

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61482025

Fecha de informe: 31 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
VRTSD01	AA (sf)	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 Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación en AA (sf) a la emisión de valores de titularización (VRTSD01) con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno (en adelante el Fondo o FTRTSD01). La perspectiva es Estable.

La clasificación parte del perfil crediticio de los Originadores y se fortalece con la estructura legal de la transacción, los derechos sobre los flujos operativos futuros, y la fortaleza operativa a través de los pagos recibidos por las ventas efectuadas a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y a Calleja, S.A. de C.V., a través de una Instrucción Irrevocable de Pago (IIP). Dichos factores de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros de las tres sociedades Originadoras: Unión Distribuidora Internacional S.A. de C.V. (UDISA), Distribuidora Zablah S.A. de C.V. (DISZASA) y Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (DISNA) (en adelante los Originadores o cedentes).

El perfil crediticio de Unión Distribuidora Internacional S.A. de C.V. (UDISA), Distribuidora Zablah S.A. de C.V. (DISZASA) y Distribuidora Nacional, S.A. de C.V. (DISNA), se ha deteriorado, principalmente debido al aumento continuo de la deuda financiera y a una disminución del EBITDA. Lo anterior, determinado por el acotado crecimiento de sus ingresos, y a la mayor expansión de sus costos operativos, logísticos y financieros. El principal cedente, DISZASA, registró un indicador de EBIT a intereses de 2.2x, desde 2.8x en junio de 2024, mientras que el indicador de deuda financiera a EBITDA se amplió a 5.8x desde 4.3x, lo anterior determinado por el incremento de los costos y gastos operativos. Por su parte, DISNA y UDISA registraron indicadores de deuda de 6.8x y 14.2x, respectivamente a junio de 2025.

Los Originadores se encuentran con la implementación de estrategias para mejorar sus costos logísticos. Estas estrategias les permitirán una mayor eficiencia, la cual podría implicar un efecto en el endeudamiento en el corto plazo. En línea con las proyecciones de los Originadores, los indicadores mejorarían a partir del segundo semestre de 2026. En opinión de Moody's Local El Salvador, si esta tendencia en las métricas persiste, continuará ejerciendo una presión adicional sobre el perfil crediticio de los Originadores, lo cual podría modificar la percepción de la agencia sobre el perfil de riesgo del Fondo.

En opinión de la agencia, el Fondo cuenta con coberturas de cesión amplias y la estructura también se beneficia de una reserva retenida que debe cubrir al menos 4.0x la cuota de cesión mensual de capital e intereses de los tramos emitidos. Los ingresos recibidos por medio de las cuentas por cobrar a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V., cubren la cuota de cesión en 24.4x en junio 2025.

Además, se considera la posición de mercado de los cedentes en la comercialización de productos de consumo masivo en El Salvador. Los cedentes poseen una capacidad robusta de almacenamiento y canales de distribución que le permiten ubicarse en todos los segmentos de venta de abarrotes. Sin embargo, son susceptibles a cambios en los patrones de consumo ante efectos en el contexto económico local y extranjero.

Fortalezas crediticias

- Estructura legal del Fondo, favorecida por el contrato de la IPP. Exceso de flujo operativo de los Originadores y por la existencia de una cuenta restringida que cubre cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- Posicionamiento y amplia trayectoria de los Originadores en la comercialización de productos de consumo masivo.

