



EL SALVADOR  
AN AFFILIATE OF  
MOODY'S LOCAL

El Salvador

## INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º6212024

Fecha: 29 de octubre de 2024

### CLASIFICACIÓN PÚBLICA

#### Informe de revisión completo

#### CALIFICACIONES ACTUALES (\*)

	Clasificación	Perspectiva
VTATPMU	Nivel 2 (SLV)	Estable

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

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

#### CONTACTOS

Fátima Flores +503.2243.7419  
Associate Credit Analyst  
[fflores@scriesgo.com](mailto:fflores@scriesgo.com)

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

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

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

#### SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica  
+506.2552.5939

El Salvador  
+503.2243.7419

# Fondo de Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután

## RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) afirma la clasificación de categoría Nivel 2 (SLV) a la emisión de valores de participación (VTATPMU) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután (en adelante el Fondo o FTIATPMU). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en la fortaleza de la estructura legal la cual le otorga seguridad jurídica a la transacción. El marco normativo permite aislar el activo de los riesgos del Originador, y el patrimonio separado para propósitos específicos preserva el capital del Fondo, brindándole soporte a la estructura para brindar un rendimiento al inversionista de acuerdo con los términos de la emisión.

DEICE, S.A. DE C.V. (en adelante el Originador) pertenece al Grupo Agrisal uno de los grupos empresariales con trayectoria, para desarrollar y rentabilizar inmuebles de tipo comercial y ampliamente reconocida en la Región Centroamericana. La calificación pondera de forma positiva el soporte financiero, técnico y logístico que en opinión de SCR El Salvador, Agrisal daría al Fondo en caso este lo requiera.

Para garantizar la estructura operativa, la transacción cuenta con un contrato de titularización, permuta y de cesión de derechos. Por medio de estos instrumentos, DEICE S.A. de C.V. transfirió los inmuebles, los permisos, diseños y demás derechos patrimoniales, para ser incorporados al Fondo para su administración.

La estratégica ubicación de Plaza Mundo Usulután, resulta atractiva para una diversidad de marcas altamente consumibles a nivel nacional, y propias de la zona de oriente. A junio de 2024, cuenta con un nivel de comercialización del 98.0%, lo cual permite una estabilidad en el flujo operativo por arrendamiento de locales.

La administración de Plaza Mundo Usulután está bajo la responsabilidad de la empresa, Administradora Inmobiliaria Comercial, S.A. de C.V. (ADINCE S.A de C.V), que también forma parte del Grupo Agrisal. Dicha empresa posee experiencia en el manejo de proyectos inmobiliarios en El Salvador y en la región.

El desempeño de la actividad económica doméstica se pondera como factor de riesgo para el Originador, la alta correlación del ciclo económico y el poder adquisitivo en sus diferentes mercados meta incorpora una variable sensible en

el modelo de negocios. No obstante, dentro del análisis se valoró la capacidad de los inmuebles para generar atracción entre los consumidores y su resistencia para mitigar el impacto en las fases bajas del ciclo económico.

El riesgo de acumulación de deuda por parte del Fondo está contenido debido a que la Titularizadora y el contrato del préstamo bancario incorporarán ratios de cumplimiento que restringen el uso de deuda excesiva para los riesgos asumidos por el proyecto.

De acuerdo a las proyecciones, la generación EBITDA promediará USD4.9 millones en los próximos 10 años a partir de 2025. Mientras que el servicio de la deuda exhibiera un total de USD3.9 millones. Por su parte, la cobertura del servicio de la deuda promediará 1.23x durante los primeros 10 años (a partir de 2025), y se establece como límite de monitoreo 1.0x. Cabe señalar, que el pasivo financiero de largo plazo promedia en 0.32x el valor de los inmuebles, lo cual refleja la capacidad de los inmuebles en la generación de valor para cubrir la deuda.

### Fortalezas crediticias

- La robusta estructura legal otorga seguridad jurídica a la transacción.
- El soporte financiero, técnico y logístico de Grupo Agrisal.
- Estratégica ubicación del inmueble.
- Ausencia de morosidad.
- Altos niveles de comercialización, y diversificación de inquilinos permiten flujos operativos estables.

### Debilidades crediticias

- Altos costos de financiamiento.
- Niveles de cobertura EBITDA ajustados para servicio de la deuda.
- Vulnerabilidad de la industria ante tendencias bajas del ciclo económico.

### Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Incremento sostenido de los flujos de ingresos por arrendamiento.
- Incremento en los niveles de ocupación.
- Aumento en la cobertura de la deuda.

### Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Disminución de los niveles de ocupación de locales arrendados.
- Modificaciones en la estructura de endeudamiento que presione los flujos proyectados.
- Modificaciones en la regulación entorno a las Titularizaciones.

