

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6402024

Fecha: 30 de octubre de 2024

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación	Perspectiva
VTRTNNEO	Nivel 2 (SLV)	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  
[fflores@scoriesgo.com](mailto:fflores@scoriesgo.com)

María Fernanda Goitia +503.2243.7419  
Associate  
[mgoitia@scoriesgo.com](mailto:mgoitia@scoriesgo.com)

Marco Orantes +503.2243.7419  
Associate Director Credit Analyst  
[morantes@scoriesgo.com](mailto:morantes@scoriesgo.com)

Jaime Tarazona +506.2552.5936  
Ratings Manager  
[Jaime.tarazona@moodys.com](mailto:Jaime.tarazona@moodys.com)

### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.2552.5939

El Salvador  
+503.2243.7419

# Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa

## RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) afirma la clasificación de categoría Nivel 2 (SLV) a la emisión de valores de participación (VTRTNNEO) 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 SCR El Salvador, Grupo Ternova brindaría al Fondo en caso éste lo necesite.

Pondera de manera positiva, el sólido posicionamiento de *Latam Logistic Properties* como desarrollador del proyecto, y de *Cushman & Wakefield* para la comercialización del centro logístico. Ternova está en proceso de desarrollar el proyecto con el propósito de aprovechar el corredor logístico industrial de El Salvador. Según estudio de mercado, su ubicación en Nejapa le permitirá tener la mejor conectividad estratégica vial del país, favorecida por accesos tanto a oriente, occidente y norte del país.

El proyecto inmobiliario se encuentra en fase constructiva, y el riesgo se encuentra parcialmente mitigado debido a que 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. El proyecto sostuvo un retraso de dos meses, y presenta un avance del 23.0%, lo anterior asociado a fenómenos climáticos que impidieron entrega de materias primas para la infraestructura. Además, realizaron el reemplazo de empresa constructora producto de incumplimiento en las obligaciones técnicas.

El EBIT proyectado es adecuado para cubrir los compromisos por intereses, en promedio será 2.3x a lo largo de diez años, reflejando una mejora creciente. Iniciaré en el año dos (2025) con 1.6x y finalizaría en 2034 con 3.6x. Se espera que los indicadores 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. Cabe señalar, que la clasificación continua determinada por la estructura óptima de financiamiento, avances constructivos, pago oportuno de sus compromisos financieros, adaptación de la estrategia comercial en un entorno de lento crecimiento. Adicionalmente, en etapa constructiva presenta un nivel de comercialización de 55.7%.

### 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, y de *Cushman & Wakefield* para la comercialización del centro logístico.
- 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

- Altos costos de financiamiento.
- 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 constructivo del 23.0%.

### 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. En su conjunto, de acuerdo a lo pronosticado el inmueble mantiene un nivel de ocupación óptimo durante los primeros 10 años de operaciones. A septiembre de 2024, alcanzó un 55.7% de comercialización en su etapa constructiva.

De acuerdo a las proyecciones en los primeros tres años, los activos del Fondo alcanzarán hasta USD88.2 millones, impulsados por los activos en titularización. Esta concentración en activos de inversión se mantendrá en un promedio del 83.1% del total de activos desde 2025 durante la próxima década. Los activos destinados a caja, equivalentes de efectivo e inversiones representarán en promedio un 2.8% en el mismo período, cubriendo pagos a proveedores y otros flujos operativos. A junio de 2024, los activos en titularización sumaron USD 24.8 millones, equivalentes al 66.5% del balance. Conforme a las políticas de inversión, el Fondo mantendrá siempre un mínimo de 0.50% del valor del Activo

Neto en efectivo, bancos e inversiones a corto plazo (menores a seis meses), con un ratio de liquidez proyectado del 6.6% a partir de 2025.

El grado de compromiso del Originador con el proyecto a desarrollar por el Fondo es evidenciado por el aporte inicial a la estructura financiera, cediendo al Fondo los terrenos, permisos y especificaciones constructivas. De acuerdo a lo proyectado, el pasivo total (excluye excedentes del fondo) acumulará en 2025 USD41.7 millones, 58.9% de la estructura financiera. Donde reviste importancia, los préstamos bancarios para el desarrollo.