Debilidades crediticias

- Elevados niveles de endeudamiento de los Originadores. Además, indicadores de flujo de efectivo presionados.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Mejoras sostenidas del perfil crediticio y de endeudamiento de los Originadores.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Mayor deterioro del perfil crediticio de los Originadores.
- Una baja sostenida del nivel de coberturas de cesión que impacten a los Tenedores de Valores.
- Modificaciones a la estructura legal o cambios regulatorios de la transacción que afecte el perfil crediticio del Fondo o de los Originadores

Principales aspectos crediticios de los Originadores**DISZASA**

Empresa líder en la distribución y comercialización de productos de consumo masivo, caracterizada por la distribución de sus líneas de productos con marcas exclusivas nacionales e internacionales. De las Sociedades cedentes, esta empresa es la que reviste una mayor relevancia, al concentrar el 76.0% de los flujos destinados al Fondo de Titularización para los pagos del servicio de la deuda. Actualmente, DISZASA realiza importaciones desde Europa, Asia, Centro, Norte y Suramérica. Entre algunas de las marcas de renombre que distribuyen están: Ziploc, Nivea, Dogui Gallo, Delisoy, Hershey's, BIC, etc., para dar cobertura a 24,000 clientes efectivos en todo el país, lo diversificado de sus líneas de negocios les permite tener clientes de todos los canales de distribución entre estos: mayoreo (36.0%); Calleja S.A. (24.0%); Walmart (16%); ruteo (14.0%) y otros (10%).

DISNA

La compañía fue adquirida por Grupo Zablah el 01 de noviembre de 2003, con el objetivo de consolidar el proceso de expansión en la distribución y comercialización de productos en El Salvador. De acuerdo con sus representantes, DISNA figura a nivel nacional, entre las primeras diez empresas proveedoras de mayor importancia en el canal de supermercados; mientras que en el canal tradicional se ubica dentro de las primeras doce. Esta empresa concentra el 12.0% de los flujos destinados al Fondo de Titularización para los pagos del servicio de la deuda. La Entidad con cobertura a 9,500 clientes efectivos en todo el país. Dentro de los canales de distribución revisten mayor importancia: cadenas de supermercados y mayoreo, institucional y en menor medida ruteo. Entre las marcas reconocidas cabe mencionar: Frutalia, Heinz, Colombina, Madrigal, Saint Café, Ranger y Estrella Blanca.

UDISA

UDISA inició operaciones en el año 1990, lo cual la convierte en la sociedad originadora de más reciente constitución. Entró al mercado con la distribución de las marcas Quaker, Gatorade y L'Oreal; acción que le brindó posicionarse como un participante importante dentro de los distribuidores nacionales. En la actualidad, UDISA figura como una de las proveedoras más importantes en el canal de supermercados. A la fecha, ha adicionado a su abanico de producto marcas de reconocimiento mundial, entre estas: Terra Monte, Quaker, Clorox, Pinesol y Vijosa. Esta empresa concentra el 12.0% de los flujos destinados al Fondo de Titularización para los pagos del servicio de la deuda. Dentro de los canales de distribución revisten mayor importancia: cadenas de supermercados y mayoreo, institucional y en menor medida ruteo.

DISZASA

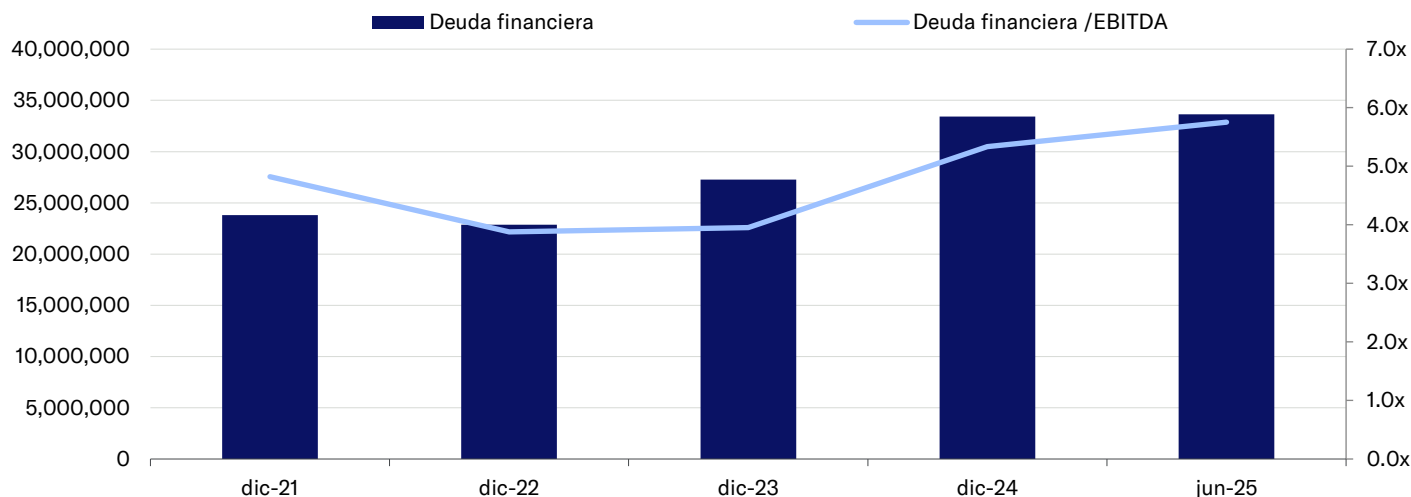
Indicadores de liquidez determinados por la dinámica de cuentas por cobrar e inventarios

