



EL SALVADOR
AN AFFILIATE OF
MOODY'S LOCAL

El Salvador

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6432024

Fecha: 30 de octubre de 2024

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

| | Clasificación | Perspectiva |
|--------|---------------|-------------|
| VRTTMP | Nivel 3 (SLV) | Positiva |

(*) 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

María Fernanda Goitia +503.2243.7419
Associate
mgoitia@scriesgo.com

Marco Orantes +503.2243.7419
Associate Director Credit Analyst
morantes@moody.com

Jaime Tarazona +506.2552.5936
Ratings Manager
jaime.tarazona@moody.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.2552.5939

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza

RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante, SCR El Salvador) afirma la clasificación de categoría Nivel 3 (SLV) a la emisión de valores de participación (VRTTMP) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza (en adelante el Fondo o FTIRTMP). La perspectiva se modifica a Positiva, desde Estable.

El cambio en la perspectiva se sustenta en el nivel de ocupación alcanzado al cierre de septiembre de 2024 (88.1%), el cual es superior a lo registrado en evaluaciones previas y que le permitirá una mayor generación de flujos operativos en el futuro.

El Fondo está respaldado por una robusta estructura legal que permite separar el activo de los riesgos de Inversiones Simco, S.A. de C.V (en adelante el Originador). El Fondo se integró con el inmueble para el desarrollo del proyecto constructivo de un moderno complejo de uso mixto denominado Millennium Plaza. El análisis incluye únicamente la fase I, y a futuro podrá extenderse a una fase II y III. Además, la clasificación incorpora en el soporte financiero, técnico y logístico que en opinión de SCR El Salvador, Grupo Siman podría brindar al Fondo en caso este lo necesite.

El Originador transfirió a Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante la Titularizadora) a favor del Fondo, el terreno y permisos, a través de contrato de permuta, así como los planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas a través del contrato de cesión de derechos.

El desarrollo Millennium Plaza está ubicado en diagonal al sur del centro comercial Galerías Escalón. El inmueble estará integrado a dicho centro comercial, propiedad del Originador, brindándole un atractivo importante para complementar la oferta de servicios y bienes. Los desarrollos se ejecutan en un terreno de 13,862.36 mts² (19,834.65 V²). La ubicación geográfica del inmueble es considerada un factor positivo, en virtud de que converge en un área reconocida de negocios comerciales, centro financiero, restaurantes y centros de estudio de nivel básico.

La infraestructura en titularización vinculada a Torre Millennium: edificio corporativo, centro comercial, el terreno, los planos, permisos y diseños son los más representativos del balance (99.3%). De mantener los niveles óptimos de ocupación se logrará fortalecer la mezcla de ingresos, lo cual incidirá de manera directa en la absorción del gasto operativo y financiero. La deuda financiera es la de mayor participación en la estructura pasiva al concentrar el 71.9% del total a junio de 2024, y su propósito exclusivo fue la construcción de la Torre Millennium. Estimamos que este porcentaje se reducirá favorablemente en el futuro como resultado de los pagos de la deuda, y que no se prevé incorporar deuda adicional.

Fortalezas crediticias

- La robusta estructura legal otorga seguridad jurídica a la transacción.
- El soporte financiero, técnico y logístico de Grupo Siman brindaría al Fondo en caso este necesite.
- Estratégica ubicación del inmueble.
- Ausencia de morosidad.
- Alta diversificación de inquilinos y adecuados niveles de ocupación.

Debilidades crediticias

- Altos costos de financiamiento.
- Niveles de cobertura EBITDA ajustados para el servicio de la deuda.
- Preferencia de las empresas hacia el trabajo remoto podría disminuir las necesidades en espacios de oficinas.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

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

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Una baja en los niveles de ocupación.
- Modificaciones en la estructura de endeudamiento que presione los flujo proyectados.
- Modificaciones en la regulación entorno a las Titularizaciones.