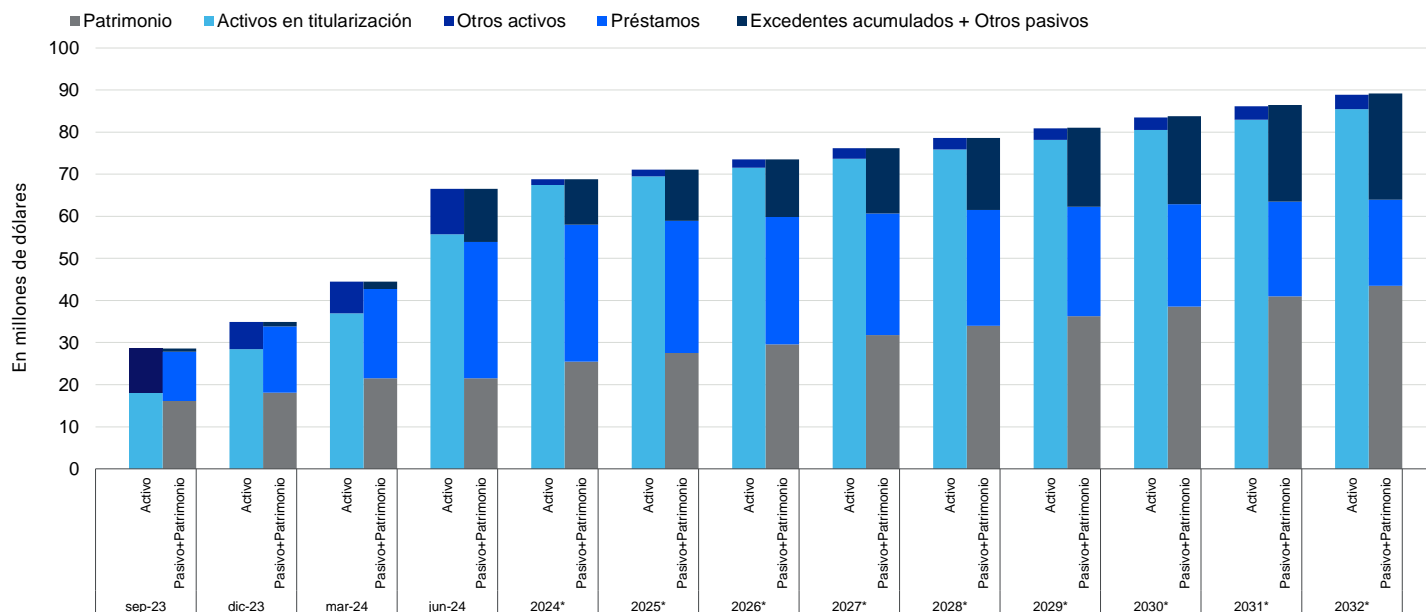
### Principales aspectos crediticios

#### Estructura del balance concentrada en los activos de titularización y deuda financiera

Al cierre de junio de 2024, el Fondo consolidó activos por USD66.5 millones, favorecido por la evolución de los activos en titularización, los cuales registraron una participación del 83.7% de los activos totales. En relación a diciembre de 2023, los activos aumentaron en 90.4%, asociado a construcciones realizadas y revaluaciones de los inmuebles. De acuerdo a lo proyectado, esta concentración promediara superior al 90.0% en los próximos diez años.

Por su parte, la cuenta de efectivo en bancos exhibió una participación del 8.7% del balance. Dicha cuenta concentra los fondos para la realización de pago a proveedores y cualquier otro ingreso relacionado con la operación, la cual tuvo un crecimiento del 124.8% en comparación con diciembre de 2023, asociado a colocaciones del Fondo y desembolsos recibidos.