En la etapa inicial del proyecto se hacen uso de créditos puente con Banco Agrícola S.A por un monto de USD3.0 millones, Banco Cuscatlán de El Salvador S.A por USD3.0 millones y Banco Davivienda por USD2.5 millones, los cuales según lo proyectado serán pagados a partir de los primeros desembolsos de tres de cinco préstamos que se adquieren en la vida del proyecto. El financiamiento bancario proyectado será de USD57.5 millones donde los primeros desembolsos se estiman a finales del tercer trimestre de 2024. Mientras que el capital del fondo será hasta de un total de USD28.1 millones, donde el proyecto total será por una inversión del USD85,650,000.00.

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

En función de las características del activo a titularizar, y su desarrollo, SCR El Salvador ha determinado a través de la información recibida que durante el periodo constructivo la estructura financiera tiene una baja probabilidad de ser modificada. El total del flujo de deuda será destinado estrictamente para acciones constructivas. El EBIT proyectado refleja una moderada cobertura para atender los compromisos por intereses. En promedio cubrirá 2.3x a lo largo de diez años iniciando en 2025, reflejando una mejora creciente. Iniciará en el año dos (2025) con 1.6x y finalizaría en 2034 con 3.6x. Se espera que los indicadores 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, el cual reflejará una tendencia decreciente una vez inicié la amortización de capital más intereses.

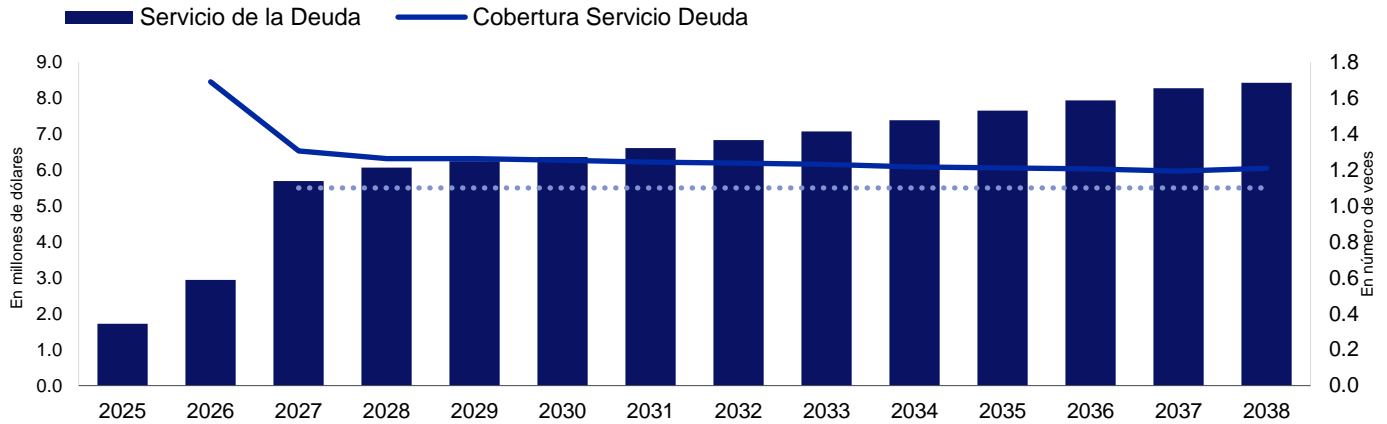
Durante la fase de construcción, el riesgo de la deuda está directamente relacionado a la tasa de interés. En el largo plazo, dicha tasa está expuesta a riesgos de mercado no controlados por el Fondo. Los flujos de deuda del proyecto son sensibles a variaciones en la tasa fijada, debido a que la institución bancaria puede efectuar ajustes a discreción. 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. El financiamiento estará garantizado con primera hipoteca. Será constituida por la Titularizadora, haciéndola efectiva por el 100.0% de su valor a favor del Banco. Una vez la construcción haya finalizado, el riesgo estará vinculado a la generación de flujos a través de rentas, y la capacidad de estos de absorber los gastos de funcionamiento del Fondo, y el pago de servicio de la deuda.

### **Cobertura y calidad crediticia determinada a por altos niveles de ocupación**

El riesgo de acumulación de mayor deuda a la prevista está contenido debido que la Titularizadora y el contrato del préstamo bancario tendrá ratios de cumplimiento que restringirán la incorporación de financiamiento excesivo para apalancar los riesgos asumidos por el proyecto. De acuerdo al modelo financiero proporcionado por los estructuradores, el Fondo no incorporará deuda financiera adicional; 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 sus flujos se conserven estables. Los préstamos tendrán un periodo de gracia para pago de capital de 35 meses, e iniciara en el último trimestre de 2026.

