

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N° 6032024 del 19 de abril de 2024.
Información financiera auditada a diciembre de 2023.
Fecha de ratificación: 30 abril de 2024.

Contactos: Marco Orantes Mancia
 Fátima Flores Martínez

Director País
 Analista financiero

morantes@scriesgo.com
fflores@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna-FTIRTLG- con información financiera auditada a diciembre de 2023.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTLG	Nivel 2 (SLV)	Estable	Nivel 2 (SLV)	Estable

**La clasificación no varió respecto a la anterior*

Explicación de la clasificación otorgada¹:

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 SCRiesgo 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.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- El Fondo cuenta con una robusta estructura legal, la cual otorga seguridad jurídica a la transacción. El marco normativo permite separar el activo de los riesgos del Originador.
- El sólido posicionamiento de Inversiones Bolívar S.A. supervisando desarrollos inmobiliarios. También, posee adecuadas políticas de gobierno corporativo fortalecidas por un equipo directivo de alta trayectoria empresarial.
- El soporte financiero, técnico y logístico que en opinión de SCRiesgo, Grupo de Sola brindaría al Fondo en caso este lo necesite.
- La ubicación geográfica del Centro Comercial resulta estratégica y atractiva para marcas altamente consumibles.
- El modelo de negocios de centro comerciales permite alcanzar una alta diversificación por tipo de inquilino y tipo de servicios. Lo cual permite mitigar entornos de baja actividad económica y concentración de ingresos.
- Adecuado porcentaje de ocupación y ausencia de morosidad. Esto en consideración a su reciente inicio de operaciones

“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.”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadoras podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

Retos

- Mantener una estructura óptima de financiamiento durante la vida de la emisión. Efectuar los repagos del financiamiento según los proyectado.
- Adaptar de manera eficiente la estrategia comercial en un débil entorno económico, inflación creciente y alta competitividad, será clave para alcanzar rendimientos satisfactorios.
- Bajo reconocimiento de marca.
- Fortalecer los aspectos que permitan al centro comercial Pasares, diferenciarse del resto de sus pares. Los altos niveles de competitividad generan desafíos en términos de comercialización.

Oportunidades

- Alta demanda de inquilinos en el sector de centros comerciales.
- Flujo de remesas familiares destinado al sector consumo.
- Desarrollo de carreteras, y población urbana en crecimiento en al área de influencia directa y ampliada.

Amenazas

- El entorno económico de lento crecimiento, aunado a la intensificación del riesgo país y endurecimiento de las condiciones de financiamiento podría dificultar la atracción de clientes potenciales al sector inmobiliario.
- Alta competencia en su área de influencia directa.
- Reducciones sostenidas en los niveles de ocupación podrían afectar la generación de flujo al Fondo.
- Modificaciones en la regulación entorno a las Titularizaciones podrían dificultar el ambiente operativo y de negocios.

3. RESUMEN

Grupo de Sola a través de Inversiones Bolívar S.A. de C.V. y su subsidiaria, Inversiones La Guna S.A de C.V en adelante (La Guna, Originador o Cedente); ha titularizado activos

para la construcción y comercialización del centro comercial Pasares, ubicado en el municipio de San Juan Opico. La Guna es una empresa creada exclusivamente para la explotación de desarrollos inmobiliarios para fines comerciales, vivienda, industriales, corporativos, entre otros.

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 inversión total del proyecto se ha estimado en USD13.4 millones. La Titularizadora designó a la Sociedad Administradora de Inmuebles, S.A. de C.V. (en adelante AISA); como administrador y a Inversiones Bolivar S.A. de C.V. como comercializador del inmueble. La inversión generará la rentabilidad a través de dividendos para los tenedores de los valores de titularización que se emitan con cargo al Fondo.

La construcción se desarrolla en dos fases, en un terreno que suma un área de 44,304.74 mts². En la primera fase, se construye el centro comercial Pasares, en un área superficial de 26,961.39 mts²; 61.0% del terreno. El área rentable de la **fase 1** es de 6,136 mts² y fue construida en dos partes. **La fase 2** quedaría para un proyecto futuro cuyo diseño y uso dependerá de las decisiones estratégicas del Grupo y las demandas imperantes en la zona. Actualmente, se encuentra en proceso de terracería y mantenimiento de protección del terreno, dicho proyecto se desarrolla en un Área de 17,343.35 mts².

El desarrollo tiene una ubicación estratégica. Las conexiones viales unen a municipios con niveles poblacionales altos, con una buena capacidad de consumo, un importante porcentaje de población económicamente activa, un alto tráfico vehicular y de alta incidencia en la recepción de remesas familiares. El radio operativo del proyecto abarca municipios importantes como: Lourdes Colón, San Juan Opico y parte de Quezaltepeque. El Inmueble albergará un conjunto de instalaciones modernas que combina distintos servicios dentro de un solo sitio (áreas comunes, parqueos, comercios, anclas y zonas verdes).

La Guna transfirió a la Titularizadora en favor del Fondo: el terreno, inmueble en desarrollo, 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 entregó valores de participación.

Inicialmente, el Fondo colocó las siguientes series: **serie A:** USD2,230,00.00 (terreno, planos, diseños y permisos). **Serie B:** USD300,000.00 y **Otras series:** que sin perjuicio de los aportes iniciales se podrán colocar hasta USD5,300,000.00, 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.

Para completar la estructura financiera del proyecto, el Fondo está en proceso de adquirir deuda bancaria por USD10,405,000 millones, dicha obligación tendrá un plazo de 20 años y dieciocho meses de periodo de gracia. Los flujos que soportan la emisión y que servirán para el pago de los dividendos a los inversionistas provendrán de la generación de ingresos del proyecto (centro comercial pasares). El pago de dividendos de los valores de titularización, estará respaldado por el patrimonio del Fondo, y se servirá de la adquisición del inmueble que se utilizará para el desarrollo del proyecto: Centro Comercial Pasares. El inmueble fue valuado por la sociedad Geoterra Ingenieros, S.A. de C.V. Perito valuador inscrito en el Registro Público Bursátil bajo el asiento número PV 0167-2011. De acuerdo con los expertos la valuación es de un monto de USD1,950,000.00.

Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna “VTIRTLG”.	
Emisor	FTIRTLG
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador:	Inversiones La Guna, S.A. de C.V.
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	Hasta por USD5,300,000.00
Valores:	Hasta 5,300
Series:	Serie A: 2,230 Otras series: 3,070
Plazo:	De hasta 23 años.
Protección	El pago de dividendos de los valores de titularización, estará respaldado por el patrimonio del Fondo.
Pago:	El Fondo de Titularización pagará dividendos al menos una vez al año.
Uso de fondos	Capital de trabajo para el desarrollo del proyecto.
Colocación	USD 2,553,000.00

Fuente: Ricorp Titularizadora S.A.