**GRÁFICO 1.** Estructura financiera del Fondo de Titularización Plaza Mundo Usulután



Fuente: Atlántida Titularizadora/ Elaboración: SCR El Salvador

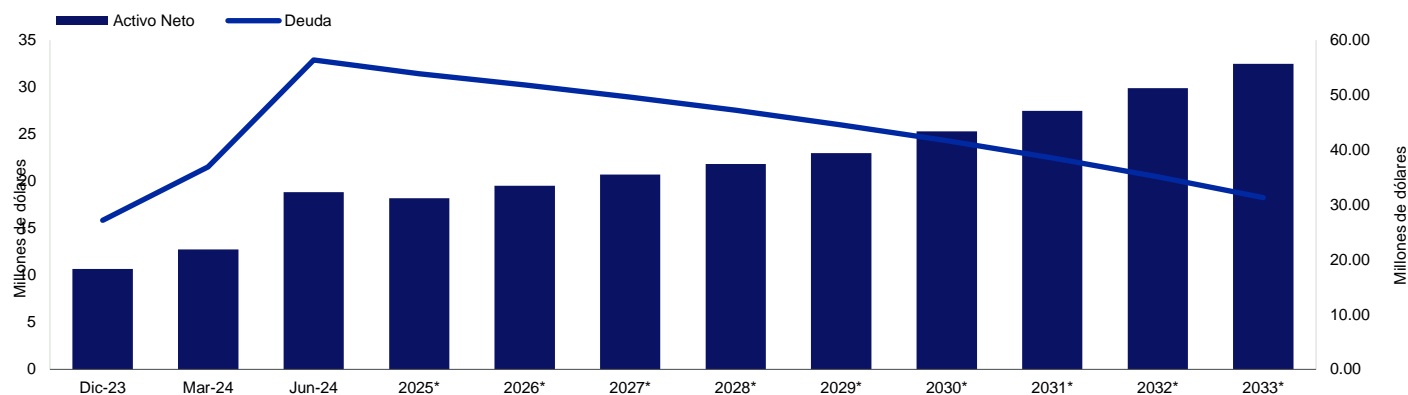
\*Cifras proyectadas

### Endeudamiento estable y destinado para capital de trabajo

A junio de 2024, el Fondo registró USD32.8 millones de deuda financiera, la cual incluye una porción de préstamos de corto plazo por USD475.1 miles, y de largo plazo por USD32.4 millones, esta última corresponde al crédito bancario de naturaleza decreciente a un plazo de 15 años, por un monto de USD32.5 millones, inicialmente con un periodo de gracia de 12 meses. La titularizadora solicitó al banco, la ampliación en el plazo de giro y el periodo de gracia. Dicha solicitud fue admitida el 01 de abril de 2024. Esta aprobación no incluye una extensión en el plazo del contrato, el capital desplazado será incluido en la última cuota por el saldo remante de capital e intereses, sin modificar la forma de pago del crédito.

El total del flujo de deuda será destinado para capital de trabajo, estrictamente para acciones constructivas. A la fecha de análisis se ha desembolsado el 100.0% del préstamo. El financiamiento está garantizado con primera hipoteca abierta hasta por la suma de USD47,800,000.00 para un plazo de 20 años a favor de Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. El riesgo de la deuda en balance está directamente relacionado con la tasa de interés, en el largo plazo, dicha tasa está expuesta a riesgos de mercado no controlados por el Fondo. De generarse un escenario estable durante la vida del proyecto, la deuda financiera mostrará una tendencia a reducirse en la medida que se amortice el servicio de la deuda, disminuyendo en gran medida la posibilidad de incumplimiento de sus obligaciones. A junio de 2024, el indicador de deuda financiera a patrimonio registro un crecimiento al pasar de 0.9x en diciembre de 2023 a 1.5x, lo anterior por el desembolso de préstamos bancario. Por su parte, la estructura concentrada en activos fijos, favorece un indicador de deuda financiera a activos de 0.5x al cierre del primer semestre del corriente año.

