

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 6312025

Fecha: 2 de abril de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTIRTPMA	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

Esteban Rojas +506.4102.9400
Associate
esteban.rojas@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 Plaza Mundo Apopa

RESUMEN

SCRiesgo S.A. de C.V. "Clasificadora de Riesgo" (en adelante Moody's Local El Salvador) afirma la categoría Nivel 2.sv al programa de emisión de valores de titularización (VTIRTPMA) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa (FTIRTPMA), en adelante el Fondo. La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en la fortaleza de la estructura legal, que otorga seguridad jurídica al Fondo. El marco normativo permite separar el activo de los riesgos del Originador. Asimismo, la calificación pondera el soporte financiero, técnico y logístico que, en opinión de Moody's Local El Salvador, Grupo Agrisal brindaría al Fondo en caso este lo necesite.

También, se pondera la amplia experiencia de Desarrollos Inmobiliarios Comerciales S.A de C.V. en adelante el Originador o DEICE S.A de C.V en el sector de desarrollos inmobiliarios. La ubicación geográfica resulta estratégica para marcas relevantes. Plaza Mundo Apopa posee un fuerte posicionamiento en su área de influencia directa y ampliada

Adicionalmente, la alta diversificación de inquilinos permite mitigar entornos de baja actividad económica y concentración de ingresos. El Fondo mantiene altos niveles de ocupación y desde su operación no ha registrado periodos de morosidad, lo cual le permite ostentar flujos operativos estables para cumplir con sus compromisos más exigibles.

El reto para el Fondo es continuar con una adecuada gestión de su estructura de financiamiento durante la vida de la emisión, mantener un alto porcentaje de renovaciones de contratos de arrendamiento y adecuar de manera eficiente la estrategia comercial en un entorno de inflación volátil.

Los niveles de ocupación podrían afectarse por el entorno de desaceleración del ingreso doméstico, contracción del salario real, disminución del tráfico de visitantes, una reducción de los flujos de inversión y estrés en la recepción de remesas destinadas al consumo. El Fondo mantiene una adecuada generación EBITDA para los riesgos asumidos, favorecido por el aumento de los ingresos operativos y estabilidad de sus niveles de ocupación.

El crecimiento del sector inmobiliario dirigido a centros comerciales, continuará impulsado por la actividad económica, los niveles de empleo, flujo de remesas y la estabilidad de los ingresos domésticos destinados al consumo. Cabe señalar, que los aspectos diferenciadores de Plaza Mundo Apopa continúan favorecidos por sus instalaciones modernas, la alta demanda de inquilinos en el sector de

centros comerciales y la ubicación estratégica y escala del inmueble. En nuestra opinión, estos son factores determinantes para mantener los flujos operativos y la viabilidad del negocio.

Fortalezas crediticias

- Robusta estructura legal que otorga seguridad jurídica a la transacción.
- Soporte financiero, técnico y logístico de Grupo Agrisal.
- Estratégica ubicación del inmueble y fuerte posicionamiento de marca en su área de influencia directa.
- Altos niveles de ocupación, ausencia de morosidad y diversificación de inquilinos permiten flujos operativos estables.

Debilidades crediticias

- Sector al que pertenece es vulnerable a los ciclos económicos.
- Altos costos de financiamiento.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Incremento sostenido de los flujos operativos.

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 préstamos**

Favorecido por niveles altos de ocupación, plusvalía del inmueble y escala de operaciones, los activos del Fondo continuaron estables, lo cual permitió registrar un crecimiento sobre la base anual de 2.6%, totalizando en USD81.08 millones al finalizar diciembre de 2024. Los ajustes por valoración han determinado su posición de manera favorable a los activos cedidos en titularización, los cuales están conformados por dos inmuebles (áreas comerciales y de estacionamiento) y significaron la mayor representación del balance (94.4%). Las obligaciones totales mostraron un aumento marginal del 1.44%. Los préstamos representaron la mayor proporción de la estructura pasiva, con un 80.1% del total, seguido por los excedentes acumulados del Fondo que constituyeron el 16.9%. Estos últimos exhibieron un dinamismo anual positivo que impulsó el incremento de los pasivos.

