

# FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA MILLENNIUM PLAZA

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6172021 del 19 octubre de 2021.

Fecha de Ratificación 27 de octubre de 2021.

Información financiera no auditada a junio 2021.

Contactos: Marco Orantes Mancia  
Gary Barquero Arce

Analista Sénior  
Gerente General

[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)  
[gbarquero@scriesgo.com](mailto:gbarquero@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza FTIRTMP, con información financiera auditada al 31 de diciembre 2020 y no auditada a junio de 2021.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTMP	Nivel 2 (SLV)	En observación	Nivel 2 (SLV)	En observación

La clasificación no varió respecto a la anterior.

#### Explicación de la clasificación otorgada:

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

**Perspectiva en Observación:** se percibe que la probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

**SLV:** Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo 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.

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 de Riesgo y establecidas de acuerdo con lo estipulado en artículo 95-C, de la Ley del Mercado de Valores.

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- La estructura legal del fondo y las características del activo subyacente que respalda la emisión, separa el activo del riesgo del Originador aportándole seguridad jurídica.
- El patrimonio separado del Originador preserva el capital, dándole soporte a la estructura para entregarle un rendimiento al inversionista de acuerdo con los términos estipulados en la emisión.
- Durante sus fases de desarrollo, el riesgo de construcción y potenciales compromisos futuros en gastos de capital están parcialmente mitigados, en virtud que el Originador está obligado a aportar en favor del Fondo, recursos en efectivo adicionales que permitan cubrir el incremento en los costos de construcción.
- El proyecto está contratado bajo la modalidad de precio definido y la compañía constructora aportará el respaldo financiero para su cumplimiento.
- La capacidad financiera y experiencia del Originador en la administración de inmuebles, fortalece la previsibilidad de los flujos. Simco, S.A. es una empresa familiar que cuenta con una reconocida trayectoria empresarial en Centroamérica e incorpora políticas de gobierno corporativo adecuadas a su estructura.

*“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.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- La ubicación estratégica, la diversidad de potenciales arrendatarios y el concepto de servicios integrados, ayudan a mitigar los efectos de una desaceleración económica dentro de un mercado relativamente pequeño.
- El diseño permite incorporar instalaciones modernas que le brindan un nivel alto de competencias frente a sus competidores más directos.
- Capacidad de expansión futura debido a que el Originador ha adquirido más propiedades en el área de influencia directa del proyecto. Su ubicación genera capacidad de integrarse con otros comercios de socios estratégicos.
- Reservas adicionales hasta por tres cuotas por el pago del servicio de la deuda.

## Retos

- El apalancamiento bancario que se generará posterior a la emisión de los Valores de Titularización.
- Incrementar los niveles de comercialización
- Mantener un porcentaje alto en las renovaciones de alquileres, será decisivo para estabilizar el flujo de ingresos y cumplir con las estimaciones esperadas.
- Gestionar adecuadamente el conflicto de interés, debido a que el administrador del inmueble ya desarrollado será el Originador.
- Mantener una estructura óptima de financiamiento para el desarrollo del proyecto y durante la vida de la emisión.
- Atrasos inesperados durante las fases de construcción y operación.
- La distribución de dividendos para las participaciones está supeditada a los rendimientos esperados del proyecto. Por consiguiente, la estrategia comercial en momentos que la economía muestra una fase de lento crecimiento será clave para alcanzar rendimientos satisfactorios en el corto plazo.

## Oportunidades

- La integración al centro comercial Galerías Escalón le brinda un atractivo importante hacia potenciales clientes y para generar un tráfico importante de personas.
- Las diferentes empresas en proceso de expansión de operaciones, que buscan espacios seguros y adecuados a

sus necesidades, le podrían generar oportunidades de negocios dado el concepto de servicios integrados.

