

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61432025

Fecha de informe: 30 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación Perspectiva	
VTRTNNEO	Nivel 2	Estable

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

CONTACTOS

Fátima Flores

Associate Credit Analyst

Fatima.flores@moodys.com

Marco Orantes

Associate Director Credit Analyst

Marco.orantes@moodys.com

René Medrano

Ratings Manager

Rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica

+506.4102.9400

El Salvador

+503.2243.7419

Panamá

+507.214.3790

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación de categoría Nivel 2 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.

La clasificación del Fondo está determinada por la estructura legal, que permite separar el activo de los riesgos del Originador (Progreso e Inversiones, S.A. de C.V.), aportándole seguridad jurídica a la transacción. El Fondo se integró con el inmueble para el desarrollo del proyecto logístico NNEO Nejapa, un centro de naves industriales de clase A. También, la clasificación considera el soporte financiero que, en opinión de Moody's Local El Salvador, Grupo Ternova brindaría al Fondo en caso éste lo necesite.

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

El proyecto inmobiliario se encuentra en una fase constructiva avanzada. Al 31 de agosto de 2025, el avance general de obra fue de un 85.0%. La operatividad parcial del parque logístico fue permitido por el avance constructivo de ciertas bodegas, las cuales están listas para el inicio de operaciones o adecuaciones por parte de los arrendatarios. De forma conjunta, los niveles de comercialización con contratos en firme es de 89.3% a septiembre de 2025, lo que permite prever flujos futuros de arrendamientos una vez inicie operaciones la totalidad de las naves del desarrollo logístico.

En un promedio medido a diez años el EBITDA cubrirá en 2.0x el pago de intereses, comenzando en 2025 con 1.2x y alcanzando 3.1x en 2034. Se espera que los indicadores mejoren favorecido por la estabilidad en los niveles de ocupación proyectados y a la disminución de las presiones de financiamiento a medida que se amortiza la deuda. Prevemos que la estructura de financiamiento durante esta etapa no se modificará, y continuará alineada con los avances constructivos, pago de los compromisos financieros y adaptación de la estrategia comercial en un entorno de lento crecimiento.

En diciembre de 2024, el Fondo obtuvo un crédito sindicado de hasta USD57.5 millones, el cual promediará en 47.9% de los activos del Fondo durante los primeros 10 años. Se señala como factor importante que las necesidades de

capital extraordinarias y no previstas serán absorbidas por el Originador. Existe una obligación contractual en aportar a favor del Fondo, los recursos adicionales en efectivo, suficientes para cubrir incrementos inesperados en el presupuesto constructivo, según el proyecto lo requiera.

Fortalezas crediticias

- La estructura legal otorga seguridad jurídica a la transacción. Además, el soporte financiero, técnico y logístico que el Originador brindaría al Fondo en caso este lo necesite, principalmente durante el proceso constructivo.
- Posicionamiento de *Latam Logistic Properties* como administrador del proyecto. Además, la estrategia de comercialización del centro logístico es ejecutado por una empresa que pertenece a un grupo de escala global.
- La estratégica ubicación del inmueble y las edificaciones clase A son un aspecto diferenciador frente a sus competidores cercanos. Esto permite al Fondo establecer a un precio promedio de rango alto y acelerar su proceso de comercialización.

Debilidades crediticias

- El alto financiamiento origina niveles de cobertura EBITDA a servicio de la deuda ajustados.
- Existencia de riesgo constructivo, el cual es parcialmente mitigado por el avance general de obra constructiva del 85.0% al cierre de agosto de 2025.
- Baja liquidez de las participaciones en el mercado bursátil

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Si bien el proyecto prevé buen desempeño, la baja liquidez de las participaciones limita la mejora de la calificación.

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

Perfil del Originador: Progreso e Inversiones S.A de C.V.