Principales aspectos crediticios del Fondo

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

Los activos del Fondo se ubicaron en USD128.7 millones al finalizar junio de 2024 desde su base hace un año (USD105.9 millones), reflejo de una expansión anual promedio de 21.5%. Recientemente, se han efectuado ventas de espacios de oficina y valoraciones del inmueble, que de manera conjunta han influido expansión de activos. La infraestructura en titularización vinculada a Torre Millennium: edificio corporativo, centro comercial, el terreno, y en menor los planos, permisos y diseños significan la mayor representación del balance (99.3%). De manera marginal, el 0.2% corresponde a caja y equivalentes de efectivo donde se mantienen las cuentas en reserva y cuentas constructivas.

La deuda financiera experimentó una reducción del 11.4% en términos de un año finalizado a junio de 2024. El pasivo se concentra en los financiamientos bancarios, cuyo monto fue desembolsado a totalidad, exclusivamente para la etapa constructiva de la fase I. Al finalizar junio de 2024, el patrimonio reportó un crecimiento del 90.0%, principalmente por ganancias no realizables (USD22.5 millones).

Activos rentables que progresivamente vienen mejorando sus niveles de ocupación, a pesar de la ralentización en la colocación de espacios para oficina.

El ritmo continúa con tendencia creciente, ralentizado por factores competitivos en el sector de oficinas, y en entorno operativo débil en el sector inmobiliario dirigidos a espacios de oficina. Sin embargo, a septiembre de 2024, mostró un comportamiento positivo en el aumento de los niveles de ocupación a 88.1%, luego de promedios por debajo del 70.0%. Los niveles de ocupación de los locales al cierre de septiembre 2024, se encuentran distribuidos de la siguiente manera: torre corporativa (88.8%), brazo comercial (90.3%), Atrium (81.5%). En consideración al importe total de los pagos mínimos futuros, los arrendamientos por cobrar del Fondo al finalizar junio de 2024, se distribuyeron de la

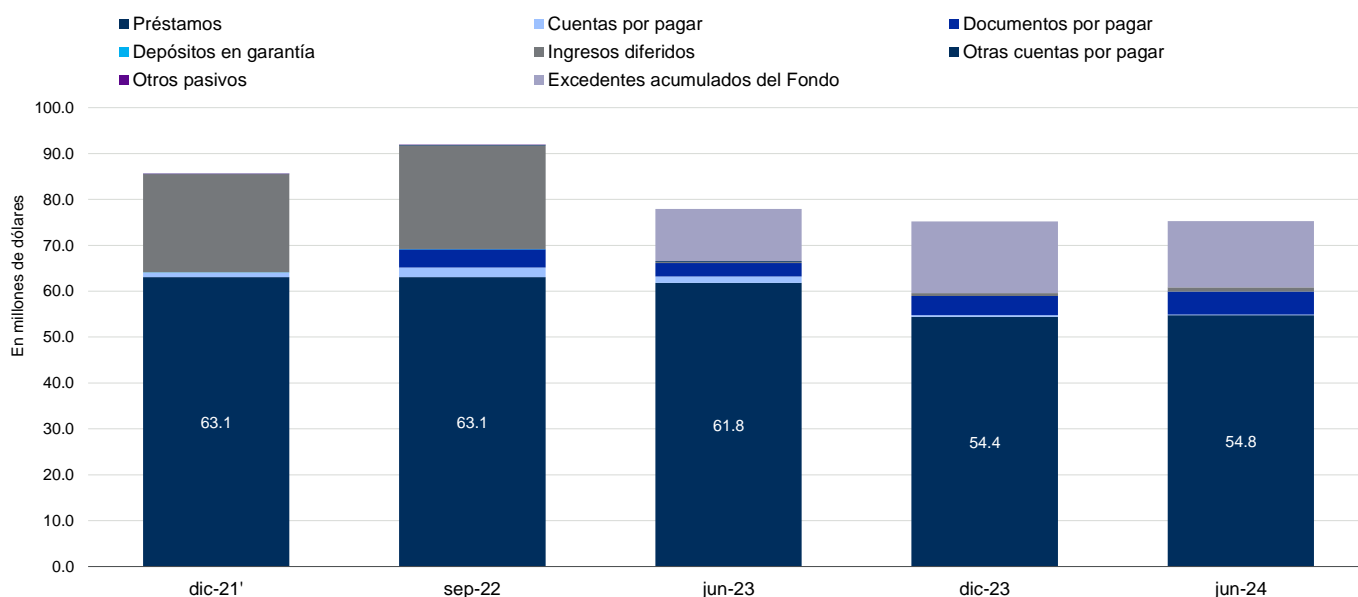
siguiente manera: hasta un año con USD3.3 millones; entre 1 y 5 años USD4.7 millones, y más de 5 años con USD631.1 mil.