## Amenazas

- Los efectos negativos derivados de la pandemia en el sector inmobiliario. La profundidad del impacto dependerá de una prolongación de la crisis.
- La apertura economía podrían presentar tensiones debido a posibles rebrotes del virus.
- Elevado nivel de competitividad reflejo de otros desarrollos inmobiliarios con características similares, puede tornarse más significativo debido a la baja actividad económica.
- Cambios en el marco regulatorio podrían dificultar el ambiente operativo y negocios.
- Diferencias en costos reales y estimados podrían diferir por cambios imprevistos en el diseño de la obra, dificultades en el proceso de construcción, variaciones en los costos de los materiales, entre otros.
- La desaceleración del flujo migratorio hacia EEUU y una eventual caída en el monto de remesas enviadas al país, podría afectar la actividad económica.

Desde abril de 2020, SCRiesgo modificó la perspectiva de Estable a Observación debido al análisis de eventos en desarrollo, y a las afectaciones transitorias que pueden desencadenar un mayor riesgo al Fondo a causa de la pandemia. La clasificadora monitorea las medidas implementadas por el Fondo; los impactos en la industria inmobiliaria y la evolución de la actividad económica en su fase de reapertura. El Fondo se mantiene en su fase constructiva, y consideramos que los niveles de liquidez son apropiados para hacer frente a las obligaciones financieras exigibles durante esta etapa. Modificaciones en la clasificación podrían derivarse del nivel de cumplimiento de metas proyectadas en su fase de construcción y comercialización.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza se creó con el objeto de desarrollar el proyecto de Millennium Plaza para su administración, operación, venta o alquiler. La inversión generará rentabilidad a través de dividendos para los tenedores de Valores de Titularización que se emitan con cargo al Fondo.

Inversiones Simco, S.A. de C.V (en adelante el Originador); es una empresa dedicada a la explotación y desarrollo inmobiliario, dicha entidad ha utilizado el vehículo de la titularización para construir un moderno complejo de uso mixto. Este análisis incluye únicamente la Fase I. Millennium Plaza, se construirá 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. La construcción se desarrolla en un terreno de 13,862.36 mts<sup>2</sup>, (19,834.65 V<sup>2</sup>). La ubicación geográfica del inmueble es considerada un factor positivo, en virtud que converge en un área reconocida de negocios comerciales, centro financiero, restaurantes y centros de estudio (nivel básico).

El Fondo se ha integrado con el inmueble para el desarrollo del Proyecto de construcción de Millennium Plaza, el cual consiste en un conjunto de edificios de varios niveles que combina distintos usos de suelo un solo sitio. Inversiones Simco, S.A. de C.V. transfirió a Ricorp Titularizadora S.A. (en adelante la Titularizadora) a favor del Fondo el terreno y permisos a través de contrato de permuta, y los planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas a través del contrato de cesión de derechos.

La transacción es una emisión de títulos de participación con respaldo inmobiliario. El inmueble fue evaluado por un perito valuador inscrito en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Los flujos que soportan la emisión y que servirán para el pago de los dividendos a los inversionistas provendrán de la generación de ingresos del proyecto. El pago de dividendos de los valores de titularización – títulos de participación-, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTIRTMP, sirviéndose de la adquisición del inmueble que servirá para el desarrollo del proyecto de construcción de Millennium Plaza.

<b>Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza, "VTRTMP".</b>	
Emisor y estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador:	Inversiones Simco, S.A. de C.V.
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	Hasta por USD20,000,000.00
Valores:	2,000
Series:	Mínimo dos
Plazo:	De hasta noventa y nueve años.

Activos subyacentes:	El pago de Dividendos de los Valores de Titularización – Títulos de Participación, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTIRTMP, sirviéndose de la adquisición del inmueble que servirá para el desarrollo del proyecto de construcción de Millennium Plaza para su operación, venta, alquiler, permuta, entre otros.
Valor de las anotaciones electrónicas:	Diez mil dólares de los Estados Unidos de América.
Protección y mejoradores crediticios:	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exceso de flujos de efectivo derivado de los alquileres y ventas de inmuebles.</li> <li>Inversiones Simco, S.A. de C.V. está obligado a inyectar liquidez al proyecto en caso lo necesite dentro de la etapa de construcción.</li> </ul>
Pago:	Fondo de Titularización, pagará dividendos una vez al año.
Uso de fondos:	Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para capital de trabajo del Fondo.
Fecha de colocación	8 de junio de 2018
Monto colocado	USD12,050,000.00 a Junio 2021