A junio de 2025, los activos mostraron un crecimiento de 12.1%, determinado por las cuentas por cobrar e inventarios. Por su parte, los pasivos corrientes totalizaron USD50.6 millones, con un crecimiento de 27.8%, asociado a la dinámica de uso en sus líneas rotativas con los bancos, cuentas por pagar comerciales, y la porción corriente de Titularización. La razón de prueba ácida se ubicó en 0.7x, sin variaciones significativas al mismo periodo del año anterior.

Los indicadores de endeudamiento muestran una tendencia creciente en el ultimo año, determinado por financiamiento de corto plazo

Al cierre de junio de 2025, la deuda financiera alcanzó un total de USD33.6 millones, con un crecimiento de 20.0%. Esto fue el resultado del incremento en el saldo de las líneas rotativas, además, los tramos vigentes de la Titularización finalizaron el periodo de gracia de pago de capital, lo cual podría presionar las necesidades de liquidez en el corto plazo. El incremento del endeudamiento responde a las necesidades operativas para el suministro de inventarios en función de cubrir la demanda y mantener un stock adecuado disponible, con el objetivo de prevenir desabastecimientos provocados por temas logísticos de desembarco a nivel local. El 37.9% de la deuda financiera proviene de la Titularización de flujos futuros, mientras que el restante son préstamos bancarios a corto plazo. El indicador de deuda financiera a EBITDA registró 5.8x, desde 4.3x al cierre de junio de 2024, la dinámica responde al incremento de la deuda, y una disminución de sus flujos operativos por el aumento de los costos, gastos operativos y logísticos de la compañía.

GRÁFICA 1. Indicadores de apalancamiento



Fuente: DISZASA/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Márgenes de rentabilidad estrechos acorde a su modelo de negocios, sin embargo, mantiene indicadores de retorno sobre patrimonio adecuados

DISZASA obtuvo ingresos por un total de USD100.9 millones con un crecimiento de 8.3% a lo registrado doce meses atrás. Dicho comportamiento está asociado a mayores ventas a Calleja, S.A de C.V, quien ha necesitado de mayor abastecimiento como resultado de la ampliación de su red de supermercados durante el 2024. Reflejo de su modelo de negocios, DISZASA mantienen un fuerte costo de venta el cual consumió en promedio el 77.8% de los ingresos totales. El elevado costo de venta, gastos operativos y logísticos necesarios para el perfil comercial de DISZASA, continúan reflejando los estrechos márgenes netos, lo cual es común en corporaciones de este tipo. Durante el primer semestre de 2025, los gastos se ampliaron vinculado a un mayor gasto distribución y logística, principalmente por cambios en sus centros logísticos. En este sentido, el margen neto se ubicó en 1.9%, el retorno sobre activos (ROAA), registró 4.3% y un retorno sobre patrimonio (ROAE) de 16.6%.