Deuda financiera con tendencia decreciente por amortización de deuda producto de ventas de oficinas.

En línea con lo proyectado, los administradores del Fondo obtuvieron el financiamiento con el objetivo de reestructurar la deuda vigente y trasladarla a un plazo mayor, el acuerdo se firmó en febrero 2024. El préstamo es sindicado por un monto de USD54.8 millones (saldo a junio 2024: USD54.7 millones), menor al monto estimado inicialmente, debido a que los flujos obtenidos por las ventas efectuadas de oficinas han sido destinados al pago de capital e interés. Lo cual, ha favorecido la reducir la deuda financiera.

De acuerdo con nuestro análisis, el Fondo, se encuentra con una tendencia creciente de alcanzar niveles óptimos de ocupación, lo cual permitiría mejorar las coberturas de servicios de la deuda. A junio de 2023, la deuda neta a EBITDA promedió 19.0x menor al registró de 20.1x a la fecha de corte de análisis. La dinámica del año previo responde a venta de locales por un monto de USD1.3 millones.

GRÁFICA 1. Estructura de deuda



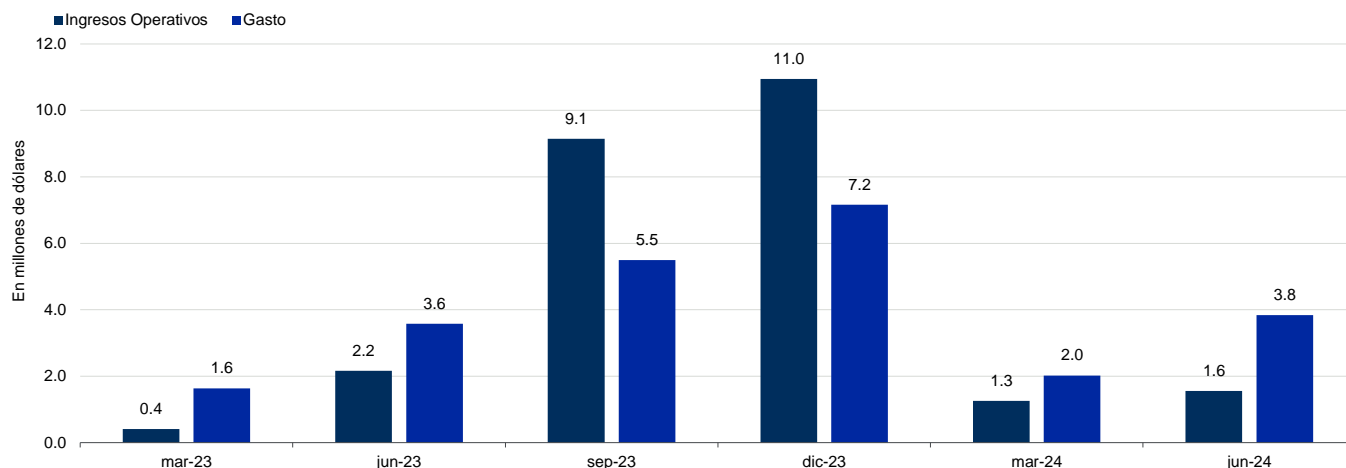
Fuente: Ricorp Titularizadora/ Elaboración: SCR El Salvador

Ingresos operativos con una moderada capacidad de absorción de los gastos de funcionamiento del negocio.