#### 4. Hecho relevante

El día 23 de marzo de 2020, Ricorp Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo, emitió comunicado de hecho relevante informando que todo el personal que labora en el proyecto sería enviado a sus hogares para cumplir con la cuarentena domiciliar. Esto en cumplimiento al decreto ejecutivo N° 12 emitido el 21 de marzo del presente año donde se establecen las medidas extraordinarias de Prevención y Contención para Declarar el Territorio Nacional Sujeto a Control Sanitario a fin de contener la pandemia COVID-19 en El Salvador.

#### 5. CONTEXTO ECONÓMICO

##### 5.1 Análisis de la plaza local

De acuerdo con el Ministerio de Salud, el porcentaje de vacunados con dos dosis fue de 55.1% y con una dosis 64.1% al 12 de octubre de 2021. Asimismo, el Gobierno inició el proceso de vacunación para una tercera dosis en septiembre del año en curso<sup>1</sup>. Durante el primer semestre, la economía mostró signos de recuperación, la Comisión Económica para América Latina y

<sup>1</sup> Fuente: <https://covid19.gob.sv/> fecha: 12-10-2021

el Caribe (CEPAL); mejoró la proyección de crecimiento para el país, ubicándolo como la segunda economía que más crecerá de la región centroamericana. Por su parte, los excesos de demanda acumulada durante el 2020, han originado que la inflación ronde el 5.0% a septiembre 2021, versus -0.4% en igual mes del 2020.

El posicionamiento del partido Nuevas Ideas (NI) en la asamblea legislativa (56 diputados); otorgó al Ejecutivo mayor flexibilidad para ejecutar acciones de manera expedita, entre las que revisten importancia: la aprobación de la Ley Bitcoin; la presentación del anteproyecto de reforma a la Constitución de La República, modificaciones a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES); y un potencial reforma al sistema de pensiones, entre otras.

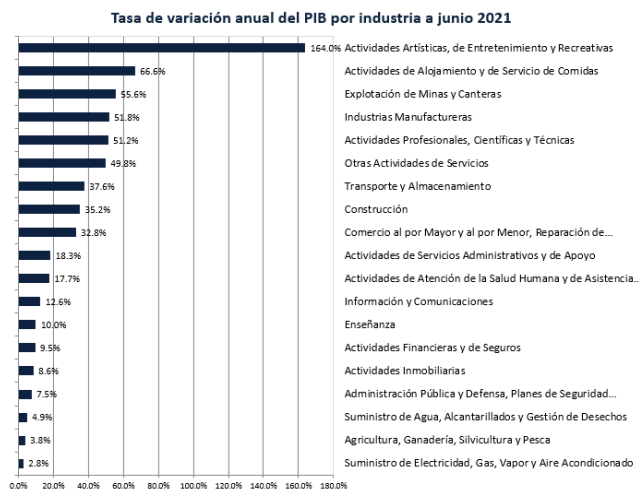
El modesto crecimiento económico de las últimas dos décadas se profundizó debido al confinamiento y movilidad reducida para evitar contagios masivos por COVID-19. Los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y de alivio económico, la creciente dependencia del financiamiento de corto plazo, y una reducida recaudación fiscal entre los meses de abril y agosto de 2020, agudizaron el déficit fiscal y el incremento de la deuda pública. Lo anterior podría dificultar la obtención de financiamiento a través del mercado local y el acceso a los mercados de deuda internacional. Las negociaciones en curso entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Gobierno buscan concretar un acuerdo económico hasta por USD1,400 millones para reconfiguración de deuda y refuerzo presupuestario.

Como medida para la recuperación de la actividad económica, el Gobierno estructuró el Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA); por un monto de USD600 millones. También, se aprobó un incremento al salario mínimo del 20%. El Salvador continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de infraestructura pública, entre estos: la renovación vial en el área de San Salvador, el viaducto Francisco Morazán, periférico Claudia Lars, inversiones en la red hospitalaria, el tren del pacífico cuyo estudio de factibilidad fue adjudicado al consorcio coreano *SOOSUNG Engineering*; entre otros proyectos.