4. CONTEXTO ECONÓMICO

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva (BCR) reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y financieras y seguros (+7.5%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para 2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

4.1 Finanzas públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos), y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPFN, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPNF sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPNF representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

4.2 Comercio Exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario¹ (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

4.3 Inversión extranjera directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones). Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países

con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

4.4 Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento. A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

4.5 Remesas familiares

A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

5. SECTOR INMOBILIARIO Y CONSTRUCCIÓN

En 2023, la actividad económica combinada del sector inmobiliario y construcción representó el 12.6% del PIB, superior al 12.0% registrado doce meses atrás. El crecimiento de la construcción fue de 18.5%, mientras que, para actividades inmobiliarias registró 5.8%. Ambos sectores contribuyen a la economía por su influencia en los encadenamientos productivos en diversos rubros, incluyendo el comercio, la industria, el transporte, el turismo y la banca.

¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.



Fuente: Elaboración propia con base a datos del BCR El Salvador.

Los elevados niveles de inflación han presionado los precios al alza de las materias primas de construcción. La industria experimenta una escasez de mano de obra debido al incremento de proyectos públicos y privados. El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) del sector construcción continúa su tendencia de crecimiento en el corto plazo, registrando una tasa de 34.0% anual en 2023.

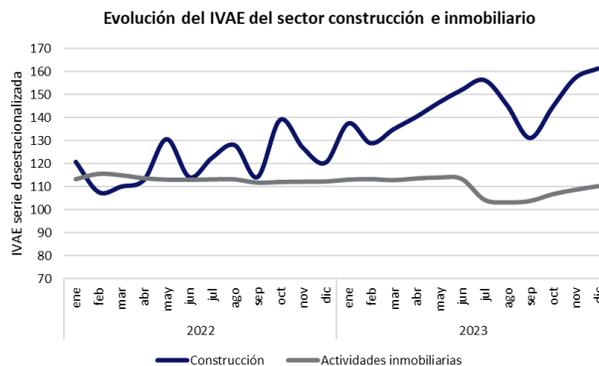
La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) proyecta un crecimiento del 15.0% para 2024, impulsado por proyectos de infraestructura vial y nuevas edificaciones. La gremial estima que el sector genera alrededor de 120,000 empleos directos e indirectos.

El IVAE desestacionalizado del sector inmobiliario reportó una disminución del 1.8% en 2023. No obstante, el sector continúa percibiendo una demanda considerable de viviendas en sectores como: San Salvador, Antiguo Cuscatlán, Nuevo Cuscatlán, y Carretera al puerto de la Libertad. Según cifras de CASALCO, el 65% de los desarrollos habitacionales que aglomera la gremial son apartamentos, y más del 20% son viviendas de tipo horizontal, situación que se explica por la escasez de espacios horizontales y la reducción en la composición de las familias salvadoreñas.

CASALCO proyecta la ejecución de al menos 96 proyectos verticales entre 2023 y 2026, los cuales se llevarán a cabo con mayor agilidad debido a la reforma de la Ley de Desarrollo de Ordenamiento Territorial del Área Metropolitana de San Salvador, en la cual se elimina el requerimiento de parqueos en construcciones, así como la exoneración del aporte de compensación urbanística para desarrollos inmobiliarios mayores a los 6 pisos.

El sector inmobiliario ha presentado importantes presiones por el incremento de las tasas de interés, y reducción en el apalancamiento de los proyectos por parte de la banca comercial. Los créditos para vivienda totalizaron un 16.9%

de la cartera crediticia de los bancos comerciales y, el 5.4% para construcción en diciembre de 2023 (diciembre 2022: 17.0% y 5.7%, respectivamente).



Fuente: Elaboración propia con base a datos del BCR El Salvador.

En los últimos tres años el sector construcción ha enfrentado diversos desafíos, como los efectos de la pandemia, los conflictos bélicos internacionales, la escalada de los tipos de interés, y el incremento en el precio del petróleo; factores que de manera conjunta han contribuido al encarecimiento de materiales de construcción, especialmente del asfalto, como subproducto del petróleo crudo. De acuerdo con CASALCO, los precios promedio de los materiales de producción continúan al alza; a diciembre de 2023 experimentaron un incremento del 5.9% anual.

En opinión de SCR El Salvador, los sectores construcción e inmobiliario continuarán afectados por los shocks internacionales; en tal sentido, el ajuste de precios y los planes de contingencia, serán clave para asegurar la operación de las obras en curso. Los proyectos en infraestructura pública continuarán como los de mayor aporte a la dinámica del sector para generar nuevos canales de inversión y empleos.

6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. En tal contexto, Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante la Titularizadora) recibió la autorización por parte de la SSF el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. Por su parte, el inicio de operaciones fue

autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011.

Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades, estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna y iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

Ricorp Titularizadora cuenta con una estructura orgánica que en nuestra opinión está acorde a sus funciones y responsabilidades. La Junta General de Accionistas es la máxima autoridad y delega en la Junta Directiva la administración, toma de decisiones y ejecución del plan estratégico. La Junta Directiva nombra al Director Ejecutivo, quien responde por el funcionamiento de sus diferentes gerencias. La Titularizadora cuenta con una oficialía de cumplimiento, unidad de riesgos y auditoría interna en estricto apego a la normativa local.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la SSF, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de Ricorp en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con experiencia amplia, tanto en el sector financiero, mercado de valores, como en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado condiciones para avanzar con las estrategias establecidas. Cabe señalar, que la Titularizadora, gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores. En este sentido, las prácticas

corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local. Como parte de 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 a áreas como:

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.
- Seguimiento a los fondos inmobiliarios con construcciones a través de un Comité de construcción donde participan miembros de la Junta Directiva, alta gerencia y un gestor de proyectos inmobiliarios.

El Comité de construcción toma de decisiones estrictamente relacionada a los proyectos de infraestructura. Entre las funciones está: la revisión de los informes de obra, financiero, legal, de comercialización, así como el avance y detalle de los mismos. Además, analizar la parte técnica de la obra, así como la aprobación de órdenes de cambio.

La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora que lo administra se reduce a la gestión y representación del Fondo, el cual de acuerdo a los documentos analizados está en apego a la normativa local. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos. No obstante, de generarse riesgos reputacionales de la Sociedad Titularizadora podría afectar el desempeño del Fondo.