**GRÁFICO 2.** Evolución de la deuda y activo neto



Fuente: Atlántida Titularizadora/ Elaboración: SCR El Salvador

\*Cifras proyectadas

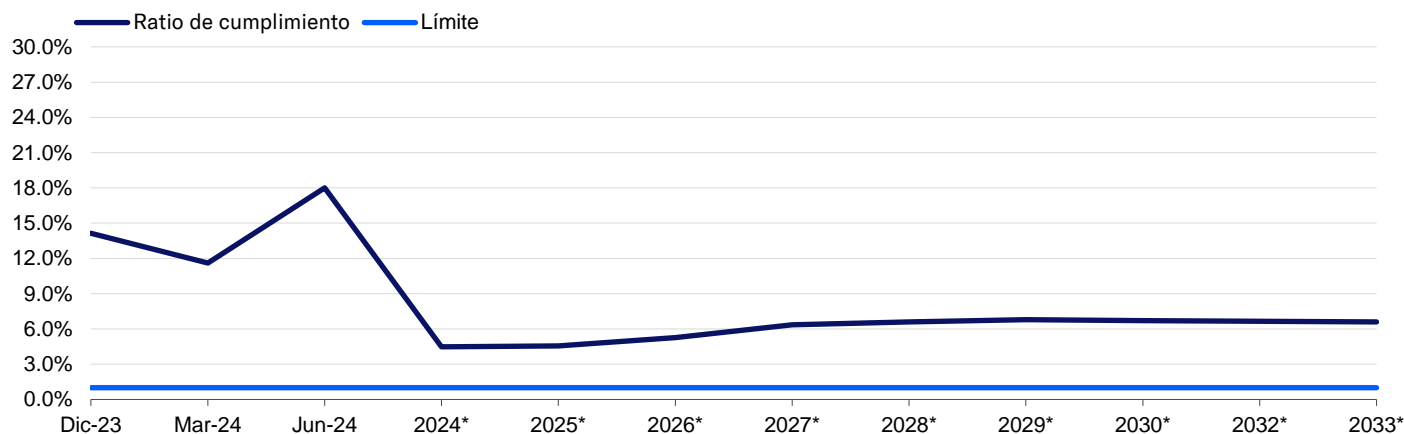
### Adecuados niveles de liquidez

Al cierre de junio de 2024, las disponibilidades en efectivo totalizaron en USD5.8 millones, con una participación del 8.7% del activo total. Mientras que, respecto a las obligaciones totales, registró una cobertura del 12.9%. Cabe señalar que los activos líquidos cubren a la deuda financiera en 17.7%. Los niveles de liquidez estarán determinados por la previsibilidad de los pagos y los contratos firmados con los inquilinos. A la fecha de análisis, se encuentran un 89.0% de los contratos firmados, y un 9.0% con propuesta firmada, lo cual refleja nivel de comercialización elevado, además los contratos que se encuentran firmados en su mayoría son a plazos entre 3 y 5 años.

En lo referente a la política de liquidez, el Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del uno por ciento (1.0%) del valor del Activo Neto. Dicho ratio de liquidez proyectado se ubicará por arriba del 5.0% en los próximos diez años. A esto se adiciona como medida contingencial de liquidez las cuentas de reserva, y la capacidad del Fondo para ampliar el monto de la emisión.

La política de distribución de dividendos, establece que se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del dos por ciento (2.0%) del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre.

**GRÁFICO 3.** Política de liquidez



\*Cifras proyectadas

Fuente: Atlántida Titularizadora/ Elaboración: SCR El Salvador

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

Los activos en titularización poseen un buen potencial de plusvalía. Las instalaciones modernas, alta demanda de centros comerciales de gran tamaño y el alto tráfico de paso en las zonas de influencia directa y ampliada; son variables favorables para rentabilizar los activos. Una vez en ejecución, mantener elevados niveles de ocupación será clave para generar los flujos necesarios para la viabilidad del Fondo.

En su conjunto, de acuerdo a lo proyectado, en un escenario moderado el inmueble mantendrá un nivel de ocupación óptimo, superior al 90.0%. Los niveles de ocupación proyectados podrán alcanzarse si la estrategia comercial responde de manera favorable a los retos del entorno. Contrario, podrían afectarse debido a una desaceleración del ingreso, contracción del salario real, una disminución del tráfico de visitantes y una reducción del flujo de remesas destinadas al consumo. El proyecto genera diversas ventajas y aspectos diferenciadores significativos dentro de su entorno competitivo directo y ampliado.

La generación EBITDA promediará USD4.9 millones en los próximos 10 años a partir de 2025, y el servicio de la deuda USD3.9 millones, lo cual incide en un índice de cobertura del servicio de 1.23x, un margen estrecho a un indicador mínimo de 1.0x. Cabe señalar, que no se prevé la incorporación de más deuda, y que según el estudio de mercado existe un buen margen de maniobra para que el canon pueda ajustarse e incidir en una mejora del ingreso, situación que influiría de forma directa en el indicador.

### Rentabilidad

De acuerdo con las proyecciones, la estructura de ingresos se encontrará concentrada en los provenientes de alquileres, seguido de ingresos por CAM, parqueos e ingresos financieros. Dentro de los alquileres el de mayor participación corresponde a los locales comerciales, los cuales aglutinan diversos tipos de negocios y servicios. En menor medida el área de foodcourt, anclas y puntos de destino.

De acuerdo a cifras proporcionadas por la titularizadora, a junio de 2024, de toda el área rentable (21,315 mts<sup>2</sup>); el proyecto inmobiliario registra niveles adecuados de ocupación. Lo anterior, refleja el fuerte atractivo del proyecto entre las diferentes marcas. En promedio el margen operativo a partir de 2025, promediaría durante los 10 primeros años en 58.6%, mientras que el margen neto un 30.6% en el mismo periodo.