## 5.1 Producción nacional

Según el Banco Central de Reserva (BCR); el Producto Interno Bruto (PIB) cerró en USD24,639.0 millones en 2020, y estima un crecimiento del 9.0% al finalizar 2021. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que la expansión será de 7.5%. Durante el segundo trimestre de 2021, este indicador mostró un crecimiento del 24.5%

interanual, una notable recuperación respecto de la caída del 19.7% experimentada en el mismo periodo del año anterior.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR, datos disponibles a junio 2021

## 5.2 Finanzas públicas

En el primer semestre de 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron un saldo de USD3,617.3 millones y un crecimiento anual de 24.6%, explicado por una mejor recaudación de ingresos tributarios entre abril y junio del año en curso. Por su parte, el gasto total (USD4,001 millones) creció en 3.4%, determinado por recursos en gasto corrientes y capital. Al cierre de 2020, el déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, medidas de alivio económico y al pago de intereses de deuda. De acuerdo con las cifras del presupuesto 2021, para este año el déficit primario alcanzaría USD1,958.2 millones un 3.8% del PIB.<sup>2</sup>

Perfil de la Deuda SPNF (USD)	2017	2018	2019	2020	Jun-2020*	Jun-2021*
Deuda Interna	9,193.5	9,217.0	9,629.7	10,739.7	9,965.0	10,871.6
Deuda Externa	2,823.5	3,175.0	3,048.0	3,395.4	3,039.0	3,405.7
<b>Deuda mediano y largo plazo</b>	<b>12,017.0</b>	<b>12,392.0</b>	<b>12,677.7</b>	<b>14,135.1</b>	<b>13,004.0</b>	<b>14,277.3</b>
LETES (valor precio)	700.2	770.7	936.1	1,315.1	1,366.8	1,329.7
CETES	-	-	-	645.8	483.6	1,015.0
<b>Deuda corto plazo</b>	<b>700.2</b>	<b>770.7</b>	<b>936.1</b>	<b>1,960.9</b>	<b>1,850.4</b>	<b>2,344.7</b>
Deuda Previsional	4,573.6	4,921.5	5,264.8	5,555.9	5,400.8	5,669.1
<b>Deuda total</b>	<b>17,290.8</b>	<b>18,084.2</b>	<b>18,878.6</b>	<b>21,651.9</b>	<b>20,255.2</b>	<b>22,291.1</b>
Deuda total % del PIB	69.2%	69.2%	69.9%	85.8%	80.7%	83.8%
<b>PIB a precios corrientes</b>	<b>24,979.2</b>	<b>26,117.4</b>	<b>27,022.6</b>	<b>25,245.6</b>	<b>25,091.9</b>	<b>26,593.6</b>

Fuente: Elaboración propia con Informe Mensual del Perfil de la Deuda del MH.  
\*PIB estimado por el Ministerio de Hacienda (MH).

A junio de 2021, la deuda total registró USD22,291.1 millones, que representó el 83.8% del PIB. Actualmente, El Salvador está negociando con el FMI, un acuerdo de servicio ampliado para obtener hasta USD1,400.0 millones como refuerzo del Presupuesto General para los próximos tres años. La

<sup>2</sup> FUSADES. Informe de coyuntura económica mayo 2021

reconversión de las obligaciones de corto a largo plazo, ayudaría a liberar presiones de liquidez en la ruta hacia una recuperación post-Covid19. Al cierre de junio de 2021, el Ministerio de Hacienda reportó un saldo en LETES de USD1,329.1 millones y en CETES de USD1,015.0 millones.

### 5.3 Comercio exterior

Las exportaciones registraron un valor de USD3,252.9 millones a junio de 2021 (+48.1%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron: maquila (+102.1%) y la industria manufacturera que incluye productos alimenticios, de caucho y plástico (+41.5%). Por su parte, las importaciones totalizaron en USD7,011.3 millones (+47.7%). Los bienes de consumo crecieron un 35.2%, mientras que los bienes de capital un 67.0%; impulsado por los bienes intermedios para manufactura e industria (+49.2%); factura petrolera (+70.6%), bienes no duraderos (28.3%); así como transporte y comunicación (+64.5%).