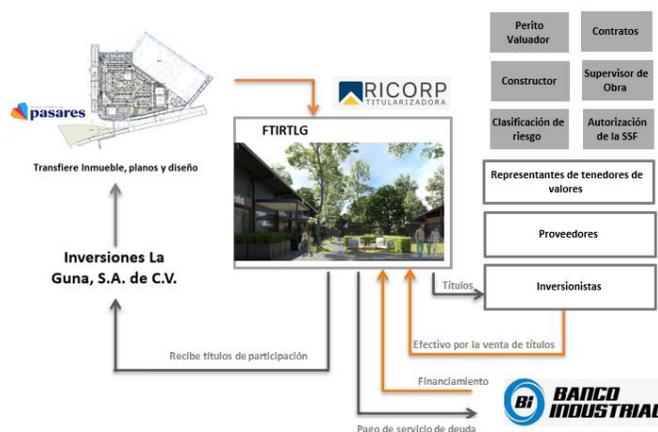
Cabe señalar que los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la

Titularizadora, según lo contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.

7. PROCESO DE TITULARIZACIÓN

El Originador cedió al Fondo, el inmueble en desarrollo, dichas transferencias se realizaron en virtud del contrato de permuta que a título oneroso suscribieron las partes interesadas. Por su parte, los permisos, planos y derechos y demás especialidades constructivas se efectuaron por medio de contrato de cesión de derechos.

Estructura Operativa de la Transacción



Fuente: Ricorp Titularizadora

7.1 Componentes de la estructura

Originador: Inversiones La Guna S.A. de C.V.

Estructurador: Ricorp Titularizadora, S.A.

Emisor: la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna.

Patrimonio autónomo: el patrimonio del Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna (FTIRTLG); se ha creado como patrimonio independiente y separado de los riesgos del Originador y de la sociedad Titularizadora.

Cuenta colectora: cuenta corriente abierta por el Comisionista y la Titularizadora, para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, alquileres y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del centro comercial Pasares. Dicha cuenta tendrá restricciones para el

Originador y la Titularizadora. Su finalidad única y exclusiva, será para la colecturía de los fondos antes mencionados.

Cuenta discrecional: Administrada por la Titularizadora, y concentra todos los ingresos del Fondo, incluyendo los provenientes de la colocación de los títulos, según corresponda. Su función es mantener los fondos que serán empleados para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores y demás acreedores del Fondo según el orden establecido en la prelación de pagos según el contrato de titularización.

Cuentas restringidas: la Titularizadora podrá constituir en cualquier momento con cargo al Fondo, cuentas restringidas para resguardar fondos de respaldo al pago de las obligaciones con los acreedores bancarios.

Cuenta de Construcción: Abierta por la Titularizadora a nombre del Fondo durante la etapa de construcción, servirá para recibir los fondos provenientes de los desembolsos a efecto de cubrir los costos de construcción del proyecto, y para capital de trabajo.

7.1 Contrato de permuta y contrato de cesión de derechos

Objeto de los contratos. Por medio de estos instrumentos, La Guna S.A. transferirá 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.

Cabe señalar, que para tales efectos el inmueble tiene que estar libre de gravámenes. La Ley antes mencionada en su Art. 45, prohíbe titularizar activos que no tengan ese estatus. Al respecto, en el proyecto del contrato de permuta; en la Cláusula II, literal A) Declaraciones del permutante 4 y 5, el Originador declara que de acuerdo con las certificaciones extractadas extendidas por el Registro de Propiedad los inmuebles a titularizar están libres de gravamen.

7.2 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.

Fecha de corte para determinar a los inversionistas. 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.

Fecha de Pago de los dividendos. Se pagarán los dividendos tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos.

Fecha de declaración de dividendos. La Titularizadora, a través del Comité que corresponda, luego de realizada la primera colocación de los títulos, declarará la distribución de Dividendos, conforme a su política, a más tardar el último día hábil del mes o en la fecha en que se reúna el Comité correspondiente para tal efecto.

Determinación del monto a distribuir. Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la Fecha de Declaración de Dividendos en exceso del uno por ciento (1.00%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre.

La repartición de dividendos. Se podrá ejecutar siempre y cuando: i) no existan atrasos en el pago de cualquier pasivo bancario ii) el Fondo deberá encontrarse en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los acreedores bancarios.

7.3 Praelación 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.

7.4 Procedimiento de 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.

Luego de la fecha de redención anticipada (parcial o total); y si hubiese Valores de Titularización redimidos que los Tenedores de Valores no hayan hecho efectivo su pago, la Titularizadora mantendrá hasta por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la Cuenta Discrecional.

7.5 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.

7.6 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 uno por ciento del valor del Activo Neto.

7.7 Política de financiamiento

El Fondo con previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, podrá adquirir financiamiento y cualquier otro tipo de préstamo posteriormente a la emisión de valores conforme a las condiciones y tasas de mercado, con instituciones bancarias o de crédito legalmente autorizadas para realizar operaciones activas en El Salvador, una autoridad Estatal competente para dicho efecto o institución extranjera, con sujeción a los siguientes parámetros: que la adquisición de financiamiento por parte del Fondo de Titularización tenga como finalidad: a) la construcción inicialmente del proyecto comercial Plaza Comercial Pasares, y cualquier nueva etapa, ampliación o mejoras en el Inmueble; b) Para atender necesidades transitorias de liquidez; c) Para cualquier otro destino que sea aprobado por la Junta General de Tenedores de Valores.

Límite de financiamiento: El Fondo podrá adquirir deuda con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al 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.

Garantías: La Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores podrá autorizar dar en garantía los activos del Fondo.

Plazo: En ningún caso, el plazo del crédito podrá ser mayor a veinticinco años.

Administración del financiamiento: La Titularizadora será la encargada de pactar los términos y condiciones de los financiamientos con los Acreedores Financieros, además de velar por el repago oportuno y por el cumplimiento de todas las condiciones establecidas en los contratos de financiamiento. Queda expresamente autorizada la Sociedad Titularizadora para: i) pactar condiciones especiales y financieras de cumplimiento obligatorio con los acreedores financieros; y ii) realizar prepagos de capital.

7.8 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.

8. ORIGINADOR

Inversiones La Guna S.A. de C.V (Originador), es subsidiaria de Inversiones Bolivar S.A. de C.V. la cual, pertenece al Grupo Empresarial De Sola uno de los grupos empresariales más importantes, y de gran tradición en El Salvador. Es un Grupo formado por la visión empresarial de la familia De Sola. Desde 1896, el Grupo ha acumulado experiencia en diversos sectores empresariales y económicos; entre los que figuran, el sector café, bancario, educativo, constructor, asegurador, agroindustrial, inmobiliario, entre otros.