El patrimonio mostró una expansión interanual del 4.2%. El aumento es explicado por la contabilización de ganancias no realizadas por el avalúo del inmueble. El Fondo presentó ajustes por valorización como resultado de la medición a valor razonable de los bienes inmuebles terminados, según informe de valuación de fecha 20 de septiembre de 2024, el cual fue realizado por un perito valuador autorizado por la SSF que determinó el valor de mercado del inmueble en USD76.5 millones. Las ganancias no realizadas reflejaron una participación del 41.8% del patrimonio, el restante 58.2% corresponde a títulos de participación.

El endeudamiento es estable y destinado para capital de trabajo

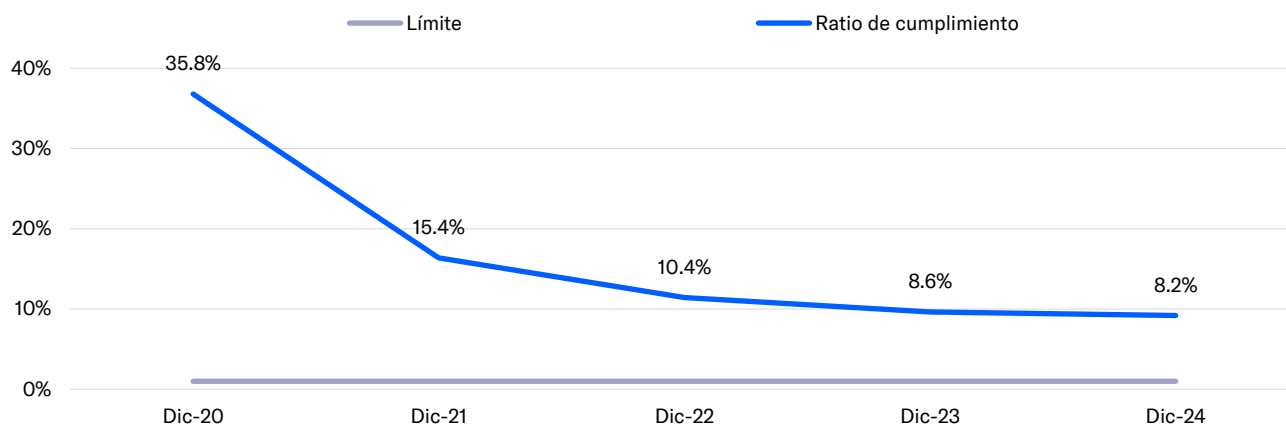
Al cierre de 2024, las obligaciones financieras totalizaron USD36.6 millones con una contracción anual del 4.8%, explicado por la reducción de la deuda de largo plazo. Los préstamos adquiridos por el Fondo mantienen como garantía la primera hipoteca abierta por un valor de USD61.18 millones, a un plazo de 20 años; el 100% se encuentra a favor de Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. En dicha hipoteca están comprendidas todas las construcciones, así como las mejoras, servicios y anexidades presentes y futuras.

Cabe señalar que, el índice de apalancamiento simple se ubicó en 2.1x, en una posición muy similar al compararse con diciembre de 2023. Mientras que, los ingresos operativos cubren en 3.4x la carga financiera, mayor al 2.9x registrado un año atrás. Se espera que los indicadores se mantengan estables debido a sus niveles óptimos de ocupación, ausencia de morosidad y alta diversificación en el giro empresarial de sus inquilinos. Un escenario de estrés podría originarse por presiones en los elevados niveles de competitividad, disminución de los ingresos destinados al consumo, entornos de inflación inestables y por cambios en las condiciones financieras no favorables al Fondo.

Adecuados niveles de liquidez

Al finalizar el segundo semestre de 2024, el Fondo acumuló USD3.5 millones en efectivo y equivalentes, con una participación del 4.4% del activo total. Cabe señalar que los activos líquidos cubren al pasivo en un 9.3% y a la deuda financiera en 10.3%, ambas métricas con promedios superiores al año previo. Los niveles de liquidez han estado determinados por la previsibilidad de los pagos y los contratos firmados con los inquilinos. Los pagos mínimos futuros por arrendamientos totalizaron USD23.6 millones, concentrados en los contratos de 1 a 5 años (9.8 millones). El Fondo ha dado cumplimiento al indicador financiero contemplado en su política de liquidez, el cual indica que la suma de disponibilidades en efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras con plazos menores a seis meses no debe ser menor al 1.0% del valor del activo neto. La relación fue del 8.2% al cierre de diciembre de 2024.

