvador

Excluye excedentes del Fondo

*Proyecciones

TABLA 3: Indicadores clave Fondo de Titularización

Indicadores Clave **	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Efectivo/Activo	0.2%	1.6%	0.4%	0.9%	2.0%	3.0%	4.0%	5.0%	6.0%	1.2%
Efectivo/pasivo*	0.4%	2.4%	0.6%	1.5%	3.4%	5.5%	7.9%	10.8%	14.7%	3.3%
Pasivo*/Patrimonio	1.5x	2.1x	2.0x	2.0x	1.9x	1.8x	1.7x	1.5x	1.4x	1.2x
Activo/Patrimonio	2.5x	3.2x	3.2x	3.2x	3.2x	3.3x	3.3x	3.3x	3.4x	3.2x
Cobertura de Cargo Fijo (EBITDA / Gasto financiero)	1.3x	1.5x	1.5x	1.6x	1.8x	1.9x	2.1x	2.3x	2.6x	3.0x
Gastos operativos/ingreso total	17.8%	16.2%	15.0%	15.1%	15.2%	15.4%	15.6%	15.7%	15.6%	15.5%
Gastos totales/ingreso total	78.6%	72.5%	70.0%	66.7%	63.3%	59.8%	56.2%	52.3%	48.0%	43.5%
Margen operativo	82.2%	83.8%	85.0%	84.9%	84.8%	84.6%	84.4%	84.3%	84.4%	84.5%
Margen neto	21.4%	27.5%	30.0%	33.3%	36.7%	40.2%	43.8%	47.7%	52.0%	56.5%

Fuente Ricorp Titularizadora /Elaboración: Moody's Local El Salvador

*Excluye excedentes del Fondo

**Proyecciones

Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa				
VRTNNEO	Nivel 2.sv	Estable	Nivel 2.sv	Estable

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde diciembre de 2023.

Información considerada para la clasificación.

Los estados financieros del Fondo están de conformidad al Manual y catálogo de cuentas para Fondos de Titularización de Activos. Se utilizaron Estados financieros auditados a diciembre de 2024, e información proyectada del Fondo. 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

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

*Las categorías de la clasificación de riesgo para valores de participación, son basadas en el Art.8 de la -NRP-07- Normas Técnicas sobre Obligaciones de Las Sociedades Clasificadoras y establecidas de acuerdo con lo estipulado en artículo 95-C, de la Ley del Mercado de Valores

Moody's Local El Salvador agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica

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

Metodología Utilizada.

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

© 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 DICHOS 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.