Niveles cobertura EBITDA presionados debido a la mayor adquisición de deuda financiera

A junio de 2025, el indicador de endeudamiento financiero sobre EBITDA registró una desmejora al incrementar a 5.8x, desde 4.1x en términos de un año. El cambio en la métrica esta asociado al mayor uso de líneas rotativas. La cobertura de EBITDA a gasto financiero registró una disminución a 2.4x desde 3.1x el año previo. En un escenario de acumulación de mayor deuda, las presiones sobre las coberturas podrían intensificarse. Mantener una adecuada gestión del período medio de pago, cobro e inventarios permitirá mejorar la generación de flujo de efectivo y mejorar las necesidades de liquidez para la cobertura de compromisos financieros.

UDISA

Estabilidad de los indicadores de liquidez determinado por cuentas por cobrar comerciales

A junio de 2025, los activos alcanzaron un crecimiento del 9.4%, impulsado por un aumento en cuentas por cobrar e inventarios. Las disponibilidades en efectivo se mantuvieron estrechas con una disminución del 57.9%, derivado de las necesidades de operación de la compañía y gastos financieros. Los pasivos circulantes muestran una tendencia a aumentar, resultado de la expansión de préstamos bancarios a corto plazo y cuentas por pagar comerciales. Esta dinámica mantuvo estable la razón circulante en 1.2x y la liquidez ácida en 0.8x.

Aumento de indicadores de apalancamiento a razón de mayor uso de líneas rotativas para capital de trabajo y menor generación EBITDA

Al finalizar el primer semestre de 2025, la deuda financiera aumentó 7.7%, derivado de la mayor demanda de líneas rotativas para capital de trabajo, utilizadas para pagos a proveedores y mantener inventarios. El 67.8% de la deuda financiera está concentrada en el corto plazo. Por consiguiente, la adecuada rotación de inventarios y cuentas por cobrar es crucial para cubrir el servicio de la deuda. El aumento del financiamiento externo y la presión sobre la generación EBITDA, determinado por el incremento de los costos, gastos operativos y logísticos ha sensibilizado la métrica de deuda financiera a EBITDA con un desplazamiento a 14.2x desde 6.4x en junio de 2025.

Márgenes de utilidad determinados por bajos crecimiento de los ingresos y altos gastos operativos

A junio de 2025, UDISA presentó ingresos netos de USD9.1 millones, con un incremento de 2.9% respecto a 2024. El bajo crecimiento fue reflejo de las dificultades en el abastecimiento de inventario que impidieron cubrir la demanda, lo cual afectó la dinámica de ventas durante el primer semestre del año. Los costos de ventas se expandieron en 2.5%, mientras que los gastos operativos se ampliaron en un 15.5%. Lo anterior, fue el reflejo del mayor gasto logístico asociado a la mudanza de sus bodegas de almacenaje y pérdidas de inventario, lo cual implicó la contracción de la utilidad operativa (-34.1%). Cabe destacar que durante 2024, registraron ingresos no operativos determinados por la venta de un inmueble, sin embargo, los resultados de la compañía se encuentran deteriorados en relación con los registros de 2023. El incremento de la deuda financiera reflejó un incremento en el costo financiero, lo cual sensibiliza la última línea del estado de resultados, al alcanzar una utilidad neta de USD55.0 miles, y determinó un margen neto de 0.6% desde 6.2% en junio de 2024 y 2.8% en junio de 2023, e indicadores de ROA y ROE, que se situaron en 0.9% y 3.4%, respectivamente.