FIGURA 1 Política de liquidez

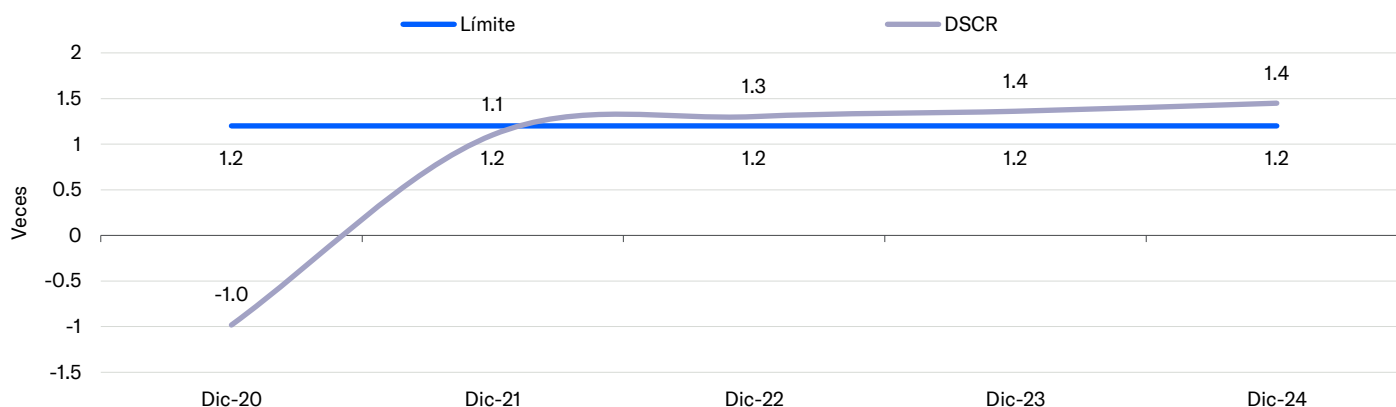


Fuente: Ricorp Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Cobertura y calidad crediticia determinada por altos niveles de ocupación

Para el año 2024, el nivel de ocupación de los locales comerciales fue del 98.0%, mientras que el área de food court, puntos de destino y las anclas lograron un 100%. En su conjunto, el inmueble mantuvo un nivel de ocupación del 99.5%. De acuerdo a las proyecciones, se espera que estos factores de ocupación mantengan un ritmo con tendencias similares durante los próximos años. El fondo presentó contratos de arrendamientos por cobrar que se distribuyen de la siguiente manera: i) hasta un año: USD7.8 millones; ii) entre 1 y 5 años: USD9.8 millones, y iii) más de 5 años: USD6.0 millones. En este sentido, los contratos de arrendamiento suscritos por el Fondo acumulan USD23.6 millones (diciembre de 2023: USD30.7 millones).

La generación de EBITDA totalizó en USD7.2 millones, para una expansión interanual del 3.4%, favorecido por el aumento de los ingresos operativos. En este sentido, la relación de deuda a EBITDA mejoró a 5.1x desde 5.5x en diciembre de 2023, explicado por la disminución de las obligaciones financieras y la mayor generación EBITDA. Mientras que el EBIT reportó una cobertura sobre intereses de 2.3x, con una leve mejora respecto al año previo (1.9x). Al cierre del período analizado, el indicador de cobertura del servicio de la deuda reportó en 1.4x manteniéndose en cumplimiento del límite prudencial establecido (mayor a 1.2x).

FIGURA 2 Cobertura de deuda


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

Menor ganancia por valoración de inmuebles genera una reducción de la utilidad, sin embargo, los ingresos operativos tienen dinamismo positivo

A diciembre de 2024, los excedentes del fondo denotaron una contracción anual del 35.5% al totalizar USD5.4 millones. Esta reducción responde a una menor ganancia por ajuste de valoración de inmuebles. No obstante, los ingresos relacionados directamente con la operación se incrementaron en un 3.5% de forma anual. De acuerdo a su participación, los flujos provenientes de alquiler son los más representativos al concentrar el 71.9%, seguido de servicios básicos y mantenimiento (12.8%) e ingresos por parqueos (3.6%). Por su parte, los gastos totales se redujeron en un 4.4% y consumieron el 55.5% de los ingresos totales.