Progreso e Inversiones S.A de C.V. fue constituida por un plazo indefinido en diciembre de 2012, bajo las leyes de la República de El Salvador, iniciando operaciones en abril de 2013. El giro principal está determinado por actividades inmobiliarias realizadas con bienes propios o arrendados. La Entidad es subsidiaria de Terra Global Corp. centra sus operaciones con compañías relacionadas; las cuales pertenecen al grupo empresarial Ternova. Con más de 50 años, el Grupo Ternova ha enfocado su estrategia en manufactura (*Packing*); parques logísticos y reciclaje, con el valor diferenciado de incorporar alta tecnología e innovación. El Grupo se ha caracterizado por tener una gestión de negocios ordenada para el desarrollo de sus diferentes empresas. Han expandido sus operaciones hacia el sudeste asiático, instalando una planta productiva en Vietnam. En El Salvador posee cinco plantas, una distribuidora en República Dominicana (RD), y cuenta con comercializadoras en toda la región centroamericana. Tienen clientes categoría A, que distribuyen productos en 39 países.

Ternova ha seleccionado a empresas de alto perfil para la operatividad y funcionamiento eficiente del centro logístico. Para el desarrollo de la logística operativa, cuenta con la experiencia de i) *Latam Logistic Properties* que es un desarrollador, promotor, propietario y operador líder de inmuebles logísticos modernos en mercados que se encuentran en vías de desarrollo, y de alta barrera de entrada en la región andina y centroamericana. Se caracteriza por operar edificaciones clase A con ubicaciones altamente estratégicas y con capacidad de cubrir la demanda de diferentes

empresas que necesitan mejorar su distribución a través de diversos servicios y ii) Comercial Internacional, S.A. de C.V. (IMPOCOMI), la cual forma parte de la firma internacional PRIME SGH, S.A. IMPOCOMI, efectuará la gestión de comercialización con CBRE Services S.A, mediante un convenio de comercialización.

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

De acuerdo a las proyecciones en el año 2033, alcanzará activos de USD100.7 millones, impulsados por los activos en titularización y gastos capitalizados. Esta concentración en activos de inversión se mantendrá en un promedio del 65.3% del total de activos desde 2025 a 2034. Al finalizar junio de 2025, los activos en titularización sumaron USD69.8 millones, equivalentes al 90.8% del balance. 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.

El grado de compromiso del Originador es evidenciado por el aporte inicial a la estructura financiera, cediendo los terrenos, permisos y especificaciones constructivas. De acuerdo a lo proyectado, el pasivo total (excluye excedentes del fondo) acumulará al cierre de 2025 un monto de USD54.4 millones, 60.6% de la estructura financiera. Donde reviste importancia, el préstamo sindicado para el desarrollo del proyecto, el cual promediara 47.9% de la estructura del balance durante los primeros diez años. A junio de 2025, el capital del Fondo registró USD28.2 millones, y la inversión total estimada para el proyecto es de USD92.5 millones, contemplando las fases I y II, lo cual contempla la emisión total de participación por USD35.0 millones aprobada para el Fondo.

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

En opinión de Moody's Local El Salvador durante el periodo constructivo la estructura financiera tiene una baja probabilidad de ser modificada. Los flujos de deuda son destinados hacia acciones constructivas. El proyecto está expuesto al riesgo de tasa de interés. Se espera que los indicadores cobertura a intereses se mantengan con una tendencia a mejorar explicado por la estabilidad en los niveles de ocupación proyectados y de las menores presiones de financiamiento externo en la medida disminuya el servicio de la deuda.

En la etapa inicial del proyecto, se utilizaron créditos puente de Banco Agrícola (USD3.0 millones), Banco Cuscatlán de El Salvador (USD3.0 millones) y Banco Davivienda (USD2.5 millones), que fueron pagados en su totalidad al cierre de diciembre de 2024 con los primeros desembolsos del crédito sindicado. El crédito sindicado es de hasta USD57.5 millones entre Banco Agrícola (USD27.0 millones; 47.0% del total), Banco Davivienda Salvadoreño (USD 11.3 millones 19.6% del total), Banco Cuscatlán de El Salvador (USD11.3 millones; 19.6% del total) y Banco Industrial (USD8.0 millones; 13.8% del total). El plazo es de 15 años con un período de gracia para el pago de intereses de 24 meses. Los desembolsos serán parciales según el avance de la obra y la supervisión de los bancos. En un promedio medido a diez años el EBITDA cubrirá en 2.0x el pago de intereses, comenzando en 2025 con 1.2x y alcanzando 3.1x en 2034, y el préstamo promediara en 74.2% de la estructura de pasivo. Por su parte, la deuda financiera neta estimada, al mismo periodo, cubrirá en promedio al EBITDA en 7.9x, con una disminución a partir de 2026, una vez se alcance la operación total del centro logístico, y la finalización del periodo de gracia de pago de interese y capital.

