

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6472025

Fecha: 28 de abril de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTRTMP	Nivel 2. sv	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
Fatima.flores@moodys.com

María Fernanda Goitia +503.2243.7419
Associate
María.goitia@moodys.com

Marco Orantes +503.2243.7419
Associate Director Credit Analyst
Marco.orantes@moodys.com

Jaime Tarazona +511.616.0417
Ratings Manager
Jaime.tarazona@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza

RESUMEN

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (en adelante, Moody's Local El Salvador) sube la clasificación a categoría Nivel 2.sv a la emisión de valores de participación (VTRTMP) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza (en adelante el Fondo o FTIRTMP). La perspectiva se modifica a Estable, desde Positiva.

El aumento de la clasificación se sustenta en el nivel de ocupación alcanzado al cierre de febrero de 2025 (85.3%), 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 continúa consolidando y mejorando sus principales métricas financieras, y no se estima la incorporación de deuda adicional que las presionen en un futuro próximo.

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 Moody's Local 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 un 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 (98.9%). 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 66.9% del total a diciembre 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.
- 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

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

Al cierre de diciembre de 2024, los activos del Fondo registraron USD128.3 millones, favorecido por la evolución de los activos en titularización, los cuales concentran la mayor participación del balance (98.9% de los activos totales). De manera marginal, el 0.3% corresponde a caja y equivalentes de efectivo donde se mantienen las cuentas en reserva y cuentas constructivas, 0.4% a la cartera de inversiones y 0.4% las cuentas por cobrar.

La deuda financiera experimentó una reducción del 7.3% en términos de un año finalizado a 2024. El pasivo se concentra en los financiamientos bancarios, cuyos montos fueron desembolsado en su totalidad, exclusivamente para la etapa constructiva de la fase I. Al finalizar diciembre de 2024, el patrimonio reportó un crecimiento del 1.8%, principalmente por ganancias no realizadas (USD22.9 millones).

Activos rentables que progresivamente mejoran en línea de mayores niveles de ocupación.

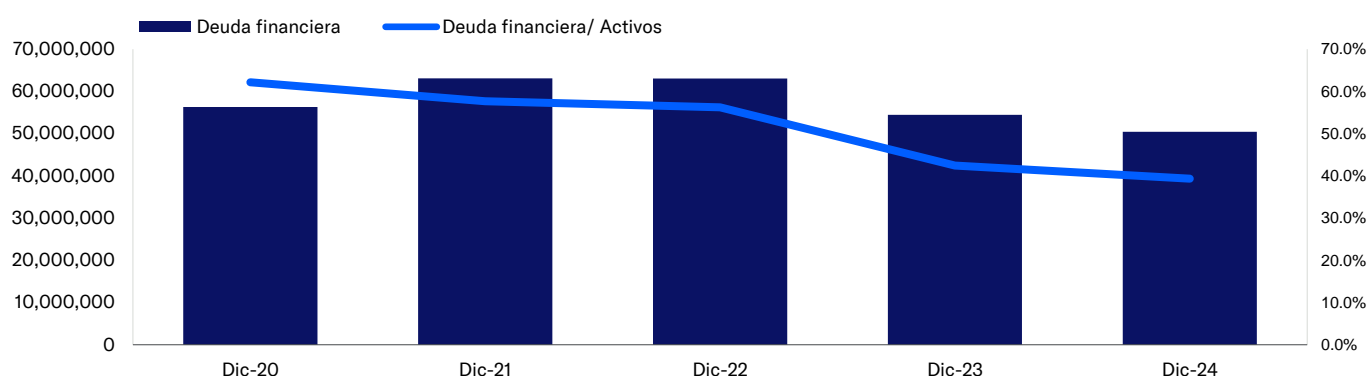
El ritmo continúa con tendencia creciente, ralentizado por factores competitivos en el sector de oficinas, y en entorno operativo débil en el sector inmobiliario dirigidos a espacios de oficina. Sin embargo, a febrero de 2025, mostró un comportamiento positivo en el aumento de los niveles de ocupación a 85.3%, luego de promedios por debajo del 70.0%. Los niveles de ocupación de los locales, se encuentran distribuidos de la siguiente manera: torre corporativa (85.5%), brazo comercial (90.4%), Atrium (82.9%). En consideración al importe total de los pagos mínimos futuros, los arrendamientos por cobrar del Fondo al finalizar diciembre 2024, se distribuyeron de la siguiente manera: hasta un año con USD3.2 millones; entre 1 y 5 años USD3.6 millones, y más de 5 años con USD565.8 mil.