Descripción de la titularización

DEICE S.A de C.V; empresa dedicada a la explotación y desarrollo inmobiliario, ha utilizado la titularización de activos para la construcción de un moderno centro comercial en el municipio de Apopa, el cual está en ejecución desde el 30 octubre de 2020. El objetivo del proyecto es expandir la franquicia Plaza Mundo en un mercado meta similar al de su antecesor ubicado en el municipio de Soyapango (Plaza Mundo Soyapango). Ricorp Titularizadora es la encargada de administrar el Fondo para su administración, operación y alquiler. La inversión genera la rentabilidad a través de dividendos para los tenedores de los valores de titularización que se emitan con cargo al Fondo.

A la fecha de análisis, se han colocado las siguientes series: A: ochocientos mil dólares (USD800,000.00) en efectivo por el Originador. B: por diez millones novecientos veinte mil dólares (USD10,920,000.00); por los dos terrenos, planos y permisos. De la serie C1 a C8: ocho millones ochocientos cincuenta mil (USD8,850,000.00). Sin perjuicio de los aportes iniciales se podrán colocar series adicionales en caso el proyecto lo necesite hasta completar el monto de la emisión (USD25,000,000.00); y según los términos acordados en contrato de titularización. Los flujos que soportan la emisión y que sirven para el pago de dividendos a los inversionistas, provienen de la generación de ingresos del proyecto. El pago de dividendos de los valores de titularización está respaldado por el patrimonio del Fondo.

La estructura cuenta con un contrato de permuta y contrato de cesión de derechos. Por medio de estos instrumentos, DEICE S.A. de C.V. transfirió los inmuebles, los permisos y diseños antes descritos a Ricorp Titularizadora, S.A. para el Fondo y por su parte la Titularizadora en su calidad de administradora del referido Fondo otorgó a cambio de dichos activos; mil noventa y dos títulos de participación de la emisión antes referida. En nuestra opinión, los aportes adicionales que contractualmente definidos reafirman el compromiso del Originador, el cual estará obligado a realizar aportes adicionales a razón de cien dólares de los Estados Unidos de América o múltiplos de cien por cada título de participación del tramo adquirido por el Originador mediante el Contrato de Cesión de Derechos para aliviar contingencias de liquidez.