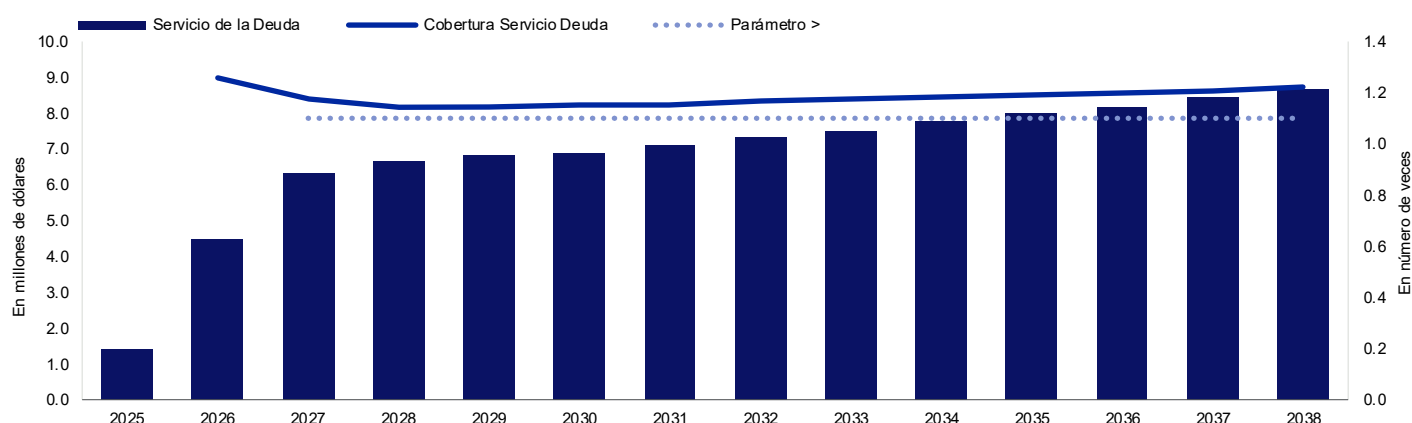
El financiamiento estará garantizado con una primera hipoteca de hasta USD74.75 millones, proporcional a la participación de cada banco. Adicionalmente, el Fondo cede los derechos económicos de los contratos de arrendamiento y la póliza de seguro para cada uno de los bancos participantes, y constituye una prenda mercantil sin desplazamiento por USD17.9 millones, esta última otorgada por el Originador. Una vez finalizada la construcción, el riesgo dependerá de los flujos generados por las rentas y su capacidad de cubrir los gastos operativos del Fondo y el servicio de la deuda, garantizando rentabilidad para los Tenedores de Valores del Fondo.

Cobertura y calidad crediticia determinada por altos niveles de ocupación

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

El Originador estará obligado a absorber futuros incrementos no programados en los costos de construcción. Esto sin perjuicio de lo establecido en la política de financiamiento del Fondo y de su facultad de estructurar nuevas series para obtener liquidez para el desarrollo del proyecto. De acuerdo a lo proyectado por la Titularizadora el ratio de EBITDA a servicio de la deuda promediará 1.2x a lo largo de 10 años a partir de 2026. Dicho indicador se considera estrecho, por lo que mantener niveles óptimos de ocupación y una estructura de deuda estable serán de importancia para su cumplimiento y la generación de rendimientos futuros.

GRÁFICA 1. Cobertura del servicio de la deuda



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

*Cifras proyectadas. 24 meses de periodo de gracia.