Incremento de deuda y disminución del EBITDA presiona indicadores de cobertura

La cobertura EBITDA a gastos financieros disminuyó a 0.9x desde 2.1x en el lapso de un año, debido al crecimiento acotado de las ventas, y los mayores gastos operativos. En nuestra opinión, mantener un mayor volumen de obligaciones a corto plazo continuará presionando el flujo de caja operativo, reduciendo la flexibilidad financiera. La cobertura de utilidad operativa disminuyó, registrando un indicador de 0.8x, frente a 2.0x a junio de 2024.

DISNA

Estructura de balance estable, mientras que la liquidez continúa determinada por cuentas por cobrar comerciales y la gestión en préstamos bancarios de corto plazo

Los activos totales registraron una variación interanual de 6.2%, debido al aumento en cuentas por cobrar e inventarios. Los pasivos corrientes aumentaron en 20.2%, principalmente por cuentas por pagar a relacionadas y préstamos bancarios. Al cierre del primer semestre de 2025, los indicadores de liquidez se mantuvieron estables, la razón circulante y el indicador de liquidez ácida se ubicaron en 1.2x y 0.7x, respectivamente, sin variaciones significativas respecto al mismo periodo del año anterior. Por su parte, el patrimonio decreció en 6.2%, determinado por la menor generación interna de capital a junio de 2025.

Aumento de la deuda financiera de corto plazo sensibiliza las coberturas EBITDA

El indicador de endeudamiento fue de 3.4x y la cobertura de intereses se redujo a 1.7x desde 2.4x. Por su parte, la cobertura EBITDA a gastos financieros fue de 1.7x, menor que el 2.5x del año anterior. El indicador de deuda financiera sobre EBITDA se presionó a 6.8x, desde 5.1x doce meses atrás. Lo anterior, determinado por la menor generación EBITDA, sustentado por menores una contracción de los ingresos derivado de la Ley Cero Tolerancia aprobada a finales del año 2024, y los mayores gastos logísticos de traslado de sus bodegas. En opinión de Moody's Local El Salvador, de generarse una mayor acumulado de sus obligaciones financieras, DISNA podría experimentar aumentos sustanciales en el apalancamiento, lo cual continuaría sensibilizando sus coberturas, y presionando su flujo de caja.

Márgenes de utilidades positivos

Las ventas netas disminuyeron en 1.9%, y acumularon un USD12.1 millones. El costo de ventas concentro el 78.4% de los ingresos, luego de un decrecimiento de 1.8%, mientras que los gastos operativos se contrajeron en 1.3%. De manera conjunta, esta variables incidieron en una contracción de la utilidad operativa y margen EBITDA. Por su parte, las métricas de rentabilidad registraron una disminución, el retorno sobre el patrimonio (ROAE) se ubicó en 10.1%, frente al 17.4% del año anterior y el retorno sobre activos (ROAA) en 2.3% desde 4.4%.

TABLA 1: Indicadores y cuentas clave- DISZASA

DISZASA	jun-25-LTM	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21
Ingresos (En USD)	200,064,336	192,314,136.0	177,050,459.0	160,287,208.0	137,919,951.0
EBIT/Gasto de intereses	2.2x	2.6x	3.3x	3.0x	2.4x
Deuda Financiera/EBITDA	5.8x	5.3x	4.0x	3.9x	4.8x

Fuente: DISZASA/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

TABLA 2: Indicadores y cuentas clave- UDISA

UDISA	jun-25-LTM	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21
Ingresos (En USD)	18,167,226	17,911,315.0	17,909,354.0	16,619,408.0	14,988,669.0
EBIT/Gasto de intereses	0.8x	1.3x	2.1x	1.6x	1.3x
Deuda Financiera/EBITDA	14.2x	10.4x	5.9x	8.3x	8.1x

Fuente: UDISA/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

TABLA 3: Indicadores y cuentas clave- DISNA

DISNA	jun-25-LTM	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21
Ingresos (En USD)	26,762,045	26,991,079.0	25,956,467.0	23,420,206.5	21,730,199.0
EBIT/Gasto de intereses	1.7x	1.8x	2.3x	2.0x	2.0x
Deuda Financiera/EBITDA	6.8x	7.0x	5.3x	6.4x	6.8x