Se valora en nuestro análisis que 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 estrictamente para el desarrollo del proyecto. De acuerdo a lo proyectado el ratio de EBITDA a servicio de la deuda promediara 1.3x a los largo de 10 años, iniciando en 2026. Dicho indicador se considera estrecho, por lo cual el desafío de niveles óptimos de ocupación y una estructura de deuda estable, serán de importancia para su cumplimiento y la generación de rendimientos futuros para los inversionistas.

**GRÁFICA 1.** Cobertura del servicio de la deuda



**Fuente:** Información proporcionada por Ricorp Titularizadora/ Elaboración: SCR El Salvador

\*Cifras proyectadas. 33 meses de periodo de gracia.

### Rentabilidad

Los flujos del Fondo estarán altamente vinculados al retorno derivado de los alquileres de las bodegas y otros servicios. Los contratos serán a largo plazo, lo cual brinda previsibilidad de flujos en la razonabilidad de 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 incorporados en el modelo financiero proporcionados por la Titularizadora 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 realizada por *Cushman & Wakefield*.

Con un área superficial rentable de 110,907mts<sup>2</sup>, las rentas anuales por metro cuadrado en promedio serán de USD7.8 millones en el año tres de operación (2027), y con un nivel de ocupación óptimo cercano al 100%. El modelo financiero proporcionado por los estructuradores incorpora incrementos escalonados entre el 3.0% al 3.5%, lo cual está contemplado en los borradores de contratos de arrendamiento proporcionados por la Titularizadora.

De acuerdo a lo proyectado, la localización, calidad de los activos, y relaciones contractuales de largo plazo con clientes permitirían al Fondo mantener tasas altas de ocupación. El sector inmobiliario en centros logísticos y bodegas fue resiliente al periodo de confinamiento del año 2020. El margen operativo proyectado promedia en 84.4% en los 10 primeros años iniciando en 2025, mientras que el margen neto alcanzará 60.9% en 2034, e iniciará en 2025 con 30.0%, este va mejorando en medida se finalice la construcción del proyecto y se alcancen los niveles óptimos de ocupación.

### 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 negociación 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

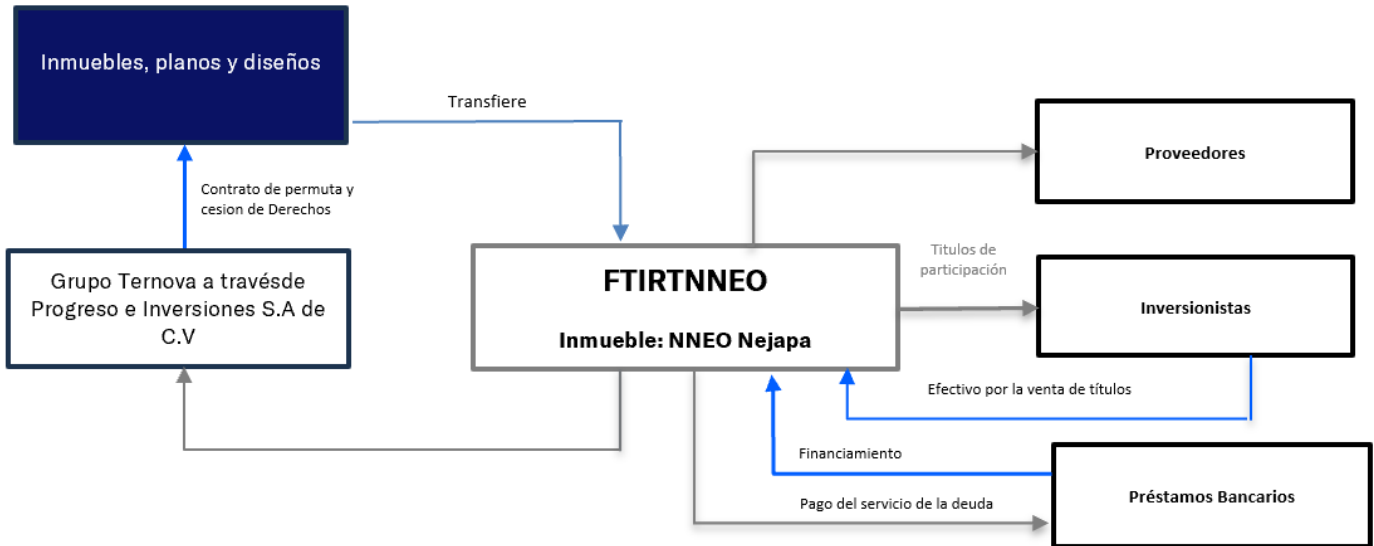
Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa - FTIRTNNEO	
<b>Fondo</b>	FTIRTNNEO
<b>Monto</b>	Hasta por USD35,000,000.00
<b>Valores</b>	Hasta 35,000
<b>Series</b>	Al menos dos
<b>Plazo</b>	De hasta 25 años.
<b>Pago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