El Fondo reflejó ingresos operativos derivados de arrendamientos por USD2.7 millones. Dichos ingresos fueron favorecidos por los ingresos por arrendamiento y otros ingresos por servicios. Millennium Plaza en su etapa de ejecución continúa expuesto a factores externos no controlados por el administrador, dentro de los cuales podrían ser un entorno operativo débil, altos niveles de competitividad y altos costos de financiación.

Al término de junio de 2024, el gasto operativo medidos contra los ingresos operativos, registró una participación del 50.6% respecto a los ingresos, mientras que el gasto financiero lo hizo en 89.2%. La generación EBITDA a gastos por intereses promedió en 0.6x a junio de 2024. La estrategia de venta de oficinas permite una mayor absorción de los costos financieros del Fondo.

GRÁFICA 2. Evolución de resultados



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

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millenium Plaza

El 11 de abril de 2018, en sesión N° JD-07/2018 fue autorizada por Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. la inscripción de la emisión de Valores de Titularización (Títulos de Participación) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza por un monto fijo de hasta USD20,000,000.00. El 12 de abril de 2018, el Consejo Directivo de la SSF en sesión N° CD-13/2018 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil, fue asentada con el asiento registral N° EM-0004-2018, el 25 de mayo de 2018. El 28 de mayo de 2018, el comité de emisiones de la SSF autorizó la inscripción de la emisión con cargo al Fondo en la Bolsa de Valores de El Salvador. El 08 de junio de 2018, con cargo al FTIRTMP Ricorp Titularizadora S.A. Colocó USD12.05 millones.

El Fondo está constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto de construcción Millennium Plaza y generar rendimientos que serán distribuidos a prorrata como dividendos entre el número de títulos de participación. El 07 de abril de 2022, el Fondo colocó USD10.0 millones, ampliando su patrimonio a USD30.0 millones.

TABLA 1. Características de la emisión

| Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo FTIRTMP | |
|--|--|
| Emisor y estructurador: | Ricorp Titularizadora, S.A. |
| Originador: | Inversiones Simco, S.A. de C.V. |
| Custodia- Depósito: | CEDEVAL, S.A. de C.V. |
| Monto: | Hasta por USD30,000,000.00 |
| Plazo: | De hasta noventa y nueve años. |
| Series | A,B,B2,C,D,E,F,G y H. en total 3,000 títulos |
| Pago: | Fondo de Titularización, pagará dividendos una vez al año. |
| Uso de fondos: | Capital de trabajo para el desarrollo del proyecto. |
| Monto colocado | USD30,000,000.00 a junio de 2024 |