Fuente: DISNA/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

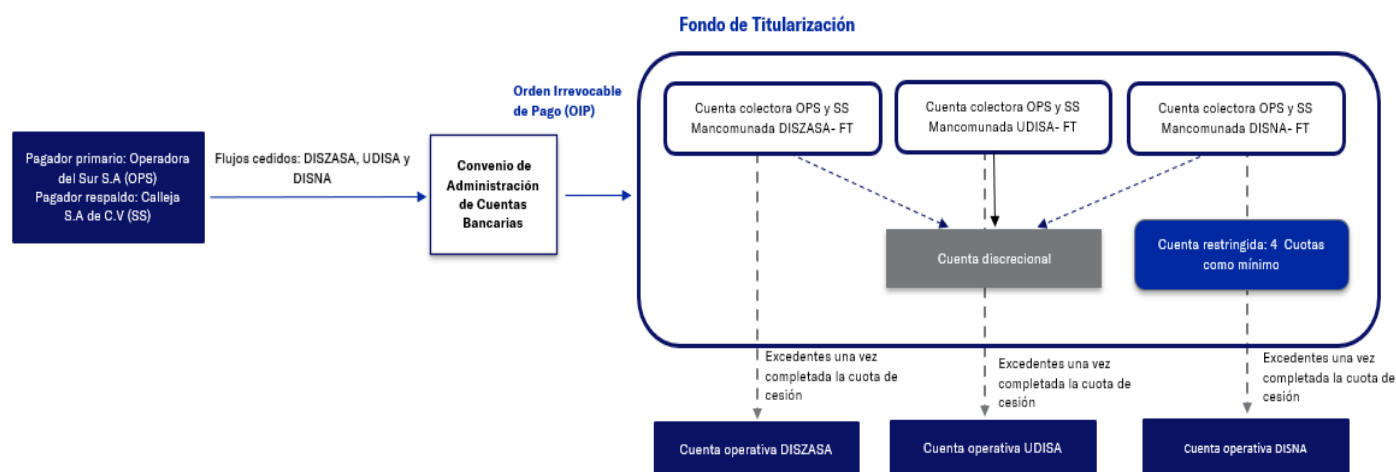
Principales aspectos del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno

El Fondo de Titularización se constituyó con el propósito de sustitución de deuda y capital de trabajo, para ello Grupo Zablah por medio de sus empresas UDISA, DISZASA y DISNA, los Originadores, cedieron al Fondo de Titularización gestionado por Ricorp Titularizadora, S.A. los flujos financieros futuros derivados de los pagos por las ventas a dos supermercados: Operadora del Sur, S.A. de C.V. y Calleja, S.A. de C.V., a favor de las dichas sociedades. A través de los contratos de cesión las sociedades cedentes otorgaron de manera irrevocable, a título oneroso a Ricorp Titularizadora, S.A., para el FTRTSD 01, los derechos sobre Flujos Financieros Futuros sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que los Originadores estén facultados a percibir de los Supermercados.

De acuerdo con el Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, lo anterior se garantiza a través de una Instrucción Irrevocable de Pago (IIP); la cual fue girada por los Originadores a quienes efectúan la labor de pago de dichas ventas. Las IIP generan derecho hasta un monto máximo de \$39,012,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización, a través cuotas mensuales y sucesivas por cada uno de los Originadores de acuerdo a las emisiones realizadas.

Dichos flujos mensuales son depositados inicialmente en la cuenta colectora mancomunada entre cada uno de los Originadores y Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo. Las cuentas colectoras fueron abiertas en Banco de América Central, para que los flujos correspondientes al monto de la cuota mensual sean trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP). Los excedentes respecto a la cuota cedida son direccionados inmediatamente a la cuenta operativa de cada una de las sociedades cedentes.