### 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 otorgará a cambio de dichos activos 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 USD67.9 millones para la fase 1, donde el 67% será financiado con deuda y el resto a través de la emisión de participaciones con cargo al Fondo. Si se ejecuta la fase 2, la inversión total se proyecta en USD85.7 millones. Una vez integrado el Fondo, la Titularizadora designará a *Latam Logistic Properties* como desarrollador del inmueble; y a *Cushman & Wakefield* para su comercialización. 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: SCR 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

SCR 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 mts<sup>2</sup>, y una segunda fase con 26,966 mts<sup>2</sup>. El inmueble estará situado 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

A junio de 2024, el proyecto se encuentra en construcción, con un avance del 23.0%. Las obras de terracería están finalizando su contrato. El Originador contrató inicialmente a nueve proveedores clave, incluyendo supervisión, diseño, y construcción. Un retraso de dos meses se debe a dificultades en la recepción de materia prima de Sudamérica, afectada por fenómenos climáticos, y al cambio del proveedor de estructuras metálicas y cerramiento de Construcciones Nabla S.A de C.V a Cadpro El Salvador S.A de C.V, empresa con más de 13 años de experiencia y 100 proyectos. Para agosto de 2024, el proyecto alcanza un 37.0% de avance, acumulando un retraso del 6.0%.

### 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 mts<sup>2</sup> de capacidad instalada en parques logísticos. Actualmente administra: Costa Rica (187,531 mts<sup>2</sup>); Colombia (207,574 mts<sup>2</sup>), Perú (209,295 mts<sup>2</sup>). Su estrategia de expansión a futuro pretende dirigirse a los países de Panamá, Chile, Ecuador y El Salvador.

### Comercialización

*Cushman & Wakefield*, firma global líder en servicios inmobiliarios corporativos, ofrece una amplia gama de servicios, incluyendo transacciones, consultoría e investigación de mercado, y gestión de proyectos. Con presencia en más de 70 países, especialmente en EEUU, China y la Zona Euro, opera a través de más de 400 oficinas con 51,000 empleados. La firma será el asesor exclusivo para la comercialización del proyecto, el cual destaca por su ubicación estratégica y la demanda de bodegas clase A, augurando una alta ocupación. A septiembre de 2024, la comercialización de contratos en firme del proyecto alcanza el 55.7%.

### 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, no tiene experiencia en el manejo de centros logísticos, sin embargo, ha seleccionado a empresas de alto perfil para su operatividad y funcionamiento. Para el desarrollo de la logística operativa, contará 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 de ii) *Cushman&Wakefield*, expertos técnicos en desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios corporativos de escala mundial, y que opera a través de 400 oficinas en 70 países. *Latam Logistic Properties*, 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.

### **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**

Al primer semestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó el crecimiento de la actividad económica en 1.4%, lo que representa una desaceleración en relación al 3.0% estimado para el mismo periodo de 2023. La tendencia es resultado de la reducción en la producción en las actividades de construcción (-14.5%) e industria manufacturera (-0.5%). Para el año 2024, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5%. La economía salvadoreña ha estado inmersa en un contexto de alta inflación, la cual ha desacelerado su evolución. A la fecha en mención, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) presentó un incremento interanual de 1.5%, inferior al 3.8% registrado a junio de 2023. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.5%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+3.6%) y salud (+2.5%), presentaron los mayores aumentos durante el periodo.

Los flujos de remesas, históricamente han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. A junio de 2024, las remesas familiares totalizaron USD4,052.0 millones, experimentando un incremento del 0.8% en relación a junio de 2023 (USD4,018.6 millones). Por su parte, el comercio internacional de mercancías resultó en una posición deficitaria por USD4,579.8 millones, un aumento del 3.2% con respecto al mismo mes de 2023, resultado de la reducción del 12.9% de las exportaciones y el incremento del 0.1% en las importaciones. En términos de inversión extranjera directa (IED), al segundo trimestre de 2024, se registró un monto neto de USD177.2 millones, inferior a los USD390.6 millones en el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado a la posición negativa de los flujos experimentados en el transporte y almacenamiento por USD186.9 millones.