Rentabilidad

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

Con un área superficial rentable de 110,966.9mts², las rentas anuales por área total serán de USD8.0 millones en el año tres de operación (2027), con una ocupación cercana al 100%. La estructura incorpora incrementos escalonados entre el 3.0% al 3.5% en el canon, lo cuales estarán contractualmente definidos. El margen operativo proyectado promediará en 82.5% en los 10 primeros años iniciando en 2025, mientras que el margen neto alcanzará 56.6% en 2034. Al cierre de junio de 2025, derivado de la operatividad de una de las bodegas, el Fondo registró ingresos operativos por USD51.7 miles, además de ingresos financieros por USD7.9 miles, asociado a inversiones financieras y rendimientos por cobrar por USD731.9 miles. Al cierre de 2025, estiman alcanzar ingresos por USD2.5 millones, luego del inicio de operaciones parciales del centro logístico, y una utilidad neta por USD255.5 miles, lo cual mejorara en el segundo semestre de 2026, luego de una operatividad de cerca del 100% durante el año.

TABLA 2: Indicadores clave Fondo de Titularización

	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*	2034*
Activo	89,679,171	100,844,572	99,666,272	99,708,138	100,314,798	99,976,398	100,216,807	100,468,208	100,730,270	101,003,645
EBITDA/Gasto Financiero	1.2x	1.5x	1.6x	1.7x	1.8x	1.9x	2.1x	2.4x	2.7x	3.1x
Deuda Financiera Neta / EBITDA	27.3x	8.2x	7.2x	6.8x	6.2x	5.7x	5.1x	4.5x	3.9x	3.3x
Deuda Financiera/Activos	54.5%	57.0%	56.1%	54.0%	51.3%	48.8%	45.5%	41.8%	37.6%	32.7%

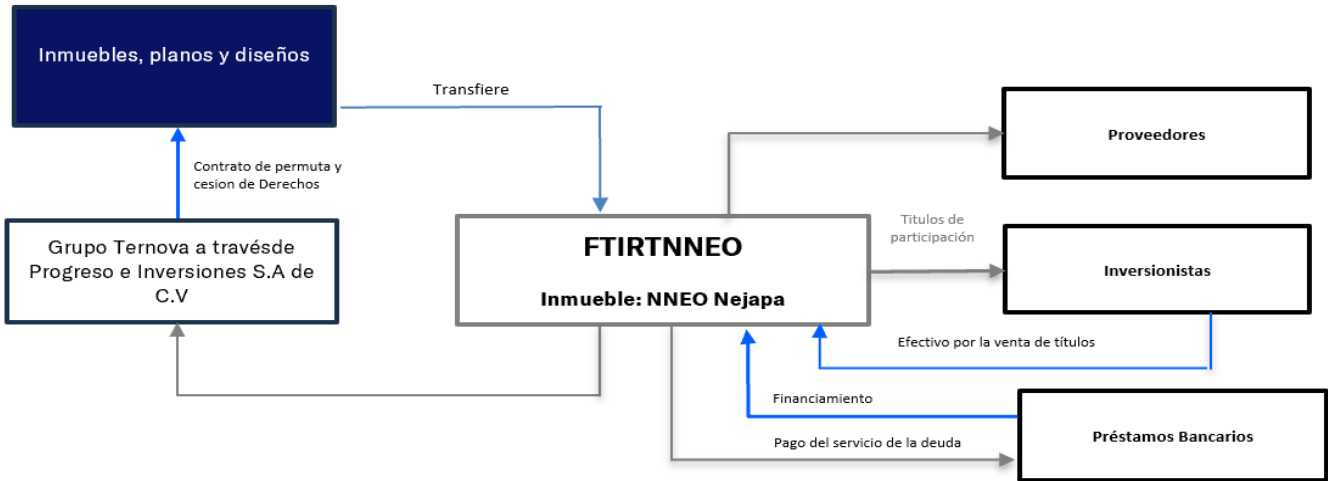
Fuente Ricorp Titularizadora /Elaboración: Moody's Local El Salvador
Excluye excedentes del Fondo
*Proyecciones