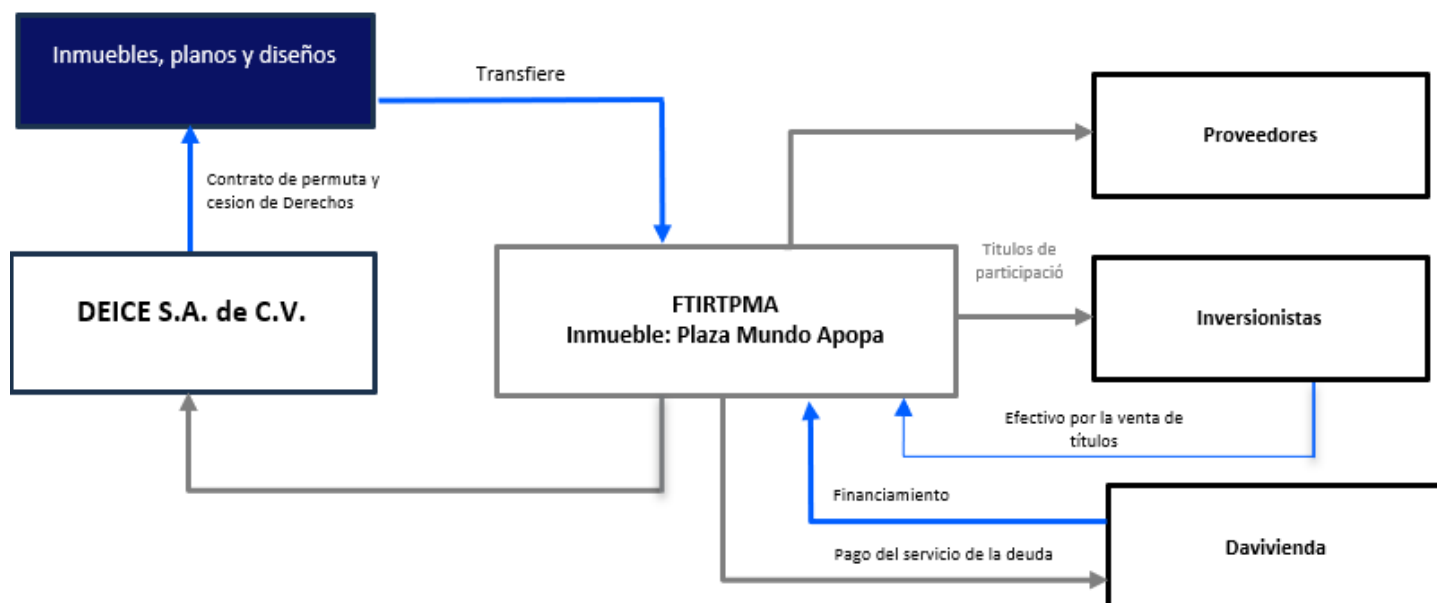
El 10 de septiembre de 2019, el Consejo Directivo de la SSF en sesión N° CD-29/2019 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil y fue asentada con el asiento registral N° EM-0009-2019 el 10 de octubre de 2018. El 23 de septiembre de 2019, el activo titularizado (terreno), fue transferido al Fondo, mediante contrato de permuta para que este obtenga posición, dominio y demás derechos que le corresponden sobre dicho inmueble.

Descripción del inmueble

La construcción se desarrolló en dos terrenos que en conjunto suman un área de 45,252.87 mts². El centro comercial cuenta con dos pasarelas y un túnel que atraviesan la carretera Troncal del Norte para conectar con un parqueo con capacidad para 782 vehículos. La ubicación geográfica de los inmuebles es considerada un factor positivo, las edificaciones están situadas contiguo a una carretera de alta circulación y muy cercano a la Autopista de Oro. Las conexiones viales relacionan a municipios con niveles poblacionales altos y con buena capacidad de consumo favorecido por un importante porcentaje de población económicamente activa, y de alta incidencia como receptores de remesas familiares.

El centro comercial integra cuatro edificios comerciales, uno de estacionamientos, un anfiteatro, estacionamientos no techados, un estacionamiento en el terreno este estratégicamente conectado a través de un túnel y dos pasarelas peatonales sobre la carretera Troncal del Norte atravesado de norte a sur. El diseño del centro comercial tiene recursos para reducir los impactos negativos en el medio ambiente, entre estos: sistemas de reciclaje de agua lluvia para utilizarla en los servicios básicos, creación de una planta fotovoltaica de 2,000 paneles solares, que permite un ahorro estimado del 20% en la factura energética. Dicho inmueble es exclusivo para arrendamientos de locales los cuales se clasifican en cinco categorías i) Anclas. ii) Locales para bancos. iii) Locales comerciales en general. iv) Locales de comida. v) Puntos de destino.

FIGURA 3 Estructura de la titularización de inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa



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

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.

Políticas del Fondo de Titularización

Política de dividendos

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 uno por ciento (1.0%) del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre según corresponda. Será el valor del activo neto el resultante de restar 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 por financiamiento ii) que el Fondo se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los acreedores financieros.

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 del valor del Activo Neto.

Riesgo legal

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 y análisis del originador y titularizadora****El Originador- DEICE, S.A. DE C.V**

DEICE, S.A. DE C.V. 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 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 y Plaza Tempo en Costa Rica. Además, cuenta con la distribución de vehículos Mercedes Benz y transportes comerciales. 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.

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 posesionarse en sus áreas de influencia directa. DEICE S.A. de C.V. tiene establecidas prácticas de gobierno corporativo con el objetivo de generar confianza a través de un manejo íntegro, ético y estructurado, respecto hacia sus grupos de interés. La estrategia comercial es respalda por estudios de mercado y de factibilidad técnica económica. Lo anterior demuestra el compromiso por parte del Originador para desarrollar sus proyectos y negocios. Existe una alta responsabilidad del Originador con el Grupo al que pertenece debido al alto componente reputacional y de imagen.