FIGURA 1. Estructura operativa del Fondo de Titularización Sociedades Distribuidoras



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

Como respaldo operativo de la emisión, los Originadores y Ricorp Titularizadora, S.A. suscribieron como parte de los documentos de la emisión los Convenios de Administración de Cuentas - Orden Irrevocable de Pago (OIP) con los Bancos Administradores, siendo inicialmente suscrito con el Banco de América Central, S.A.

Mejoras crediticias

1. Los fondos mantenidos en la cuenta restringida serán en un monto equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas de cesión, siendo inicialmente por el monto de USD1,080,000.00
2. Exceso de flujo derivado de otras cuentas por cobrar a otros clientes.
3. En caso de incumplimiento existe compromiso de fiador solidario entre cada uno de los Originadores en los mismos términos y condiciones pactadas.

Condiciones especiales

Durante todo el proceso de Titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo, el Originador se obliga a:

1. Mantener válidas y vigentes las Instrucciones Irrevocables de Pago por cada Originador mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTSD 01.
2. No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada o terminación de las relaciones con Operadora del Sur, S.A. de C.V o con Calleja, S.A. de C.V.
3. Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.

Ratios de cumplimiento

1. **Deuda bancaria entre patrimonio:** esta relación financiera deberá ser menor o igual a 1.75x y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre. Al corte de análisis los indicadores de los Originadores cumplen el límite establecido.
2. **Deuda bancaria entre EBITDA:** esta relación financiera deberá de ser menor o igual a 7.75x y deberá cumplirse semestralmente en los meses de junio y diciembre. En el caso de DISNA, este ratio deberá ser menor o igual a 9.0x. A la fecha de corte, los Originadores cumplen el límite establecido.

Coberturas de cesión

A junio de 2025, las coberturas de cesión resultaron en 24.4x. Las coberturas se mantienen amplias debido a la dinámica de las ventas de las sociedades cedentes. Las cuotas de cesión para cada entidad representa entre el 3.0% al 6.0% de los ingresos correspondientes a las ventas de supermercados estipulados en la estructura. Los ingresos recibidos por medio de las cuentas por cobrar a Operadora del Sur, S.A. de C.V. y a Calleja, S.A. de C.V., cubren al flujo de cesión en 9.5x y 14.8x, respectivamente. Moody's Local El Salvador considera que la industria de supermercados se caracteriza por contar con una demanda más inelástica en comparación a otros sectores productivos, factor que aumenta la resiliencia del sector ante las perturbaciones del ciclo económico.

TABLA 4: Indicadores de cobertura de cesión

	jun-25	dic-24	dic-23	dic-22	dic-21
ICSD Promedio (flujo cedido)	24.4x	26.2x	37.4x	31.5x	26.5x
ICSD promedio (Super Selectos)	14.8x	15.6x	22.6x	17.2x	15.8x
ICSD Promedio (Walmart)	9.5x	10.6x	14.8x	14.3x	10.6x
Cesión/flujo cedido	4.1%	3.8%	2.7%	3.2%	3.8%

Fuente: Sociedades cedentes / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Otras consideraciones del Fondo

En noviembre de 2018, fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. la inscripción de la emisión con cargo al Fondo (sesión N° JD-20/2018). El 23 de junio de 2022, 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-06/2019). El Fondo está asentado bajo el asiento registral N° EM-0001-2019, del 04 de marzo de 2019. A la fecha del

análisis, el Fondo ha colocado cuatro tramos que totalizan un monto de USD25.0 millones, equivalente al monto total aprobado del Fondo, únicamente se encuentran tres series vigentes, y el saldo al cierre de junio de 2025 del Fondo fue de USD16.1 millones.