Endeudamiento a la baja. El destino de los flujos de deuda fue para la construcción del inmueble y para capital de trabajo

A diciembre de 2024, el Fondo registró USD50.5 millones de deuda financiera, la cual incluye una porción de préstamos de corto plazo por USD632.0 mil y USD49.8 millones corresponde a financiamiento de largo plazo de naturaleza decreciente. 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.

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 diciembre de 2024, la deuda financiera neta a EBITDA promedió 6.7x mayor al registró de 5.3x de un año atrás.

GRÁFICA 1. Estructura de deuda

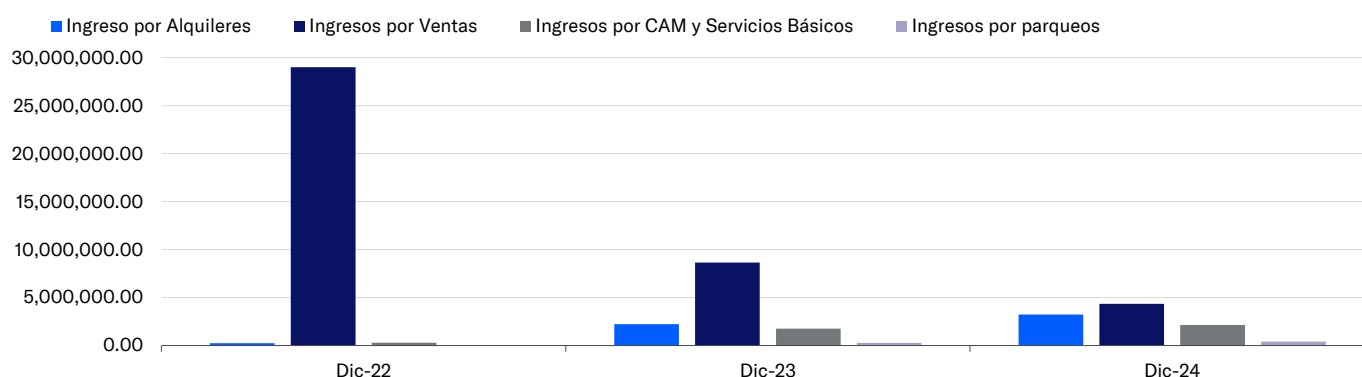


Fuente: Ricorp Titularizadora/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

Ingresos operativos concentrados en ingresos por arrendamientos

El Fondo reflejó ingresos operativos derivados de arrendamientos por USD6.0 millones, 34.6% más que lo registrado en 2023. De acuerdo a la estructura, los ingresos por alquiler de bienes inmuebles son los más representativos al concentrar el 54.5% del total, seguido de ingresos por áreas comunes (25.5%), ingresos por servicios básicos (11.6%), ingresos por parqueos (6.7%), ingresos por servicios (0.5%), ingresos reintegrables (0.8%), ingresos por desechos sólidos (0.3%) e ingresos por publicidad (0.1%). De acuerdo al plazo de los contratos, estos están concentrados en un 72.3% en tres años y en menor medida cinco y dos años (20%). Cabe señalar que durante 2024 se realizó la venta de locales de un nivel de la torre corporativa, y de acuerdo a las proyecciones no se prevén realizar más ventas.

GRÁFICA 2. Evolución de los ingresos



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

Al término de diciembre de 2024, el gasto operativo medidos contra los ingresos, registró una participación del 22.6%, mientras que el gasto financiero lo hizo en 34.2%. La generación EBITDA a gastos por intereses promedió en 1.7x, menor a las 2.5x de 2023. De acuerdo a las proyecciones proporcionadas por la titularizadora, la generación EBITDA promediará USD5.7 millones en los próximos 5 años a partir de 2025 y una cobertura del servicio de la deuda en promedio de 1.1x. 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. Mantener elevados niveles de ocupación será clave para generar los flujos necesarios para la viabilidad del Fondo.