El Estructurador-Ricorp Titularizadora

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.

Comercialización

La sociedad DEICE, S.A. de C.V., fue nombrada con cargo al Fondo de Titularización, por la Titularizadora para desempeñar la comercialización de los inmuebles o parte de los inmuebles. En este sentido, es convenido que el encargo antes indicado no se limita a la facultad de DEICE de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por la comercialización de los inmuebles, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, por cuenta del Fondo de Titularización.

Clasificación de Deuda

TABLA 1 Características de la titularización

Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al - FTIRTPMA	
Emisor	FTIRTPMA
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador:	Desarrollos Inmobiliarios Comerciales, S.A. de C.V. (DEICE).
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	Hasta por USD25,000,000.00
Series:	Serie A: USD800,000.0 / Serie B-C: USD19,770,000.0
Plazo:	De hasta noventa y nueve años.
Pago:	El Fondo de Titularización pagará dividendos una vez al año.
Uso de fondos:	capital de trabajo para el desarrollo del proyecto.
Monto colocado	USD20,570,000.00

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

Anexo

Contexto Económico

En el tercer trimestre de 2024, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó en 1.6% el crecimiento económico, desacelerando desde el 3.6% observado en el mismo periodo de 2023. Esta tendencia se explica por la reducción de la actividad en el sector construcción (-14.5%) y en la industria manufacturera (-0.5%). Para 2024, el BCR proyecta un crecimiento entre 3.0% y 3.5%, impulsado por la seguridad pública, estabilidad en remesas y fomento turístico. Por otra parte, la inflación se desaceleró, evidenciado en la variación del IPC interanual del 0.6%, inferior al 1.2% de diciembre de 2023.

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 a 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 apoyan 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), proyectó un crecimiento del 15.0% para el 2024, 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 principales del Fondo

	Dic-24	Sep-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Activos	81,076,008	80,264,975	79,006,538	74,006,699	72,633,978	69,464,670
Pasivos	45,741,193	46,351,218	45,092,781	45,075,666	45,862,127	48,894,670
Patrimonio	35,334,815	33,913,757	33,913,757	28,931,034	26,771,850	20,570,000
Ingresos operativos	10,822,855	7,970,211	10,457,688	9,688,191	7,915,026	708,650
Utilidad neta	5,448,250	4,510,601	8,449,187	6,008,537	8,461,569	-397,117

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

TABLA 3 Indicadores financieros del Fondo

	Dic-24	Sep-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Disponibilidades/deuda financiera	10.3%	8.7%	9.4%	9.1%	10.8%	17.1%
Apalancamiento	2.1x	2.1x	2.0x	1.8x	1.7x	1.4x
Activo/patrimonio	2.3x	2.4x	2.3x	2.6x	2.7x	3.4x
Deuda/patrimonio	1.1x	1.1x	1.2x	1.4x	1.6x	2.4x
Ingreso operativo/Intereses	3.4x	4.5x	2.9x	4.2x	4.4x	2.4x
EBIT/Intereses	2.3x	2.3x	1.9x	2.7x	2.1x	-1.0x
DSCR	2.3x	1.9x	1.4x	1.3x	2.1x	-1.0x
Deuda/EBITDA	5.1x	5.1x	5.5x	6.3x	10.9x	-149.1x
Gastos operativos/ingresos operativos	33.6%	31.9%	33.5%	35.8%	51.0%	141.7%
Margen Operativo	66.5%	68.1%	66.6%	65.9%	49.0%	-41.7%
Margen Neto	50.3%	56.6%	80.8%	62.0%	106.9%	-56.0%

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 Plaza Mundo Apopa				
VTIRTPMA	Nivel 2.sv	Estable	Nivel 2.sv	Estable

Moody's Local El Salvador "Clasificadora de Riesgo", da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde el año 2019.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2020,2021,2022,2023 y 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. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **Nivel 2.sv:** Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.
- **sv:** Nomenclatura que refleja riesgos solo comparables en 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://moodyslocal.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 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, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

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

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

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

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

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

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