Desde 1960, el Grupo enfocó parte de su estrategia al desarrollo inmobiliario a través de Inversiones Bolivar, corporación que en la actualidad, tiene una sólida reputación en el desarrollo y comercialización de proyectos habitacionales, comerciales, corporativos y turísticos. Entre estos: Plaza Merliot (44,000 mts²), Hotel Barceló (25,506.28 mts²); Torres Campestre (38,817.56 mts²), Residencial Santa Rosa (122,885 mts²); Torre Kinetica (30,634.09 mts²); Casa 5 (26,460.10 mts²); por mencionar algunos. En los últimos años, el modelo de negocio ha estado determinado por el desarrollo y explotación de inmuebles principalmente para vivienda de tipo residencial y de tipo vertical para el segmento premium, y en menor medida para corporativos, centros comerciales y hoteles.

El Grupo se ha caracterizado por tener una gestión de negocios ordenada para el desarrollo de inmuebles en los países donde opera. Inversiones Bolivar ha tenido un proceso de expansión cuidadoso, implementando inteligencia de mercado, alta calidad académica y empresarial en todos sus puestos direccionales y mandos medios. La estrategia comercial es respalda por estudios de mercado y de factibilidad técnica económica. Lo anterior

demuestra el compromiso por parte del Originador para desarrollar sus proyectos y negocios.

Inversiones La Guna S.A. fue constituida el 21 de noviembre de 2019, tiempo que la convierte en una empresa de reciente constitución. Su actividad principal es el desarrollo y comercialización de inmuebles para fines de vivienda, comerciales, industriales entre otros. En 2021, cerró con activos por USD1.8 millones; donde figuró como único proyecto en desarrollo el centro comercial Pasares. En nuestra opinión, existe un gran vínculo reputacional entre el Originador y el Grupo al cual pertenece, por lo que consideramos que existe un gran compromiso significativo del Grupo con el éxito del proyecto.

El desempeño de la actividad económica doméstica se pondera como factor de riesgo para el Originador, la alta correlación del ciclo económico y el poder adquisitivo en sus diferentes mercados meta incorpora una variable sensible en el modelo de negocios. No obstante, dentro del análisis efectuado por SCRiesgo se valoró la capacidad de los inmuebles para generar atracción entre los consumidores y su resiliencia para sortear las tensiones económicas en periodos de crisis. La relajación de medidas sanitarias, favorecidas por el control de la pandemia ha mejorado notablemente el ambiente operativo de los centros comerciales.

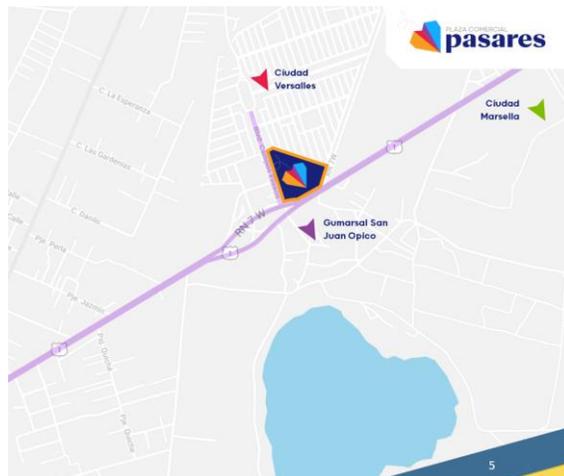
9. PROYECTO

El Fondo tiene la administración del centro comercial denominado "Pasares"; con una extensión superficial de 44,304.74 mts², el cual se efectuará en dos fases. Para la fase 1 se utilizó un área de 26,961.39 mts² equivalente al 61% del terreno. El resto (17,343.35 mts²) corresponde a la fase 2 sería un proyecto que se desarrollara a futuro. El inmueble está situado en la carretera Panamericana, Sitio del Niño, Boulevard Campos Eliseos, Ciudad Versalles; en el municipio de San Juan Opico; este último con una extensión territorial de 218 km², localizado en el departamento de La Libertad, y a 42 km de San Salvador. Dentro de su área de influencia directa y ampliada el uso del suelo urbano combina muchas áreas residenciales, comerciales, zonas industriales, y entidades institucionales.

El centro comercial integra diversos usos, entre estos: áreas de estacionamientos, locales comerciales, anclas y zonas recreativas. El desarrollo tendrá una ubicación estratégica con proximidades a carreteras principales entre las que revisten importancia: la reconocida carretera Panamericana, el recién construido periférico Claudia Lars y

carretera a Quezaltepeque. Esto le genera al proyecto una alta probabilidad de tráfico favorecido por la interconexión con diferentes municipios ubicados en el área de influencia directa, y ampliada del Centro Comercial, abarcando municipios importantes como: Lourdes Colón, San Juan Opico y parte de Quezaltepeque.

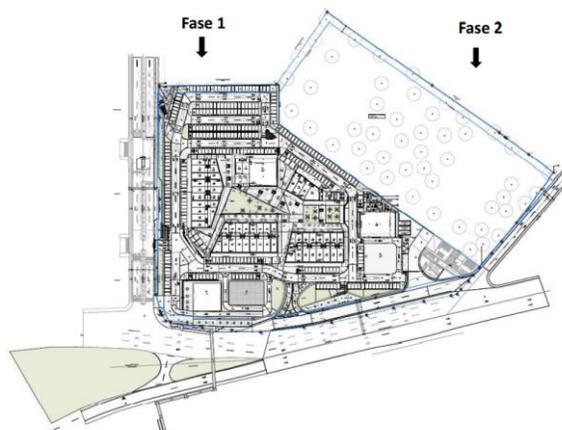
Ubicación Geográfica



Fuente: Información proporcionada por el Originador

El desarrollo cuenta con 63 locales, 325 estacionamientos y diversas amenidades. En su totalidad la construcción en áreas rentables será de 6,145 mts², zona verde 2,295.10 mts², aceras y circulaciones 1,904.79 mts². En metros cuadrados los comercios (36.4%); Pad (28.5%); Ancla (18.6%); comidas (15.3%); Kioscos (0.9%) y ATM (0.2%).

Proyecto



Fuente: Información proporcionada por el Originador

Dicho inmueble es exclusivo para arrendamientos de locales los cuales se clasifican en tres categorías i) **Anclas**. Locales que requieren de superficies muy grandes para operar; generan un alto tráfico de personas al centro comercial. Entre estos figuran los comercios y proveedores de entretenimiento, almacenes y tiendas. ii) **Locales comerciales**: locales pequeños o medianos que aglutinan diversos tipos de negocios y servicios. iii) **Locales de comida**. Locales pequeños que cuentan con una plaza común; comparten mesas, sillas, pantallas de televisión y áreas de entretenimiento infantil. iv) **Kioscos** locales de dimensiones reducidas para albergar distintos productos que no requieren de mucho espacio para ser vendidos.