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 9.8% a junio de 2024, favorecidos por el incremento en un 11.0% de los ingresos tributarios, que acumulan el 83.4% de los totales. Por su parte, el gasto del SPNF presentó un crecimiento del 12.2% en el primer trimestre de 2024. El gasto se concentra en un 87.9% en gasto corriente (+16.7%) y en 12.1% en gasto de capital (+12.7%). Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró el déficit total del SPNF por USD140.5 millones, que corresponde al 1.6% del PIB al cierre del segundo trimestre de 2024, superior al 0.4% registrado al mismo periodo del año anterior

### Sector inmobiliario y construcción

El crecimiento del sector construcción fue del 18.5% a diciembre de 2023. A junio de 2024, presentó una reducción del 7.1% de forma interanual. Las actividades inmobiliarias crecieron en un 4.6% a la misma fecha. La actividad económica combinada del sector inmobiliario y construcción representó el 12.2% del PIB al primer trimestre de 2024, en línea del 12.9% registrado doce meses atrás. Sin embargo, en el Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) del sector construcción presentó un decrecimiento en el corto plazo, registrando una tasa de contracción del 12.0% interanual.

La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) proyecta un crecimiento del 15.0% para 2024, impulsado por proyectos de infraestructura vial y nuevas edificaciones, principalmente, habitacionales y comerciales. En los últimos dos años, el sector construcción e inmobiliario ha experimentado una mayor demanda de mano de obra y materiales de construcción, para el primer factor los salarios incrementaran un 4.5%, mientras que para el segundo, el sector experimentó el encarecimiento de arena y grava asociado al cierre de operaciones de algunas de las areneras en el país, lo que encarecerá el costo de construcción en esta vía.

**TABLA 2:** Cuentas clave Fondo de Titularización

Cuentas Claves (En USD)*	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Activo	70,832,983	90,472,351	88,242,650	88,308,081	88,376,647	88,555,220	88,776,561	89,006,049	89,249,736	89,504,674
Pasivo	42,682,983	62,322,351	60,092,650	60,158,081	60,226,647	60,405,220	60,626,561	60,856,049	61,099,736	61,354,674
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	3,299,770	5,922,862	8,732,628	9,003,728	9,281,504	9,567,727	9,863,896	10,169,108	10,484,201	10,809,556
Excedentes netos	989,484	2,118,143	3,334,536	3,693,522	4,083,120	4,499,759	4,949,986	5,437,490	5,979,283	6,584,897

Fuente Ricorp Titularizadora /Elaboración: SCR 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
Disponibilidades/Activo	2.2%	3.1%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.7%	0.7%
Efectivo/pasivo*	3.7%	4.8%	0.9%	1.0%	1.1%	1.1%	1.2%	1.3%	1.5%	1.8%
Deuda*/Patrimonio	1.5x	2.1x	2.0x	1.9x	1.9x	1.8x	1.6x	1.5x	1.4x	1.2x
EBIT/Intereses	1.6x	1.7x	1.8x	1.9x	2.1x	2.2x	2.5x	2.7x	3.1x	3.6x
Gastos operativos/ingresos	17.8%	16.2%	14.9%	14.9%	15.0%	15.1%	15.3%	15.4%	15.5%	15.4%
Gastos totales/ingresos	70.0%	64.2%	61.8%	59.0%	56.0%	53.0%	49.8%	46.5%	43.0%	39.1%
Margen operativo	82.2%	83.8%	85.1%	85.1%	85.0%	84.9%	84.7%	84.6%	84.5%	84.6%
Excedente Neto	30.0%	35.8%	38.2%	41.0%	44.0%	47.0%	50.2%	53.5%	57.0%	60.9%

Fuente Ricorp Titularizadora /Elaboración: SCR 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				
VTRTNNEO	Nivel 2 (SLV)	Estable	Nivel 2 (SLV)	Estable

SCRriesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde diciembre 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. Los EEFF a junio de 2024 son no auditados, y se utilizó información proyectada del Fondo. SCR 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. SCR El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

### 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:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

\*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

**SLV:** Indicativo país para las clasificaciones que SCR El Salvador otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

SCRriesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", 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 Riesgo Procesos de Titularización de Inmuebles utilizada, se encuentra disponible en <https://scriesgo.com/>

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

© 2024 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, DIFUNDIR, 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 Moody's Investors Service también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Investors Service, Inc. 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 [www.moody.com](http://www.moody.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 respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

JAPÓN: En Japón, el desarrollo y la provisión de OSPs 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.