### 5.4 Inversión extranjera directa (IED)

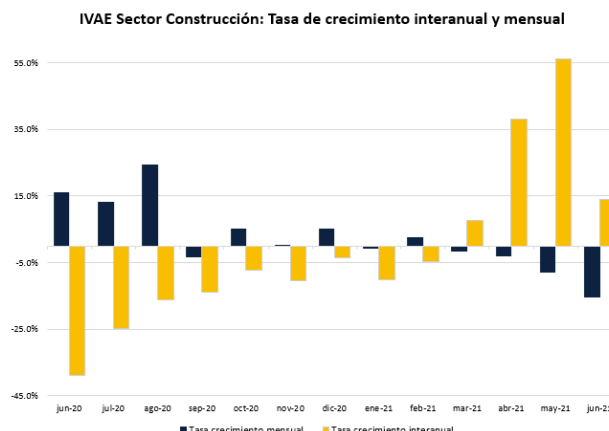
A junio de 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD366.5 millones, 2.2% mayor a lo observado en igual periodo del año anterior. Principalmente, por la recuperación en los flujos de la industria manufacturera para bienes de consumo e intermedios. Panamá con USD136 millones y EEUU con USD103 millones fueron los principales países con mayor flujo de inversión. En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, el sector construcción y tecnologías de la información continúan registrando considerables disminuciones de IED, 60.0% y 100.2%, respectivamente.

### 5.5 Remesas familiares

Al finalizar junio de 2021, las remesas familiares mostraron un crecimiento interanual del 45.3% y alcanzaron un acumulado de USD3,658.5 millones (20% del PIB). El BCR prevé que la continua reducción en la tasa de desempleo de latinos que viven en Estados Unidos y el reciente anuncio de la renovación del Estatus de Protección Temporal (TPS, por sus siglas en inglés) hasta el 31 de diciembre de 2022 favorezca la estabilidad en el envío de remesas familiares a El Salvador. El Gobierno de EEUU, a través del proyecto para el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); busca minimizar la migración; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

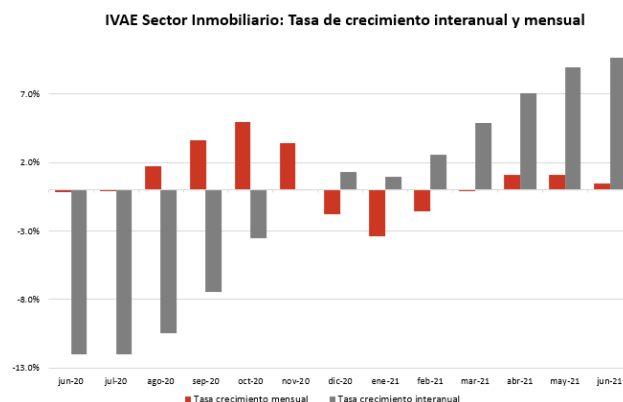
## 6. SECTOR INMOBILIARIO y CONSTRUCCIÓN

A partir de la reapertura económica, la industria de la construcción experimenta un renovado impulso, con proyectos de la empresa privada que según Casalco<sup>3</sup> rondan los USD600 millones para 2021, una inversión pública proyectada de USD800 millones y avances sobre el proyecto de Ley de Inclusión Habitacional, que según el Ministerio de Vivienda requerirá una inversión estimada de USD6,000 millones a desarrollarse en los próximos 5 años.



Fuente: Elaboración propia con últimos datos del Banco Central de Reserva

En el sector inmobiliario, el descenso en el consumo, medidas de distanciamiento en las empresas, pérdida de empleo, modalidad de teletrabajo, y la recuperación en diferentes fases de los sectores productivos está generando un estrés en el mercado de oficinas, centros comerciales y a hostelería. Sin embargo, se prevé que el impacto sea coyuntural, y se recupere en la medida la actividad económica retorne a niveles normales, favorecería una recuperación gradual de las tasas de ocupación.