Otras Consideraciones

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa

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

FIGURA 1. Esquema del Fondo de Titularización NNeo Nejapa



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

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 USD92.5 millones para la fase 1 y 2, donde el 62.2% será financiado con deuda y el resto a través de la emisión de participaciones con cargo al Fondo completando los USD35.0 millones. La Titularizadora designa a *Latam Logistic Properties* como desarrollador del inmueble; y a partir de diciembre de 2024, a Importadora Comercial Internacional, S.A. de C.V. (IMPOCOMI), como comercializador en sustitución de *Cushman & Wakefield*. La inversión generará rentabilidad a través de dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan con cargo al Fondo. El Originador transfirió a la Titularizadora en favor del Fondo: dos terrenos, los

permisos, planos, diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas por medio de un contrato de permuta y de cesión de derechos patrimoniales; a cambio, el Fondo a través de la Titularizadora le entregó títulos de participación.

Descripción del Proyecto

El Fondo se encuentra en fase de desarrollar un moderno complejo logístico (clase A) en dos fases, la primera de tres naves industriales con una extensión superficial de 83,941 mts², y una segunda fase con 26,966 mts². Los inmuebles están situados en el municipio de Nejapa, Carretera a Quezaltepeque Kilómetro 22, Granja El Milagro. El complejo se completa con zonas de parqueo para vehículos livianos, contenedores y de zonas verdes. 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. 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. El Fondo tiene dos pólizas de seguro, una contra todo riesgo de construcción para las bodegas que están aún en proceso constructivo, y una póliza contra todo de riesgo de incendio para las bodegas 100, 300A y 300B.

Avance de la obra

El proyecto se encuentra en etapa constructiva, en relación a las obras por instalaciones de la estructura metálica, techos y cerramiento de paredes, se ha alcanzado un avance de 62.0% al 31 de agosto 2025. El área de urbanización para la fase 1 presentó un avance del 100.0%. El nivel general de avance de obra total fue de un 85.0% a la misma fecha. Las obras de terracería fueron liquidadas por completo para ambas fases. Durante 2024, tuvieron un retraso de dos meses por dificultades en la recepción de materia prima de Sudamérica, afectada por fenómenos climáticos, y por el cambio del proveedor de estructuras metálicas y cerramiento de Construcciones Nabla S.A de C.V a Cadpro El Salvador S.A de C.V., empresa con más de 13 años de experiencia y alrededor de 100 proyectos ejecutados. Para agosto, registran un retraso del 3.0% en relación a lo programado, sin embargo, ya se encuentran en operación dos de las bodegas.

Desarrollador del proyecto

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

Comercialización

A diciembre 2024, se realizó la sustitución de la entidad comercializadora, *Cushman & Wakefield*, por Importadora Comercial Internacional, S.A. de C.V. (IMPOCOMI), la cual es una sociedad salvadoreña, y forma parte del Grupo Empresarial PRIME SGH S.A, siendo ésta última una firma internacional de bienes raíces. El alcance geográfico se extiende a más de 21 países con participación en más de 330 proyectos. PRIME tiene una importante cartera de clientes en diferentes países alrededor del mundo como en Estados Unidos, México, Centroamérica, Ecuador, Perú, Uruguay, Chile, España, Portugal, Dubai, entre otros. Adicionalmente, contiene un convenio de Cobrokerage suscrito con la empresa CBRE Services S.A, con domicilio en Costa Rica, mediante el cual se establecen condiciones para la comercialización del proyecto que se podrá complementar a través del aprovechamiento de sinergias con Grupo CBRE. A septiembre de 2025, la comercialización con contratos en firme del proyecto alcanza el 89.3%.

Prelación de pagos

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

Redención anticipada

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

Inembargabilidad

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

Política de dividendos

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

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

Política de Liquidez

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

Política de financiamiento

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

Procedimiento en caso de liquidación

Corresponde a Titularizadora y a los representantes de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo, solicitar a la SSF que declare la procedencia de liquidar el Fondo. La solicitud deberá realizarse en la forma establecida en la Ley de Titularización de Activos y en la normativa aplicable. Se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: 1) Deuda Tributaria. 2) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores. 3) Otros saldos adeudados a terceros. 4) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora y 5) Cualquier otro excedente se le devolverá al Originador.