TABLA 5. Características de la emisión

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VRTSD01- Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno	Valores de Titularización	Dólares	USD25 millones	USD25 millones	10 años	Sin garantía	3 series vigentes

Prelación de pagos

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: Deuda tributaria, obligaciones a favor de Tenedores de Valores, otros saldos adeudados a terceros, comisiones por gestión a favor de la Titularizadora, cualquier remanente, en caso lo hubiere, se devolverá al Originador.

Eventos de pérdidas y amortización anticipada

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos operativos futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el contrato de cesión y de titularización.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los Flujos Operativos Futuros de fondos cedidos especificados en el contrato de cesión y titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los Tenedores de Valores. En el evento que el proceso de titularización genere pérdidas causadas por dolo o culpa imputables directamente a la Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

Aportes adicionales

Sin perjuicio de lo establecido en la cláusula relativa a la Orden Irrevocable de Pago (OIP); de mutuo acuerdo entre la Caja y la Titularizadora, únicamente cuando sea necesario y previa autorización de la Junta Directiva de la Caja, el Originador podrá hacer aportes adicionales para el pago de obligaciones del Fondo. Estos se acordarán cuando por cualquier motivo el Fondo, no tenga suficiente liquidez para honrar sus obligaciones con los Tenedores de Valores, y no exista el monto mínimo requerido en la cuenta restringida según lo estipula el contrato de Titularización. La Caja contará con un plazo máximo de diez días hábiles a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora.

Redención anticipada de los valores a opción del emisor

A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al ciento uno por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un preaviso mínimo de ciento ochenta días de anticipación. La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de la Titularizadora a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de Cedeval.

Procedimiento en caso de mora

Si diez días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la cuenta discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la SSF.

Caducidad

La caducidad del plazo del que disponen las sociedades cedentes, en las cláusulas de caducidad del Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, las obligaciones a cargo de los Originadores serán exigibles en su totalidad, enterando al Fondo, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de USD39,012,000.00.

Mecanismo de Asignación de Flujos

Con la finalidad de contar con una adecuada gestión y cobertura sobre el pago de intereses y principal, la estructura del Fondo de Titularización considera las siguientes cuentas del Fondo para atender el pago de las obligaciones señaladas: a) Cuentas colectoras, b) cuentas discrecionales y b) una cuenta restringida de mínimo USD1,080,000.

Riesgo legal

El Fondo fue creado para financiar las emisiones de valores de oferta pública, adquiriendo activos del Originador de forma onerosa. Según el dictamen jurídico, los contratos establecen bien la estructura sin omisiones significativas de riesgo, inherentes al negocio y al activo subyacente. Aunque la titularización es legalmente sólida, no logra desvincular completamente los riesgos de la titularización de los asociados al cedente.

El perfil crediticio del Fondo depende directamente del negocio del Originador. Estrictamente legal, en transacciones de titularización los riesgos emergen de posibles modificaciones contractuales que puedan debilitar la estructura y del incumplimiento de la normativa del mercado de valores. Estos riesgos operativos se originan en la complejidad de la transacción, pero se minimizan por la experiencia y solidez de las partes involucradas.

El Estructurador-Ricorp Titularizadora , S.A

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

Anexo

Contexto Económico

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.

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 Ricorp Titularizadora Sociedades Distribuidoras Cero Uno						
VRTSD01	AA.sv (sf)	AA (sf)	Estable	AA.sv (sf)	AA (sf)	Estable

La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador

Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde 2018.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024, y no auditados para junio de 2025 de los Originadores. Para el Fondo no auditados a junio de 2025. 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

- **AA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de que la calificación varíe en el mediano plazo.
- El **sf** señala que, de otro modo, los instrumentos de financiamiento estructurado y fundamentales con calificación similar podrían tener diferentes características de riesgo.

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

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

Metodología Utilizada.

→ La Metodología de clasificación de financiamiento estructurado - (23/Oct/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodyslocal.com.sv/> .

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo. Fátima Flores Martinez y María Fernanda Goitia
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 27 de octubre de 2025.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD 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.