Fuente: Elaboración propia con últimos datos del Banco Central de Reserva

Por su parte, el alquiler residencial está en crecimiento por la brecha entre oferta y demanda, debido al déficit habitacional

<sup>3</sup> Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (Casalco)

de interés social, inmuebles de conceptos integrados, y el enfoque de los desarrolladores por fortalecer los segmentos *premium*.

Al primer semestre de 2021, el sector construcción presenta una notable recuperación (+14.2%) desde la caída del 15.3% registrado al cierre de 2020. Mientras que el sector inmobiliario creció en 7.9% desde -6.0% en el periodo antes señalado. En conjunto ambos sectores registraron un aporte al PIB del 13.5%, es decir USD3,211.5 millones en 2020.

Para 2021, Calsalco proyecta un crecimiento del 4.0% en el sector construcción. El buen desempeño del sector resulta estratégico para el crecimiento de la economía del país, debido a la dinámica de la cadena de valor. Este junto a las actividades inmobiliarias y sus vínculos directos con diferentes sectores productivos, entre estos: comercio, industria, transporte, turismo y banca; podría generar un efecto positivo en la economía debido a la magnitud de sus procesos, la capacidad de formación bruta de capital fijo y la dinámica que imprime en otros sectores.

El sector de construcción espera una serie de proyectos gubernamentales, entre ellos el nuevo corredor de Los Chorros, la finalización de los tres tramos del bypass de San Miguel y el periférico Claudia Lars, el puente Arce que conecta con la frontera de Guatemala, así como la construcción de tres muelles artesanales en el departamento de La Unión. Esos proyectos tendrán una inversión superior a los USD400 millones. Además, el Ejecutivo está estructurando proyectos estratégicos de logística, que incluyen la ampliación de las terminales de pasajeros y carga del aeropuerto internacional de El Salvador, los planes para la construcción de un aeropuerto en la zona oriental, el denominado tren del Pacífico, así como un ferry entre El Salvador y Costa Rica que contribuirán a incrementar el volumen de negocio entre sus socios comerciales en la región.

## 7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. Ricorp Titularizadora, S. A. recibió la autorización por parte de la Superintendencia el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. El inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011. La Titularizadora está autorizada para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante actividades de estructuración, estudios

de factibilidad, de titularización, colocación y administración de las emisiones.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial de Ricorp Titularizadora S.A. cuentan con amplia experiencia en el sector financiero, mercado de valores y en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado las condiciones para avanzar con las estrategias y metas establecidas. La Titularizadora gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores, sus prácticas corporativas son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo son continuamente actualizadas, y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de Ricorp en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como: i) La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos, ii) El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta, iii) la verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría, iv) Comité de construcción, el cual es especializado en la gestión del desarrollo de los proyectos de construcción a través de los Fondos de Titularización de Inmuebles, la toma de decisiones es estrictamente relacionada a los proyectos de infraestructura. Entre las funciones está: la revisión de los informes de obra, financiero, legal, de comercialización, así como el avance y detalle de los mismos. Además, tiene como función analizar la parte técnica de la obra, así como la aprobación de órdenes de cambio, v) para la gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blû Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa y iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

## 8. PROCESO DE TITULARIZACION

1. 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 cedió los planos y derechos y demás especialidades constructivas.
2. Una vez fue integrado el Fondo, la titularizadora emitió inicialmente valores de titularización-títulos de participación por USD12.05 millones, por medio de una Bolsa de Valores, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
3. El pago de dividendos de los valores de titularización estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del originador y de la titularizadora.

La estructura de la emisión se presenta a continuación:



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### 8.1 Componentes de la estructura

1. **Originador:** Inversiones Simco , S.A. de C.V.
2. **Estructurador:** Ricorp Titularizadora, S.A.
3. **Emisor:** La Titularizadora con cargo al Fondo.
4. **Sociedad de titularización:** Ricorp Titularizadora, S.A.
5. **Patrimonio de la titularización:** El Fondo de titularización es creado como un patrimonio independiente del Originador.
6. **Cuenta Colectora:** cuenta corriente abierta por el Comisionista y la Titularizadora, cuyo objetivo es recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, alquileres y cualquier otro ingreso relacionado con la operación de

Millennium Plaza. Dicha cuenta tiene restricciones para Inversiones Simco, y la Titularizadora, ya que la finalidad es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados.