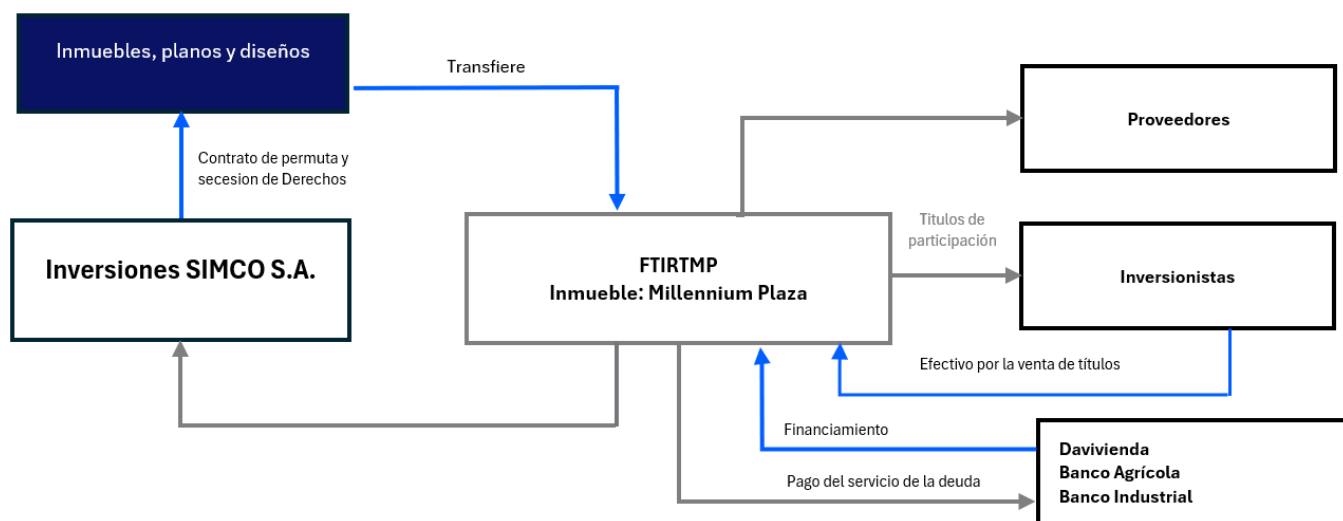
Fuente: Ricorp Titularizadora/ Elaboración: SCR El Salvador

Proceso de Titularización

Mediante contrato de permuta a título oneroso el Originador transfirió al Fondo de Titularización el inmueble y permisos. Mientras que por contrato de cesión de derechos patrimoniales cedió los planos y derechos y demás especialidades constructivas. Una vez fue integrado el Fondo, la titularizadora emitió inicialmente valores de titularización-títulos de participación por USD12.05 millones, por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Por su parte, la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo, a cambio otorgó mil ciento cinco títulos de participación. El inmueble tiene que estar libre de gravámenes. La Ley antes mencionada en su Art. 45, prohíbe titularizar activos que no tengan ese estatus. Para mitigar los riesgos de construcción el proyecto contó con un seguro contra todo riesgo de construcción con Aseguradora Agrícola Comercial S.A (ACSA); por un valor de USD83.2 millones, el cual ya no está vigente. A partir de septiembre de 2022, se cuenta con un seguro para todo riesgo de incendio por USD138.0 millones.

FIGURA 1. Esquema del Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza



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

Prelación de pagos

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

Redención anticipada

A partir del nonagésimo octavo año de la emisión, y siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores bancarios, los valores de titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio a prorrata del valor del activo neto con un pre aviso mínimo de noventa días de anticipación el cual será

comunicado a la SSF, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a Cedeval y al representante de tenedores de valores. La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A., debiendo realizarse a través de Cedeval.

Inembargabilidad

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

Política de dividendos

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

Periodicidad de distribución. Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del dos por ciento del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre según corresponda, siendo el valor del activo neto el resultante de restar de la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes. La repartición de dividendos. Se podrá ejecutar siempre y cuando: i) No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo bancario del Fondo ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los Acreedores Bancarios.

Política de Liquidez

El Fondo de Titularización 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 dos por ciento del valor del Activo Neto.

Política de financiamiento

El cumplimiento del *covenant* financiero que restringe parcialmente incorporar deuda que supere el 100.0% del valor del patrimonio autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. La Titularizadora será la encargada de pactar los términos y condiciones de los financiamientos con acreedores financieros. Es obligación de la misma el repago oportuno y el cumplimiento de las condiciones pactadas en los contratos de financiamiento.