### Fondo de Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután

El Fondo de Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután, quedó constituido el 14 de marzo de 2023, por la Sociedad Titularizadora Atlántida Titularizadora, S.A. y el Representante de los Tenedores de Valores. La inscripción de la emisión, con cargo al Fondo de Titularización por un monto de hasta USD21,500.00, fue autorizada por la Junta Directiva de Atlántida Titularizadora en sesión JD-12/2022, de fecha 05 de diciembre de 2022. En la sesión JD-02/2023 del 17 de febrero de 2023, fueron aprobadas modificaciones a las características de la emisión.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-10/2023 de fecha 08 de marzo de 2023, autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada bajo el asiento registral No. EM-0018-2023, de fecha 17 de mayo de 2023. El 02 de junio de 2023, se autorizó la inscripción de la emisión en la Bolsa de Valores de El Salvador. En junio 2024, fue autorizado por Junta de Tenedores la ampliación del monto de la emisión a USD25.5 millones, y el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-39/2024 del 25 de julio de 2024 quedó autorizado la modificación.

El patrimonio lo conforman las participaciones emitidas. En este sentido al cierre de junio de 2024, los recursos propios totalizaron en USD21.5 millones. El Fondo distribuirá dividendos que corresponderán al monto distribuible de los excedentes del ejercicio y de ejercicios anteriores, estos se pagarán en efectivo o en especie, con base a la política de distribución de dividendos.

**TABLA 1.** Características de la emisión

Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután "FTIATPMU".	
Emisor	FTIATPMU
Estructurador:	Atlántida Titularizadora, S.A.
Originador:	Desarrollos Inmobiliarios Comerciales, S.A. de C.V. (DEICE).
Monto:	Hasta por USD25,500,000.00*
Valores:	25,500 valores a un precio de USD1,000.00
Series:	Serie A: USD4,661,000.00 Serie B: USD1,973,000.00 Serie C1: USD9,500,000.00 Serie C2: USD1,500,000.00 Serie C3: USD500,000.00 Serie C4: USD3,366,000.00 Serie C5: USD3,000,000.00 Serie C6: USD830,000.00
Plazo:	De hasta veintidós años.
Uso de fondos:	Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión serán invertidos por el Fondo en concepto de capital de trabajo para el desarrollo del proyecto.

Fuente: Atlántida Titularizadora/ Elaboración: SCR El Salvador

### Hecho relevante

El día 10 de junio de 2024, la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores del Fondo, acordó autorizar la modificación en el monto de la emisión por un monto adicional de USD4.0 millones, haciendo un total del monto de la emisión de USD25.5 millones. El monto adicional, una vez colocado, será utilizado para atender necesidades transitorias de liquidez por un aumento en los costos de construcción y honorarios.

El aumento se debió a necesidades de capital de trabajo para responder a incrementos en los costos de construcción y honorarios. De acuerdo con nuestro análisis, dicho aumento no modifica el perfil crediticio del Fondo, y mantiene sus métricas financieras y sus fundamentos.