El análisis incorpora la capacidad del centro comercial Pasares para generar un flujo de caja estable, con el apoyo de la vasta trayectoria de Grupo De Sola, a través de inversiones Bolívar desarrollando inmobiliarios para arrendamiento. SCR El Salvador, consideró las proyecciones de los costos de operación y las presiones que estos puedan generar en el flujo de caja. Lo anterior, con el propósito de determinar el nivel de capacidad del Fondo para realizar los pagos del servicio de la deuda.

Los supuestos en las proyecciones de los ingresos están fundamentados por los resultados del estudio de mercado realizado por la empresa *DMA Business & Data Analytics*, asimismo los precios de arrendamiento para los demás servicios que brindará el proyecto. El desarrollo durante su etapa de construcción deberá contar en todo momento con una póliza de seguros global contra todo tipo de riesgo con el propósito de asegurar el 100% del valor de la obra al final del proyecto.

Las características del perfil de consumidores en el área influencia directa y ampliada se alinean con el estándar de servicios que brindará Pasares. La mayoría de marcas participantes en el proyecto son arrendatarios de locales con marcas altamente consumibles, lo cual es factor de peso para nuestro análisis. Los principales competidores en una zona directa y ampliada son: Metrocentro Lourdes, el Encuentro Lourdes, el Encuentro Opico, Mall Marcella, y Centro Comercial Pasatiempos. De los antes mencionados el primero es considerado un competidor relevante debido a su tamaño, ubicación y mezcla comercial.

Entorno competitivo

De acuerdo con el estudio de mercado, el proyecto tiene un potencial de tráfico altamente significativo. La interconectividad de las carretas principales permite un tráfico promedio de 86,409 vehículos, de los cuales el 77%

es de tráfico liviano. Aproximadamente, los municipios en habitantes promedian: Lourdes Colón (96,989); San Juan Opico (74,280) y Quezaltepeque (65,571). Combinando el área de influencia directa, y un entorno operativo ampliado se extiende a 895,122. El análisis reveló que los aspectos favorables del proyecto son: ubicación geográfica, alto tráfico de potenciales consumidores, significativo tráfico de paso, conexión de importantes carreteras, diseño moderno, diversificación de marcas, seguridad, diversas amenidades, amplio espacio en áreas verdes, y alto número de parqueos en relación con su tamaño.

En su área de influencia directa, el mercado se segmenta en dos regiones geográficas: i) municipio de Lourdes Colón, atendido por Metrocentro Lourdes, y el Encuentro Lourdes ii) el municipio de San Juan Opico, por el Encuentro Opico y Mall Marsella. De los antes mencionados, Metrocentro es el único con presencia significativa por tamaño y diversificación de comercios.

El área en general posee una oferta importante de restaurantes, establecimientos de comida, supermercado, ferreterías, *retail*, con condiciones de acceso favorables. También, se observa un número importante de inversiones inmobiliarias residenciales. Lo cual genera la expectativa de mejorar las condiciones de mercado de los centros comerciales de la zona.

De manera combinada, el auge de centros comerciales pequeños genera un efecto muy competitivo, aunque limitado por la diversificación de servicios, tamaño y algunas veces parqueos, versus los de mayor tamaño. Sin embargo, en el área de influencia directa y ampliada no existe uno de las características de los grandes centros comerciales modernos. El perfil del centro comercial Pasares se adapta a la dimensión de su mercado objetivo.

9.1 Empresa constructora

Grupo CONCORDA es un conjunto de empresas experimentadas en la industria. Presta sus servicios en Diseño, Construcción, Supervisión y Consultoría. La constructora cuenta con veinticinco años experiencia comprobada y muestra una alta diversificación en servicios de construcción, desarrollando proyectos en los rubros de centros comerciales, comercios, residencial, supermercados, industriales y hoteleros. La empresa cuenta con la capacidad suficiente de recurso humano, técnico, logístico, maquinaria y operativo; para el desarrollo del

proyecto. La trayectoria de la empresa constructora es un mitigante para los riesgos en las etapas de construcción.

9.2 Contrato de construcción

La obra en desarrollo (centro comercial Pasares), contó con un contrato, el cual se denomina: Contrato de Dirección y Administración Técnica en Obras de Construcción. Este contrato ha sido firmado por el Originador. El contrato podrá prorrogarse de común acuerdo entre las partes en estricto apego a la **Cláusula séptima- plazo de ejecución**, de contrato de construcción.

En dicho contrato, la Administradora del contrato (empresa constructora) es la única responsable de la gestión de todos los elementos de trabajo necesarios para la correcta ejecución de las obras, incluyendo la verificación de los procesos constructivos utilizados, tipo y calidad de materiales de construcción. Sus obligaciones para con el proyecto se encuentran estipulados en la **Cláusula décima sexta- Obligaciones de la Administradora**.

Cláusula decima octava- Obligaciones conjuntas: i) elaborar el presupuesto de las obras ii) establecer el número y costo de las facilidades para cubrir los gastos generales para el desarrollo del proyecto iii) establecer un fondo rotativo inicial para cubrir los gastos de ejecución del proyecto. Será obligación del administrador la liquidación de dicho fondo rotativo. La Propietaria y/o la supervisión podrán realizar las auditorías al fondo rotativo las veces que estimen convenientes iv) determinar los contratos que se suscribirán con contratistas constructores, subcontratistas y proveedores de bienes y servicios v) establecer los cánones de arrendamiento de los equipos a utilizarse y del monto de anticipos correspondientes vi) establecer un comité de compras y evaluación de ofertas vii) desarrollar cualquier actividad que sea necesaria, para el cumplimiento de las obligaciones objeto del presente contrato.

Una vez integrado el Fondo, la Titularizadora firmará un nuevo contrato y solicitará que al contrato de construcción suscrito o cedido a favor del Fondo se adicione las garantías necesarias:

Garantía de buena inversión de anticipo: aquella que se otorga para garantizar que el anticipo efectivamente se aplique a la dotación y ejecución inicial del proyecto, la cual es necesaria presentar previo al desembolso por parte de la Titularizadora;

Garantía de cumplimiento de contrato: aquella que se otorga para asegurar que el contratista cumple con todas las cláusulas establecidas en el contrato y que la obra, el bien o servicio contratado, sea entregado y recibido a entera satisfacción.