7. **Cuenta Discrecional:** Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas.
8. **Cuentas Restringidas:** La Titularizadora podrá constituir, en cualquier momento, con cargo al Fondo de Titularización, Cuentas Restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los Acreedores Bancarios.

### Contrato de permuta y contrato de cesión de derechos

**Objeto de los contratos.** Por medio de estos instrumentos, el Originador transfirió el inmueble, los permisos y diseños a favor de la Titularizadora para el Fondo. Por su parte, la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo, a cambio otorgó mil ciento cinco títulos de participación.

**Aportes Adicionales.** Sin perjuicio de lo establecido en la política de endeudamiento del Fondo, si durante la etapa de construcción se determina que el presupuesto de construcción autorizado por el Originador es insuficiente por incremento en los costos de construcción; Inversiones Simco S.A. estará obligado a realizar aportes adicionales a razón de cien dólares de los Estados Unidos de América o múltiplos de cien por cada Valor de Titularización del tramo adquirido por el Originador mediante el Contrato de Cesión de Derechos, hasta cubrir el monto de los incrementos en los costos de construcción de Millennium Plaza que sean imputables al Originador o a quien haya elaborado los diseños.

Para ello se procederá de la siguiente manera:

- I. Preaviso. Fundamentada en el informe del constructor y supervisor, la Titularizadora dará un preaviso al Originador que el presupuesto de construcción autorizado es insuficiente debido a un incremento en los costos de construcción.
- II. Requerimiento. Cuarenta y cinco días después de que Ricorp Titularizadora haya efectuado el preaviso, en los términos antes descritos, a sola petición por escrito de la Titularizadora, sustentada en el informe del Constructor y Supervisor, el Originador estará obligado a aportar a favor del Fondo, recursos en efectivo adicionales que permitan cubrir dicho incremento. El Originador contará con un plazo máximo de quince días a partir del requerimiento que le

haga la Titularizadora para hacer efectivo el aporte adicional, que deberá ser comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y al Representante de Tenedores, en el plazo de las veinticuatro horas siguientes a que tenga conocimiento de la misma. A todo aporte adicional corresponderá un incremento equivalente en el valor nominal de los Valores de Titularización - Títulos de Participación adquiridos por el Originador mediante el Contrato de Cesión de Derechos

## Pago de dividendos

El pago de dividendos de los valores de titularización, estará respaldado por el patrimonio del Fondo, sirviéndose de la adquisición del Inmueble, permisos y planos, que servirán para el desarrollo del proyecto de construcción de Millennium Plaza para su operación, venta, alquiler, permuta, entre otros.

## Política de dividendos

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

- **Periodicidad de Distribución.** El Fondo de Titularización distribuirá, dividendos una vez al año, en el mes de marzo.
- **Fecha de corte.** 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.
- **Fecha de Pago de los dividendos.** Se pagarán los dividendos tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos, o el siguiente día hábil.
- **Fecha de declaración de dividendos.** La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. declarará la distribución de dividendos, conforme a esta política, a más tardar el día diecisiete del mes de marzo, o el siguiente día hábil.
- **Determinación del monto a distribuir.** 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.

## Prelación de pagos

Sin perjuicio de las facultades del Administrador del Inmueble, todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden:

Primero, el pago de deuda tributaria; segundo, pagos a favor de los acreedores bancarios; tercero, las comisiones a la Sociedad Titularizadora; cuarto, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el contrato de titularización; quinto, constitución de reservas de excedentes, en caso de ser necesario; sexto, pago de dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el contrato de titularización.

## Procedimiento de 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 a aquéllos les corresponda respecto de los valores de los cuales sean 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 de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, en el caso contemplado en el artículo 25 de dicha Ley.



## Cumplimiento financiero

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.

El cumplimiento del covenant financiero que restringe parcialmente incorporar nueva deuda hasta en un máximo del 100% del valor del patrimonio autónomo.