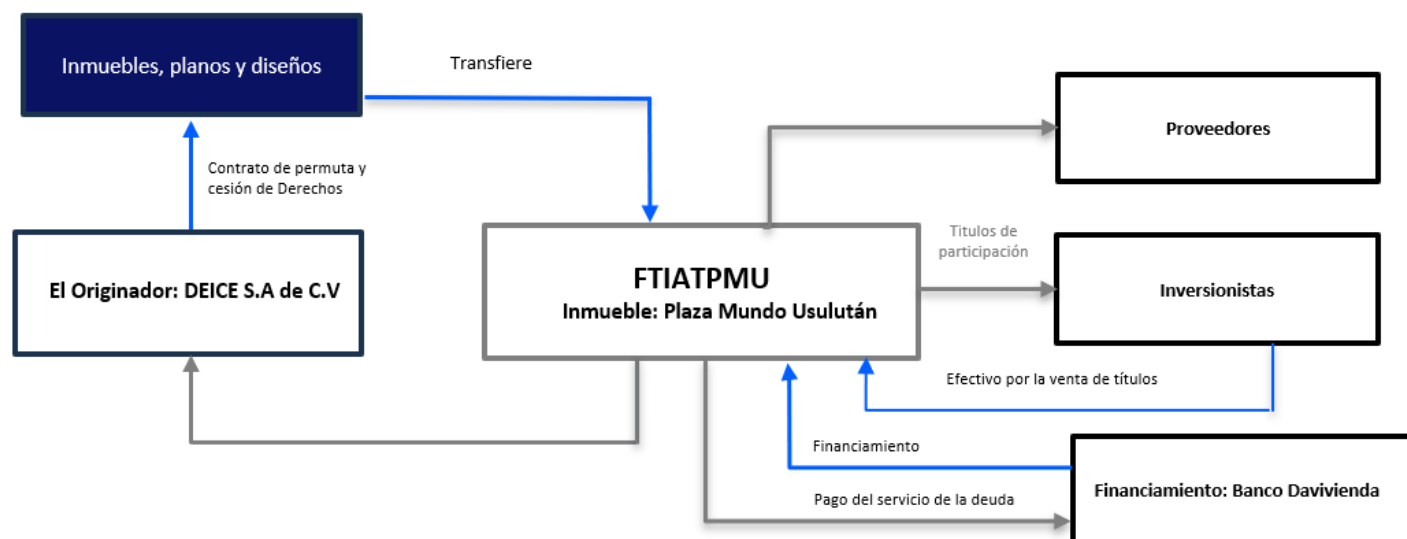
### Descripción de la Titularización

El Originador cedió al Fondo, el inmueble, planos y diseños. A cambio el Fondo entregó títulos de participación. La transacción del inmueble se realizó en virtud del contrato de permuta que a título oneroso suscribieron las partes interesadas. Por su parte, los permisos, planos y derechos se efectuaron por medio de contrato de cesión de derechos.

Por medio de los contratos de permuta y cesión de derechos, DEICE S.A. de C.V. transfirió los inmuebles, 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 otorgó a cambio por dichos activos títulos de participación. De conformidad, con el análisis legal el proyecto del contrato de permuta trata de una transferencia de dominio pura y simple. Lo anterior, está en estricto cumplimiento con el Art. 48 de la Ley de Titularización de Activos.

Cabe señalar, que para tales efectos los inmuebles tienen que estar libre de gravámenes. La Ley antes mencionada en su Art. 45, prohíbe titularizar activos que no tengan ese estatus. Al respecto, en el proyecto del contrato de permuta; en la Cláusula II, literal A) Declaraciones del permutante, numerales 3 y 4, el Originador declara que de acuerdo con las certificaciones extractadas extendidas por el Registro de Propiedad los inmuebles a titularizar están libres de gravamen. Cabe señalar, que las certificaciones extractadas de los tres inmuebles fueron emitidas con fecha 28 de noviembre de 2022.

**Figura 1:** Estructura de la titularización de inmuebles



Fuente: Atlántida Titularizadora/ Elaboración: SCR El Salvador

## Prelación de pagos

Sin perjuicio de las facultades del administrador del inmueble, todo pago se hará por cuenta de la Titularizadora, con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional para cada fecha de pago en el siguiente orden: i) el pago de deuda tributaria; ii) pagos a favor de los acreedores financieros; iii) comisiones a Atlántida Titularizadora, S.A. 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 financieros, 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 Atlántida 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 Origenador, 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.



## **Aportes adicionales al fondo de titularización**

Sin perjuicio de lo establecido en la política de financiamiento del Fondo y de la facultad de estructurar nuevas series o tramos; si durante la etapa de construcción se determina que el presupuesto de construcción autorizado por el Originador es insuficiente debido a incrementos en los costos de construcción del Proyecto, que sean imputables al Originador o a quien haya elaborado los diseños, el Originador estará obligado a realizar aportes adicionales a razón de MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA o múltiplos de mil dólares de los Estados Unidos de América por cada Valor de Titularización adquirido por el Originador, hasta cubrir el monto de los incrementos en los costos de construcción del Proyecto. Tal procedimiento se encuentra estipulado en el contrato de titularización.

## **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 excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas. También se adicionan los aspectos señalados en la cláusula 21 del contrato de titularización.

## **Políticas del Fondo de Titularización**

### **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 (2.00%) 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 uno por ciento (1.0%) del valor del Activo Neto.

### **Política de financiamiento**

El Fondo podrá adquirir deuda con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al cien por ciento (100.0%) 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.

### **Riesgos legales**

SCR El Salvador, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos. Estrictamente en el ámbito legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de los contratos de titularización, de la constitución del patrimonio autónomo, del prospecto de emisión, de la venta y colocación de títulos. De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta, los contratos involucrados están acordes con los requisitos formales que exige la Ley. El perito evaluador cumple con lo establecido por la ley y se encuentra debidamente inscrito ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). El contrato de titularización



contiene una cláusula en la que se declara que los inmuebles objeto de la presente transacción se encuentran libre de todo gravamen. El análisis realizado a los inmuebles determinó que se encuentra libre de todo embargo, presentaciones, anotaciones preventivas u otro tipo de gravámenes o limitaciones.

## Anexo

### Descripción del inmueble

El Fondo de Titularización ha culminado el proceso de construcción con niveles elevados de comercialización. El Proyecto de construcción de Plaza Mundo Usulután, es un complejo de uso comercial, moderno y de gran escala por su tamaño y diversificación de servicios. Se construyó inicialmente en tres inmuebles, está conformado por un único edificio de múltiples niveles y un área de estacionamiento al aire libre. Los inmuebles albergan un conjunto variado de comercios e integrará también amenidades. Cabe señalar, que el Centro Comercial inauguró sus salas en septiembre de 2024. SCR El Salvador monitoreará los niveles de comercialización, considerando que la renta de los locales es el principal flujo operativo, y su disminución podría implicar un deterioro crediticio del Fondo.