Procedimiento en caso de liquidación

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

Riesgos legales

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

Otras consideraciones

Descripción del Proyecto

El Fondo de Titularización ha culminado la primera etapa de un moderno complejo mixto, cuya estructura queda para la potencial construcción de otras etapas (no considerada en este reporte). El inmueble se ha construido en diagonal al sur del Centro Comercial Galerías Escalón y está integrado al antes mencionado a través de una pasarela, generándole ventajas competitivas significativas. Los inmuebles en titularización se encuentra en un área de 13,862.36 mts², (19,834.65 V²). En opinión de SCRriesgo, la ubicación geográfica del inmueble es considerado un factor positivo, debido a que converge en un área de negocios comerciales, centro financiero, restaurantes y centros de estudio (nivel básico), en una de las zonas exclusivas de San Salvador.

La clasificadora analizó los riesgos que podrían causar que el proyecto inmobiliario no se completara en los tiempos requeridos, así como los estándares de desempeño asumidos para el perfil de deuda adquirido durante el período de operación. Los riesgos de construcción, estructura de costos, el riesgo de retraso, el respaldo de liquidez interna y externa del fondo, riesgo legal, los contratos durante las fases de construcción y la permuta titularización y cesión de derechos patrimoniales son algunos de los aspectos analizados. La fase de construcción sostuvo una suspensión temporal de cuatro meses, situación que hizo replantear los tiempos de finalización de la obra y las proyecciones comerciales.

El tiempo transcurrido desde la orden de inicio fue de 1,084 días. Los avances programados y reales se modificaron debido a la reprogramación de algunos contratos, entre estos: acabados, instalaciones eléctricas y planta de tratamiento). La suspensión de labores entre finales de marzo y principios de julio de 2020 en línea con las medidas sanitarias implementadas por el Gobierno para reducir los contagios por COVID-19, originó retrasos en la culminación programada previo a la pandemia. Esto implicó cambios necesarios en las proyecciones estimadas en un inicio. Desde de junio 2022, se han realizado aperturas en algunas áreas. Entre las que revisten importancia: las áreas comerciales, habilitación de parqueo, y algunos espacios de oficinas.

El Originador- Inversiones SIMCO S.A de C.V.

Inversiones Simco, S.A. de C.V., pertenece al Grupo Simán, uno de los grupos corporativos más importantes y de muy amplia trayectoria en El Salvador. Dicho grupo, cuenta con operaciones en toda la región centroamericana, el Caribe y EEUU con presencia en 23 países; con un número importante de empresas desempeñándose en diferentes giros empresariales. El 13 de junio de 1959, la Empresa fue constituida en la ciudad de San Salvador conforme a las leyes de la República de El Salvador para operar por un período indefinido.

Principalmente, el modelo de negocio ha estado determinado por el desarrollo y explotación de inmuebles para comercios, cuyos arrendatarios albergan una alta diversificación de servicios, venta retail, cines y restaurantes entre otros. Su operatividad es independiente de los de más subgrupos del Grupo Siman, lo cual le permite gestionar mejor su gobierno corporativo evitando conflictos de intereses y reportando individualmente al Holding. El desempeño económico doméstico es considerado un factor de riesgo para la Entidad, reflejando la relación directa entre el ciclo

económico y el poder adquisitivo en sus mercados objetivos. Inversiones Simco basa sus estrategias de inversión en estudios de mercado y factibilidad técnica económica, evidenciando el compromiso del originador en sus proyectos.

El Estructurador-Ricorp Titularizadora S.A.

Ricorp Titularizadora, S.A. (La Titularizadora) fue autorizada en sesión No. CD-12/2011 celebrada el siete de diciembre de 2011, en estricto apego a las regulaciones vigentes. La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios. Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con una experiencia y trayectoria importante en el sector financiero y mercado de valores. Lo anterior ha generado las condiciones para avanzar con las estrategias establecidas para la consecución de objetivos.

Las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas de gestión. La titularizadora pertenece a un Grupo empresarial de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local. La estructura de gobierno corporativo dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos.