Garantía de buena obra: aquella que se otorga para asegurar que el contratista responderá por fallas y desperfectos que le sean imputables durante el período que se establezca en el contrato.

El plazo de vigencia de la garantía se contará a partir de la recepción definitiva de la obra; y otras garantías que la Titularizadora considere necesarias para garantizar la finalización del proyecto. Las garantías que se otorguen a favor del Fondo, deberán ser acorde al monto, riesgo y tipo de operación que se realice.

Avance del proyecto

Fase I

En abril de 2022, se dio la orden de inicio para la construcción del proyecto. Para mitigar los riesgos de construcción el proyecto, cuenta con un seguro contra todo riesgo de construcción con Aseguradora Agrícola Comercial S.A (ACSA); por un valor de USD10,188,524.70 millones; con vigencia comprendida del viernes 01 de abril de 2022, al día sábado 31 de diciembre de 2022, el cual podrá ser prorrogable.

A la fecha del reporte, el avance físico general de la FASE I es del 100%. **La fase 2** quedaría para un proyecto futuro cuyo diseño y uso dependerá de las decisiones estratégicas del Grupo y las demandas imperantes en la zona. Actualmente, se encuentra en proceso de terracería y mantenimiento de protección del terreno, dicho proyecto se desarrolla en un Área de 17,343.35 mts².

Comercialización

La empresa comercializadora es Inversiones Bolivar S.A. de C.V. A la fecha de este análisis, el Inmueble tiene un nivel de ocupación del 60% de la primera Fase.

10. ANÁLISIS DEL FONDO

10.1 Antecedentes

En septiembre de 2022, fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. la inscripción de la emisión con cargo al Fondo (sesión N° JD-17/2022). El 24 de febrero 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-8/2023).

El Fondo quedó constituido en fecha 01 de marzo de 2023, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0016-2023, el 24 de marzo de 2023. En sesión del Comité de Emisiones, Acta CE-10-2023 se autorizó la inscripción de la emisión en la Bolsa de Valores de El Salvador el 27 de marzo de 2023.

El activo titularizado (inmueble) fue transferido al Fondo, el 20 de marzo de 2023, mediante el otorgamiento de Contrato de Permuta a título oneroso. Por medio de dicho contrato, el Originador realizó la tradición del dominio, posesión y demás derechos que le corresponden, así como la entrega del mismo a favor de la Titularizadora para el Fondo.

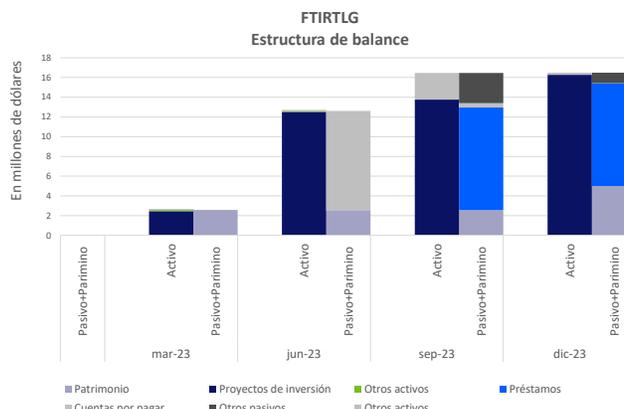
10.2 Análisis financiero

Estructura financiera

La clasificación del Fondo refleja la trayectoria de Grupo Bolivar como desarrollador y comercializador en el sector inmobiliario, la experiencia de la sociedad Titularizadora, la demanda en crecimiento en el área de influencia directa, la diversificación de los servicios del centro comercial acorde a su tamaño, el desarrollo de carreteras e interconexiones viales de la zona, el crecimiento poblacional urbano, un buen flujo de remesas destinadas al consumo, los altos niveles de ocupación del inmueble y la resiliencia del sector de centro comerciales en periodos de turbulencia económica. En contra pondera, la alta competitividad de la plaza, un entorno de incertidumbre económica, inflación creciente, lenta recuperación del empleo, altos costos de financiamiento y un débil posicionamiento de marca.

Favorecido por la base de sus activos en titularización, el Fondo acumuló activos por USD16.5 millones. La participación del centro comercial fue del 92.5% de la estructura de balance. Según lo proyectado, en

concentración el fondo pronostica un promedio de 90.0% para los próximos 10 años activos totales. En menor medida, se observan los destinados a caja y equivalentes de efectivo, que en promedio figuró con 0.8% al finalizar el periodo de análisis. Esta partida está conformada por las cuentas para la realización de pagos a proveedores, flujos provenientes de cobros y cualquier otro ingreso relacionado con la operación.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Al término de 2023, la deuda total acumuló USD11.5 millones; 69.7% de la estructura de balance. En sintonía de las proyecciones, el Fondo no prevé incorporar más deuda dentro de un futuro próximo. Pondera en nuestro análisis, el compromiso del Originador con el proyecto, el cual fue evidenciado por el aporte inicial a la estructura financiera, cediendo al Fondo los terrenos y permisos, así mismo una inversión en efectivo y su labor como administrador del centro comercial.

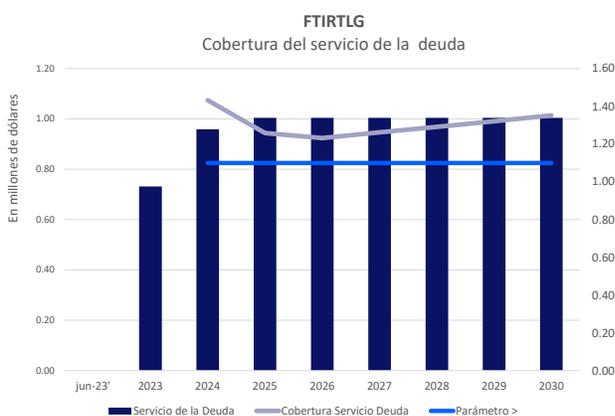
El patrimonio lo conforman las participaciones emitidas. Inicialmente se colocó la **serie A** (USD2.3 millones). Por dicha operación el Fondo recibió activos de la siguiente manera: terreno, reintegro por la tramitación y obtención de los permisos para el inicio de la construcción y la adquisición de los derechos patrimoniales de diseños y planos arquitectónicos. **De la serie B:** USD300.0 mil, cabe señalar que el fondo podrá colocar otras series por USD1.8 millones hasta completar USD5.3 millones. El Fondo distribuirá dividendos que corresponderán al monto distribuible de los excedentes del ejercicio y de ejercicios anteriores, estos se pagarán en efectivo o en especie, con base a la política de distribución de dividendos.