El centro comercial tiene una extensión superficial de 61,488.20 mts<sup>2</sup>. Su ubicación es favorecida por converger cerca de carreteras interdepartamentales, al costado sur con Carretera Litoral, al norte con Bypass Usulután, y al oriente con calle vecinal hacia Santiago de María, todas son redes viales con alto tráfico de paso. El proyecto se ubica en el municipio de Usulután, que cuenta con una extensión territorial de 139.8 km<sup>2</sup>. Dentro de su área de influencia directa (Usulután, Santa María, Santa Elena y otros territorios circunvecinos) el uso del suelo urbano combina muchas áreas residenciales, centros educativos, oficinas públicas, comerciales y diversas empresas de servicios.

El inmueble exclusivo para arrendamientos de locales, los cuales se clasifican en las siguientes categorías i) **Anclas**. Locales que requieren de superficies muy grandes para operar; generando un alto tráfico de personas al centro comercial. Entre estos figuran los comercios y proveedores de entretenimiento, los primeros concentran supermercados y tiendas por departamentos, mientras que el segundo será para sala de cine. ii) **Locales comerciales (300-800)**. De tamaño mediano, destinado a prestar servicios financieros o comercios con alta diversificación. iii) **Locales comerciales (60-300)**: locales pequeños que aglutinan diversos tipos de negocios y servicios. iv) **Locales de comida**. Locales pequeños que cuentan con una plaza común, compartiendo mesas, sillas, pantallas de televisión y áreas de entretenimiento infantil, y v) **Puntos servicio**. Locales para instituciones de propósito único, que brindan un servicio específico.

### Descripción y análisis del originador y estructurador

#### El Originador- DEICE, S.A. DE C.V

El Originador pertenece al Grupo Agrisal uno de los grupos empresariales más importantes del país y con más de cien años de trayectoria ampliamente reconocida en la Región Centroamericana. Agrisal es un grupo familiar formado por la visión empresarial de la familia Meza Ayau. En sus etapas iniciales fue liderada por su fundador Don Rafael Meza Ayau. En el año 1906, fundaron Industrias la Constancia S.A, cuyo giro principal de negocio era la fabricación de cerveza, derivándose posteriormente otros negocios de bebidas refrescantes y de agua bajo la marca Cristal. En el año 2005, el Grupo efectuó un cambio de visión estratégica redefiniendo la dirección de negocios al incursionar en el sector inmobiliario, principalmente en la industria hotelera, creando una alianza con la cadena IHG (*InterContinental Hotels Group*).

En 1999 incursiona en el desarrollo de espacios corporativos y comerciales, teniendo presencia en el sector de oficinas y comercio, entre estos: World Trade Center, Torre y Plaza Futura, Plaza Mundo. En 2014, cerró en la región con 8 hoteles en 5 países de Centroamérica (Costa Rica, Panamá, Honduras, Nicaragua y El Salvador) con las franquicias *Crowne Plaza*, *Plaza & Suites*, *Holiday Inn* y *Holiday Inn Express*, que de manera conjunta suman más de 1,000 habitaciones. En 2019 el Grupo anunció la inauguración de su segundo hotel *Holiday Inn* en Perú, y desde 2019 es el originador y administrador del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa con niveles de ocupación óptimos. El modelo de negocio ha estado determinado por el desarrollo y explotación de inmuebles para comercios y oficinas. Los arrendatarios albergan una alta diversificación de servicios, venta *retail*, cines, restaurantes,

corporativas, entidades financieras y gubernamentales de alto nivel. El modelo de negocios de DEICE, S.A. de C.V. tiene como finalidad el desarrollo de bienes inmuebles, arrendamiento, venta y comercialización. Los activos rentables incorporan centros comerciales y edificios de uso mixto, que le han permitido posicionarse en sus áreas de influencia directa.

### **El Estructurador-Atlántida Titularizadora S.A.**

El 18 de marzo de 2021, Atlántida Titularizadora, S.A. se constituyó como sociedad con previa autorización de la SSF. Con el permiso del Consejo Directivo de la SSF en sesión número CD-30/2021 del 29 de julio de 2021, se obtuvo la autorización para el inicio de operaciones. La Titularizadora opera con el asiento registral número TA-0001-2021 con fecha 13 de agosto de 2021. La Titularizadora es miembro del conglomerado Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA). En El Salvador, el Grupo está conformado por otras sociedades como: Banco Atlántida El Salvador, S.A. Administradora de Fondos de Pensión CONFÍA, Atlántida Securities, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa, Atlántida Vida, S.A., Seguros de personas, y Atlántida Capital S.A. Gestora de Fondos de Inversión. El conglomerado es parte de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLÁN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice.