Anexo

Contexto Económico

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

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

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

Sector inmobiliario y construcción

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

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

TABLA 2: Cuentas clave del Fondo de Titularización

| Cuentas Clave (En USD) | jun-24 | dic-23 | jun-23 | dic-22 |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Activos | 128,700,032.94 | 128,292,579.88 | 105,895,154.48 | 112,090,196.88 |
| Pasivos | 76,215,259.36 | 75,807,806.30 | 78,272,863.83 | 83,901,140.71 |
| Patrimonio | 52,484,774 | 52,484,774 | 27,622,291 | 28,189,056 |
| Ingresos | 2,694,962 | 43,037,208 | 3,129,312 | 72,540,878 |
| Excedentes netos | -1,144,842 | 31,517,109 | -948,810 | 10,452,896 |

TABLA 3: Indicadores clave del Fondo de Titularización

| | jun-24 | dic-23 | jun-23 | dic-22 |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Disponibilidades/Activo | 0.2% | 0.1% | 0.0% | 1.2% |
| Apalancamiento | 2.1x | 2.1x | 1.6x | 1.6x |
| Activo/patrimonio | 2.5x | 2.4x | 3.8x | 4.0x |
| Deuda/patrimonio* | 1.2x | 1.1x | 2.4x | 2.5x |
| Ingreso operativo/Intereses | 2.2x | 3.3x | 3.0x | 27.9x |
| EBIT/Intereses | 0.6x | 2.5x | 0.8x | 26.7x |
| FCO/Intereses | -0.1x | 2.8x | 0.3x | -8.0x |
| Deuda/EBITDA* | 20.2x | 5.3x | 19.0x | 2.2x |
| Gastos operativos/ingresos operativos | 50.6% | 23.3% | 48.1% | 4.3% |
| Margen Operativo | 49.4% | 76.7% | 51.9% | 95.7% |
| Margen Neto | -42.5% | 73.2% | -30.3% | 14.4% |

Fuente: Ricorp Titularizadora /Elaboración: SCR El Salvador

*Excluye excedentes del Fondo

TABLA 4. Series colocadas por el Fondo de titularización

| Series | Pago | # Títulos | Monto | Fecha |
|--------------|-----------------------------|--------------|-------------------|------------|
| Serie A | Efectivo | 20 | 200,000 | 07/06/2018 |
| Serie B | Terrenos, permisos y diseño | 1,105 | 11,050,000 | 07/06/2018 |
| Serie B2 | Efectivo | 80 | 800,000 | 07/06/2018 |
| Serie C | Efectivo | 150 | 1,500,000 | 22/07/2018 |
| Serie D | Efectivo | 300 | 3,000,000 | 02/09/2021 |
| Serie E | Efectivo | 100 | 1,000,000 | 08/10/2021 |
| Serie F | Efectivo | 150 | 1,500,000 | 27/10/2021 |
| Serie G | Efectivo | 95 | 950,000 | 26/12/2021 |
| Serie H | Efectivo | 1,000 | 10,000,000 | 07/04/2022 |
| Total | | 3,000 | 30,000,000 | |

Fuente: Ricorp Titularizadora/ Elaboración: SCR El Salvador

Información Complementaria

| Tipo de clasificación / Instrumento | Clasificación actual | Perspectiva actual | Clasificación anterior | Perspectiva anterior |
|---|----------------------|--------------------|------------------------|----------------------|
| Fondo de titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza | | | | |
| VTRTMP | Nivel 3 (SLV) | Positiva | Nivel 3 (SLV) | Estable |

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde 2018.

Información considerada para la clasificación.

Los estados financieros del Fondo están de conformidad al Manual y catálogo de cuentas para Fondos de Titularización de Activos. Los estados financieros anuales a 2022 y 2023 son auditados. Los intermedios corresponden a información no auditada. 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 3: Acciones que presentan una 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.

Perspectiva positiva: se percibe una alta probabilidad de que la clasificación mejore 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://sriesgo.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, 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.