Riesgos legales

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

Descripción y análisis de la titularizadora

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.

Clasificación de Participaciones

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 noventa 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) en su conjunto por el terreno, planos, diseños y permisos. Y la **serie D:** seiscientos mil dólares (USD600,000.00). Y en mayo de 2024, se negociaron series complementarias **E, F y G** con un total colocado de USD11.5 millones. Sin perjuicio de los aportes iniciales se podrán colocar otras series hasta completar un monto de USD35,000,000.00 en caso el proyecto lo necesite y según los términos acordados en contrato de titularización. Por acuerdo razonado, la Junta Directiva de la Titularizadora, y con previa autorización de la Junta de Tenedores de Valores del Fondo, se podrá incrementar el monto de la emisión.

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

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

TABLA 1. Características de la emisión

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa - VTRTNNEO	Participaciones	Dólares	USD35 millones	USD28.2 millones	25 años	Sin garantía	7 series vigentes a junio de 2025

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

Anexo

Contexto Económico, sector inmobiliario y construcción

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

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

El sector construcción e inmobiliario son de gran aporte a la economía nacional, explicado por la dinámica en la cadena de valor y sus vínculos directos con diferentes áreas productivas, entre ellas: comercio, industria, transporte, turismo y banca. La convergencia de factores como la adopción de Bitcoin, el fenómeno del nearshoring y la expansión urbana está transformando el panorama del mercado salvadoreño, atrayendo a inversores, desarrolladores y propietarios. Esta tendencia ha impulsado un aumento en la demanda de instalaciones industriales, almacenamiento y espacios de oficina, especialmente a medida que las empresas buscan centros logísticos y oficinas modernas.

El mercado residencial de El Salvador está experimentando un alto crecimiento, con un notable incremento en las opciones de vivienda vertical. Lo cual responde al crecimiento de la población urbana y a la escasez de terrenos en los centros de las ciudades. Asimismo, en temas regulatorios, se han introducido incentivos que incluyen exenciones de impuestos sobre la propiedad y la renta para inversionistas internacionales en los sectores industrial y comercial.

La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), proyectó para el sector un crecimiento de entre el 8.5% y 10.0% para el 2025, fundamentado principalmente en los proyectos habitacionales así como la ejecución de proyectos públicos. Cabe destacar que el sector enfrenta retos en lo referente al encarecimiento de la materia prima y escasez de la mano de obra, lo cual podría limitar el desarrollo y el crecimiento del sector.

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NNeo Nejapa						
VTRTNNEO	2.sv	Nivel 2	Estable	2.sv	Nivel 2	Estable

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

Moody’s Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde 2023.

Información considerada para la clasificación.

Para el análisis se utilizaron Estados financieros auditados a diciembre de 2024, y no auditados a junio de 2025 del Fondo. Adicionalmente, información proyectada del Fondo compartida por la Sociedad Titularizadora. Moody’s Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody’s Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Moody’s Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

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

Moody’s Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo(“Moody’s Local El Salvador”) agrega los modificadores “+” y “-” a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador “+” indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador “-” indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica

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

Metodología Utilizada.

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

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo. Fátima Flores Martinez y María Fernanda Goitia
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 24 de octubre de 2025.

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

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

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR LAS AFILIADAS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA DE MOODY'S, INCLUYENDO LAS DE SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO CENTROAMERICANA S.A., SRIESGO S.A., SRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SRIESGO, 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE SCR. PARA MAYOR CLARIDAD, NINGUNA INFORMACIÓN CONTENIDA AQUÍ PUEDE SER UTILIZADA PARA DESARROLLAR, MEJORAR, ENTRENAR O REENTRENAR CUALQUIER PROGRAMA DE SOFTWARE O BASE DE DATOS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITARSE A, CUALQUIER SOFTWARE DE INTELIGENCIA ARTIFICIAL, APRENDIZAJE AUTOMÁTICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGÍA Y/O MODELO.

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

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

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

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pudiese 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, subsidiaria de propiedad total de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación. MCO y todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations - Corporate Governance - Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa - Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

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

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

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

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

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