Calidad de Activos

El inmueble mantiene un nivel de ocupación del 60% de la fase I. Los activos en titularización poseen potencial de plusvalía, lo cual se observa reflejado en el resultado de la medición a valor razonable de los bienes inmuebles que originó ganancias no realizadas por un monto de USD2,446,164.45 al finalizar diciembre 2023. Las instalaciones adaptadas al mercado objetivo, alta demanda en centros comerciales de tamaño mediano y el alto tráfico en la zona de influencia directa; son variables favorables para rentabilizar los activos. Esto se traduce en elevados niveles de ocupación, lo cual es clave para generar los flujos predecibles y estables para la viabilidad del Fondo.

Los acuerdos de arrendamiento de los locales se entregan con paredes divisorias intermedias, acometida de agua potable, mecha de agua grises y aguas negras, tablero eléctrico, luminarias exteriores en el área de terraza, alimentación eléctrica para equipo de aire acondicionado, medidor eléctrico y acometida de comunicación. Todos los gastos y costos de los materiales para la ambientación, diseño y adecuación del local, serán por cuenta exclusiva de la arrendataria. Así como, la instalación de la acometida de energía eléctrica.

Cobertura y capacidad crediticia



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora.
* Cifras proyectadas: 2024-2030. 18 meses de período de gracia.

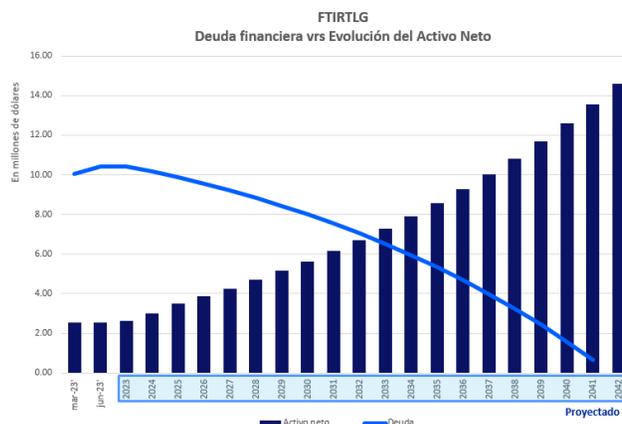
El riesgo de acumulación de deuda por parte del Fondo está contenido debido a que la Titularizadora y el contrato del préstamo bancario incorporaran ratios de cumplimiento que restringen la incorporación de deuda excesiva para los riesgos asumidos por el Fondo. De acuerdo a las proyecciones en el modelo financiero a diciembre 2023, la

cobertura del servicio de la deuda promediara 1.3 veces durante los primeros 8 años, estableciéndose como límite prudencial un indicador no menor a 1.1 veces.

Endeudamiento

Entre junio de 2023 y diciembre 2023, el Fondo mostró una reducción significativa de las cuentas por pagar al Originador Inversiones La Guna, S.A. de C.V. por el valor de USD10,048,617.35, que corresponden a pagos realizados para el proceso de construcción (saldo 2023: USD13,019.39). La disminución es explicada por la sustitución de cuentas por cobrar por la deuda financiera adquirida por el Fondo con Banco Industrial El Salvador, S.A. De acuerdo a lo proyectado, el Fondo muestra una relación valor a préstamo en niveles adecuados; lo que permite reducir impactos en los márgenes de rentabilidad de los inversionistas durante el desarrollo y ejecución del proyecto.

En función de las características del activo titularizado, y su desarrollo, SCR El Salvador ha determinado a través de la información recibida que durante el periodo de ejecución la estructura financiera no será modificada. El total del flujo de deuda fue destinado como capital de trabajo, estrictamente para acciones constructivas.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora.

A pesar de los efectos originados por la pandemia, un escenario de inflación creciente y sectores económicos aún en recuperación; la Agencia Clasificadora considera que la industria de centros comerciales continuará resiliente a los retos del entorno en el corto y mediano plazo; lo cual puede

contribuir a que el desarrollo genere los flujos suficientes para cubrir el servicio de la deuda.

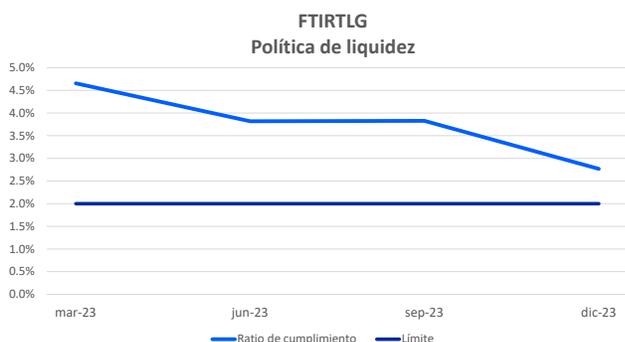
El financiamiento estará garantizado con primera hipoteca. Será constituida por la Titularizadora, haciéndola efectiva por el 100.0% de su valor a favor del Banco. El riesgo de la deuda en balance está directamente relacionado a la tasa de interés, en el largo plazo, dicha tasa está expuesta a riesgos de mercado no controlados por el Fondo. Los flujos de deuda del proyecto son sensibles a variaciones en la tasa fijada, debido a que las instituciones financieras pueden efectuar ajustes a discreción.

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna				
Deuda	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Apalancamiento	221.0	1.3	1.4	1.4
Activo/patrimonio	1.0	4.9	6.4	3.3
Deuda/patrimonio	0.0	3.9	4.5	2.3
Ingreso operativo/Intereses	-	-	-	1.3

Fuente: Estados financieros del Fondo.

Liquidez

Sin perjuicio de las políticas de inversión de los flujos financieros del Fondo, establecidas en el contrato, 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 uno por ciento del valor del Activo Neto. Dicho al cierre de diciembre de 2023 se ubicó en 2.8%.