Con el apoyo del Grupo la Titularizadora tiene prácticas de gobierno corporativo formalizadas en cumplimiento con la normativa local. Su operación es independiente del Grupo, debido a que cuenta con órganos de gobiernos corporativos establecidos acorde a la operación. Dentro del Código de Gobierno Corporativo, la Titularizadora ha documentado las responsabilidades del negocio para administrar Fondos de Titularización, con el propósito de fortalecer las prácticas de Gobierno Corporativo, conforme a los estándares de buenas prácticas internacionales y demás leyes aplicables. Cabe señalar que esta será la primera vez que Atlántida Titularizadora gestione un fondo de titularización. De acuerdo a nuestro análisis la Sociedad cuenta con un equipo humano de gran experiencia y trayectoria en el mercado de valores salvadoreño.

### **Contexto Económico**

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

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

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 9.8% a junio de 2024, favorecidos por el incremento en un 11.0% de los ingresos tributarios, que acumulan el 83.4% de los totales. Por su parte, el gasto del SPNF presentó un crecimiento del 12.2% en el primer trimestre de 2024. El gasto se concentra en un 87.9% en gasto corriente (+16.7%) y en 12.1% en gasto de capital (+12.7%). Resultado de la dinámica de ingresos y gastos,

se registró el déficit total del SPNF por USD140.5 millones, que corresponde al 1.6% del PIB al cierre del segundo trimestre de 2024, superior al 0.4% registrado al mismo periodo del año anterior.

## Sector inmobiliario y construcción

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

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

**TABLA 2:** Cuentas clave- Fondo de Titularización Inmobiliario Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután

Cuentas Clave (En USD)	Jun-24	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*
Activo	66,519,450	68,855,416	71,108,639	73,532,062	76,167,442	78,590,638	81,079,147	83,783,311
Pasivo	45,019,450	43,355,416	43,584,877	43,923,825	44,412,196	44,623,972	44,834,718	45,192,787
Patrimonio	21,500,000	25,500,000	27,523,762	29,608,237	31,755,247	33,966,666	36,244,428	38,590,524
Ingresos totales del Fondo**	10,750,461	13,419,509	7,295,343	7,501,456	7,710,313	7,925,125	8,146,066	8,373,314
Excedente del Ejercicio**	10,644,496	10,398,781	1,294,602	1,504,296	1,763,297	2,036,042	2,327,328	2,650,845

Fuente: Atlántida Titularizadora/ Elaboración: SCR El Salvador

\*\*Incluye ganancias por revaluación

\*Cifras proyectadas

**TABLA 3:** Indicadores clave- Fondo de Titularización Inmobiliario Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután

Indicadores Financieros	Jun-24	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*
Disponibilidades/Activo	8.7%	1.7%	0.6%	1.1%	1.7%	1.9%	2.1%	2.3%
Deuda Financiera/Patrimonio	1.5x	1.3x	1.1x	1.0x	0.9x	0.8x	0.7x	0.6x
Activo/patrimonio	3.1x	2.7x	2.6x	2.5x	2.4x	2.3x	2.2x	2.2x
EBIT/Intereses	22.6x	1.0x	1.5x	1.5x	1.7x	1.8x	2.0x	2.2x
Gastos operativos/ingresos operativ	31.6%	60.8%	43.0%	43.1%	42.7%	42.3%	41.9%	41.4%
Gastos Financieros/ingresos operat	3.0%	40.7%	39.3%	36.9%	34.4%	32.0%	29.5%	27.0%
Margen operativo	68.4%	39.2%	57.0%	56.9%	57.3%	57.7%	58.1%	58.6%
Excedente neto (Excluye	65.3%	-1.5%	17.7%	20.1%	22.9%	25.7%	28.6%	31.7%

Fuente: Atlántida Titularizadora/ Elaboración: SCR El Salvador

\*Cifras proyectadas

### Información Complementaria

Tipo de clasificación / Instrumento	Clasificación actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Perspectiva anterior
Fondo de titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután				
VTATPMU	Nivel 2 (SLV)	Estable	Nivel 2 (SLV)	Estable

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde diciembre de 2022.

### Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2023, así como no auditados a junio de 2024 para el Fondo y proyecciones del Fondo brindados por la sociedad titularizadora. SCR El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. SCR El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

### Definición de las clasificaciones asignadas

**Nivel 2:** acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

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

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

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

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

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

### Metodología Utilizada.

La Metodología de Clasificación de Riesgo Procesos de Titularización de Inmuebles utilizada, se encuentra disponible en <https://scriesgo.com/>

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



© 2024 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

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

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

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

SCR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

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

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

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

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

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