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 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

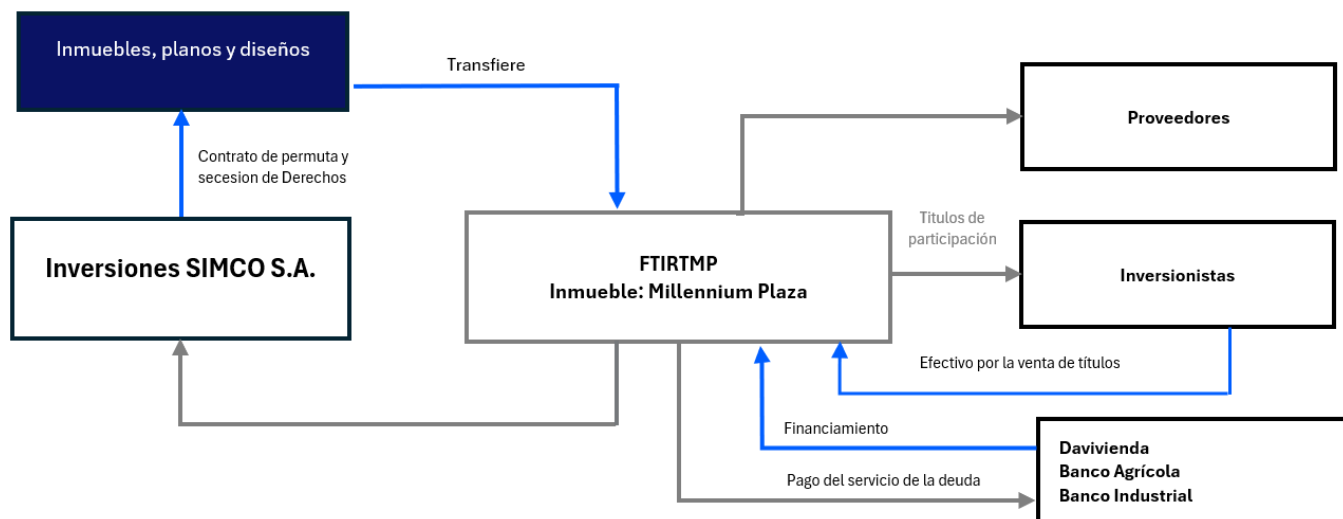
Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo FTIRTMP	
Emisor y estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador:	Inversiones Simco, S.A. de C.V.
Custodia- Depósito:	CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	Hasta por USD30,000,000.00
Plazo:	De hasta noventa y nueve años.
Series	A,B,B2,C,D,E,F,G 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

Fuente: Ricorp Titularizadora/ Elaboración: Moody's Local 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 inmuebles 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: Moody's Local 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

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

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 Moody's Local El Salvador, 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 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 demás 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

El Banco Central de Reserva (BCR) estimó en un 2.6% el crecimiento de la economía salvadoreña para 2024, desacelerando desde el 3.5% observado en el año 2023. Las actividades financieras y de seguros (+8.4%), y las relacionadas al alojamiento y servicios de comida (+6.4%) mostraron los mayores incrementos anuales. Por otra parte, la inflación se desaceleró, reflejado en la variación del IPC interanual del 0.6%, inferior al 1.2% observado en diciembre de 2023. Para el año 2025, [Moody's Ratings](#) proyecta el crecimiento económico de El Salvador en un 2.2%.

El 26 de noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró las calificaciones de emisor en moneda extranjera a largo plazo y de deuda senior no garantizada del Gobierno de El Salvador a B3 desde Caa1, con una perspectiva Estable. Esta mejora se fundamenta en las recientes operaciones de gestión de deuda que han reducido significativamente las amortizaciones externas, disminuyendo el riesgo de repago y aliviando las presiones de liquidez. Además, para Moody's Ratings las medidas de consolidación fiscal podrían contribuir a respaldar la sostenibilidad de la deuda, fortaleciendo el perfil crediticio.

Por otra parte, en febrero de 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anunció la aprobación del acuerdo técnico para un nuevo programa de financiamiento por USD1,400 millones, destinado a fomentar la sostenibilidad fiscal y externa. Según la opinión de Moody's Local El Salvador, este acuerdo podría influir en el sistema financiero salvadoreño, especialmente debido a los efectos del incremento gradual de la reserva de liquidez como parte del mismo. Cabe recalcar, que dicho proceso inició en febrero de 2025, con el cual se espera alcanzar el 15% sobre los depósitos para junio de 2026.