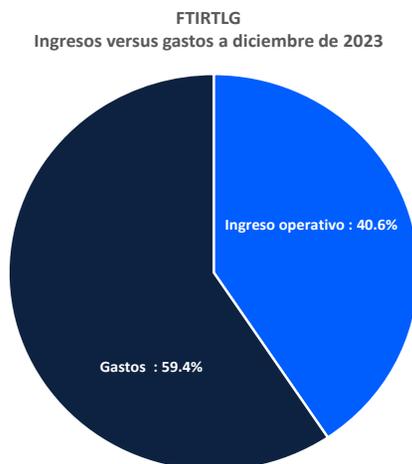


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Rentabilidad

Los flujos del Fondo están directamente vinculados al retorno derivado de los alquileres en áreas comerciales. Los contratos promediarán tres años, lo cual brinda certeza de flujos durante un periodo previsible. Al finalizar diciembre

de 2023, el Fondo reconoció ingresos totales por USD 2.7 millones, favorecidos por ingresos no recurrentes por valoración de activos (USD2.4 millones). Se espera que exista una alta renovación de los contratos debido a que el centro comercial albergará un número de marcas de alto consumo. 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. Los ingresos derivados de áreas arrendables acumularon un saldo de USD255.4 miles, mientras que los gastos del fondo, incluyendo los destinados al pago de intereses fueron de USD370.7 miles.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

De manera temporal, el sector inmobiliario dirigido a centros comerciales fue impactado por el confinamiento del año 2020. Sin embargo, mostró una rápida recuperación en los niveles de ocupación, a pesar de las condiciones del entorno operativo impactado por los efectos del COVID, y una creciente inflación. La estabilidad de los ingresos de Pasares estará determinada por la capacidad de adaptar la estrategia comercial al entorno, competitivo, económico y social.

El proyecto en su etapa de ejecución estará expuesto a factores externos no controlados por el administrador, entre estos: la alta competitividad, un mercado relativamente pequeño, un lento crecimiento de la clase media y una economía poco diversificada. En contrapeso, ponderan a favor la experiencia del Originador, la demanda creciente de la población por centros comerciales de este tipo, crecimiento de las remesas familiares, sector consumo

en crecimiento, el cambio generacional, crecimiento urbano de la zona e infraestructura vial en desarrollo; de manera conjunta reducen los riesgos inmersos en la industria, y ponderan en favor de los retornos futuros del proyecto. De acuerdo con el estudio de mercado, el precio por metro cuadrado del desarrollo se encuentra dentro del rango promedio actual de los competidores.

11. RIESGO LEGAL

SCRiesgo, 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 y de la misma venta y colocación de los títulos.

De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta, el contrato de permuta y titularización están acorde con los requisitos formales que exige la Ley. El perito valuador cumple con lo establecido por la ley y se encuentra debidamente inscrito ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Cabe reiterar que, para los efectos legales del Fondo, el inmueble deberá estar libre de gravámenes. La Ley de Titularización antes mencionada en su Art. 45, prohíbe titularizar activos que no tengan ese estatus. Al respecto, en el proyecto del contrato de permuta; en la Cláusula II, literal A) Declaraciones del permutante 4 y 5, el Originador declara

que de acuerdo con las certificaciones extractadas extendidas por el Registro de Propiedad los inmuebles a titularizar están libres de gravamen.

El riesgo de liquidez esta mitigado, el contrato de titularización y prospecto citan al Originador obligado a dar soporte financiero en caso el presupuesto este afectado por factores externos. En caso de insolvencia por parte del Originador, el Fondo posee la facultad de adquirir financiamiento previo a autorización de la Junta Extraordinaria de tenedores que tengan como finalidad la culminación de aspectos constructivos y generar otras inversiones.

Esto no constituye una recomendación legal, ni confirma que las opiniones legales son suficientes o absolutas.

SCR El Salvador brinda el servicio de calificación de riesgo a esta entidad por desde octubre de 2022. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCR El Salvador. SCR El Salvador no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

“SCR El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgo

Anexo 1

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna								
Balance General	mar-23		jun-23		sep-23		dic-23	
ACTIVO								
Efectivo y Equivalentes	118,869	4.6%	97,519.88	0.77%	191,360.96	1.16%	135,116.03	0.82%
Inversiones financieras								
Cuentas por Cobrar		0.0%		0.0%	66,081.84	0.4%	55,647.41	0.3%
Inversión en Inmuebles	2,445,733	95.4%	12,517,116.63	99.2%	13,757,591.10	83.6%	16,274,128.12	98.7%
Otros Activos					2,446,164.45		17,562.47	
TOTAL ACTIVO	2,564,602.10	100.0%	12,614,636.51	100.0%	16,461,198.35	100.0%	16,482,454.03	100.0%
PASIVO								
Préstamos		0.0%		0.0%	10,409,133.49	63.2%	10,411,200.24	63.2%
Cuentas por pagar		0.0%	10,061,617.35	79.8%	436,433.94	2.7%	13,019.39	0.1%
Documentos por pagar		0.0%		0.0%	445,500.59	2.7%	1,013,669.88	6.1%
Depósitos en garantía		0.0%		0.0%	90,213.54	0.5%	99,687.26	0.6%
Ingresos diferidos		0.0%		0.0%	62,961.64	0.4%	45,979.54	0.3%
Otras cuentas por pagar	11,602.10	0.5%		0.0%		0.0%		0.0%
Otros pasivos		0.0%		0.0%	17,316.04	0.1%	15,018.91	0.1%
Excedentes acumulados del Fondo		0.0%		0.0%	2,446,639.11	14.9%	(115,285.64)	-0.7%
TOTAL PASIVO	11,602.10	0.5%	10,061,617.35	79.8%	13,908,198.35	84.5%	11,483,289.58	69.7%
PATRIMONIO								
Títulos de Participación	2,553,000	99.5%	2,553,000	20.2%	2,553,000	15.5%	2,553,000	15.5%
Pérdidas de ganancias no realizables							2,446,164.45	
TOTAL PATRIMONIO	2,553,000	99.5%	2,553,000	20.2%	2,553,000	15.5%	4,999,164	30.3%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,564,602	100.0%	12,614,617	100.0%	16,461,198	100.0%	16,482,454	100.0%
Activo neto	2,553,000		2,553,019		4,999,639		4,883,879	

Fuente: Estados financieros del Fondo

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza								
Estado de Excedentes del Fondo	mar-23		jun-23		sep-23		dic-23	%
Ingresos					2,455,295.35	100%	2,701,598.6	100%
Ingresos operativos					7,271.56	0.3%	253,574.77	9.4%
Ingresos por Ventas						0.0%		0.0%
Otros Ingresos					1,859.34	0.1%	1,859.34	0.1%
Valorización de bienes inmuebles					2,446,164.45	99.6%	2,446,164.45	90.5%
Gastos					7,296.6	0.3%	370,719.8	13.7%
Gastos administrativos y operativos					7,271.56	0.3%	180,554.01	6.7%
Otros Egresos					25.05	0.0%	25.05	0.0%
Gasto financiero						0.0%	190,140.69	7.0%
Pérdidas por ajuste de valorización						0.0%		0.0%
Costo por activos de titularización						0.0%		0.0%
Excedentes del fondo					2,447,998.7	99.7%	2,330,878.8	86.3%

Fuente: Estados financieros del Fondo

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 SÍMBOLOS 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, DIFUNDIRSE, 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.moodys.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 (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.