Sector inmobiliario y construcción

El sector construcción registró un crecimiento trimestral del 4.2% a septiembre de 2024. La actividad económica combinada del sector inmobiliario y construcción representó el 12.6% del PIB al tercer trimestre de 2024, en línea del 12.3% registrado doce meses atrás. Por su parte, el Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) del sector construcción presentó un leve decrecimiento, registrando una tasa de contracción del 0.2% interanual, mientras que las actividades inmobiliarias mostraron un aumento del 1.2%. Ambos sectores contribuyen a la economía por su influencia en los encadenamientos productivos en diversos rubros, incluyendo comercio, industria, transporte, turismo y la banca.

En los últimos dos años, el sector construcción e inmobiliario ha experimentado una mayor demanda de mano de obra y materiales de construcción, impulsado por proyectos de infraestructura vial y nuevas edificaciones, principalmente, habitacionales y comerciales. La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), estima que el año 2024 supere el crecimiento obtenido por el sector en el 2023, debido a la ejecución de distintos proyectos públicos y privados. Cabe destacar que el sector enfrenta retos en lo referente al encarecimiento de la materia prima y escasez de la mano de obra, lo cual podría limitar el desarrollo y el crecimiento del sector.

TABLA 2: Cuentas clave del Fondo de Titularización

Cuentas Clave (En USD)	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos	128,266,305.36	128,292,579.88	112,090,196.88	109,446,585.07	90,599,698.99
Pasivos	75,370,300.98	75,807,806.30	83,901,140.71	89,446,585.07	78,549,698.99
Patrimonio	52,896,004	52,484,774	28,189,056	20,000,000	12,050,000
Ingresos	13,098,198	43,037,208	72,540,878	2,776	-
Excedentes netos	4,158,992	31,517,109	10,452,896	1,678	-

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

TABLA 3: Indicadores clave del Fondo de Titularización

Indicadores financieros	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Deuda Financiera Neta / EBITDA	6.7x	5.3x	2.1x	37,599.3x	-
EBITDA/Gastos financieros	1.7x	2.5x	26.7x	-	-
Deuda Financiera / Activos	39.3%	42.4%	56.2%	57.7%	62.2%
Disponibilidades/Activo	0.3%	0.1%	1.2%	0.02%	0.5%
Efectivo/pasivo	0.6%	0.2%	1.9%	0.0%	0.6%
Activos de inversión/Activo total	98.9%	99.6%	94.2%	96.1%	97.9%
Disponibilidades/deuda financiera	1.9%	0.8%	10.1%	6.7%	3.4%
Apalancamiento	2.2x	2.1x	1.6x	1.2x	1.2x
Activo/patrimonio	2.4x	2.4x	4.0x	5.5x	7.5x
Deuda/patrimonio*	1.1x	1.1x	2.5x	4.5x	6.5x
FCO/Intereses	2.5x	2.8x	-8.0x	-	-
Gastos operativos/ingresos operativos	28.5%	23.3%	4.3%	39.6%	-
Margen Operativo	71.5%	76.7%	95.7%	60.4%	-
Margen Neto	31.8%	73.2%	14.4%	60.4%	-

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

TABLA 4. Series colocadas por el Fondo de titularización

Series	Pago	# Títulos	Monto	Fecha	Vencimiento
Serie A	Efectivo	20	200,000	07/06/2018	07/06/2117
Serie B	Terrenos, permisos y diseño	1,105	11,050,000	07/06/2018	07/06/2117
Serie B2	Efectivo	80	800,000	07/06/2018	07/06/2117
Serie C	Efectivo	150	1,500,000	22/07/2018	22/07/2117
Serie D	Efectivo	300	3,000,000	02/09/2021	02/09/2117
Serie E	Efectivo	100	1,000,000	08/10/2021	08/10/2117
Serie F	Efectivo	150	1,500,000	27/10/2021	27/10/2117
Serie G	Efectivo	95	950,000	26/12/2021	26/12/2117
Serie H	Efectivo	1,000	10,000,000	07/04/2022	07/06/2117
Total		3,000	30,000,000		

Fuente: Ricorp Titularizadora/ Elaboración: Moody's Local 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 2.sv	Estable	Nivel 3.sv	Positiva

Moody's Local ES 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.

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

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.
- **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.
- El **"sv"** refleja solo riesgos comparables para El Salvador.

Moody's Local El Salvador agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica

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

Metodología Utilizada.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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