## Procedimiento en caso de liquidación

Corresponderá a la sociedad 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 de Titularización. 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.
5. Cualquier otro excedente se le devolverá al originador.

## 9. ORIGINADOR

Con casi 60 años de experiencia, 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 proceso de expansión ha sido ordenado y ha estado acompañado de la implementación de inteligencia de mercado, alta calidad académica y empresarial en sus puestos direccionales y mandos medios. Cabe señalar, que el Grupo busca diversificar sus operaciones de forma geográfica a nivel local e internacional.

Debido a que la finalidad de Inversiones Simco, S.A. de C.V. es adquirir, explotar y vender cualquier título de bienes muebles e inmuebles, para el desarrollo de proyectos inmobiliarios, arrendamiento bienes muebles y permuta de inmuebles; su estrategia es no vender los activos una vez desarrollados. Dicha acción ha permitido que la Entidad logre un posicionamiento importante en sus áreas de mayor afluencia. Sin embargo, por primera vez la Empresa esta utilizado el vehículo de Titularización, mediante el cual, cederá durante la vida del Fondo el inmueble y planos del proyecto Millennium Plaza, para obtener financiamiento y llevar a cabo el proyecto antes mencionado.

Dentro de los desarrollos urbanísticos ejecutados por Inversiones Simco, S.A. de C.V. están las urbanizaciones San José, Isidro Menéndez y Vista Hermosa. Entre los proyectos comerciales más relevantes se pueden mencionar: Almacenes Simán Centro (1970); esta franquicia considerada la más grande del país y Plaza Santo Tomás su desarrollo más reciente. El primero por decisión estratégica en 2012, dejó de ser Almacenes Simán y se transformó el Centro Comercial Plaza Centro, aglutinando luego de su remodelación, más de 60 tiendas de diferentes rubros, centro financiero, foodcourt, oficinas y bodegas.

El centro comercial Galerías Escalón ha sido el proyecto más importante que ha desarrollado el Originador. Con cuatro manzanas de terreno, 100,000 metros cuadrados de construcción, tres niveles subterráneos de estacionamiento, capacidad para más de 1,200 vehículos, cuatro niveles de comercio, 169 unidades comerciales, un ancla principal y varias semi anclas, centro financiero, plaza gourmet, tiendas, cines y unidades móviles que complementan la mezcla de productos. Durante el 2015, la Entidad inició un proceso de remodelación de las instalaciones de dicho centro comercial.

El desempeño de la actividad económica doméstica se pondera como factor de riesgo para la Entidad, dado la estrecha relación entre el ciclo económico y el poder adquisitivo en sus diferentes mercados meta. No obstante, dentro del análisis efectuado por SCRiesgo se valoró positivamente la capacidad de los inmuebles de Inversiones Simco, S.A. de C.V para generar atracción entre los consumidores.

La estrategia comercial de Inversiones Simco, S.A, esta respalda por estudios de mercado y de factibilidad técnica económica. Lo anterior demuestra el grado de involucramiento y profesionalismo por parte del originador para desarrollar sus proyectos y negocios. Existe un alto compromiso del Originador con el Grupo al que pertenece, debido al alto componente reputacional y de imagen. Inversiones Simco, S.A. tiene establecidas sus prácticas de gobierno corporativo y busca generar confianza a través de un manejo íntegro, ético y estructurado, respecto hacia sus grupos de interés.

## 10. PROYECTO

El Fondo de Titularización ha iniciado 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 construye en diagonal al sur del Centro Comercial Galerías Escalón y estará integrado al antes mencionado a través de una pasarela, generándole ventajas competitivas significativas. La construcción se ejecuta en un terreno de 13,862.36 mts<sup>2</sup>, (19,834.65 V<sup>2</sup>). En opinión de SCRiesgo, 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.

Luego de concluida la fase I, se suspenderá por un tiempo estimado de un año, para iniciar la segunda fase. No obstante, existe el riesgo de no reanudar el proyecto en la fecha estipulada, explicado por el avance de comercialización que a ese periodo muestren los proyectos construidos en la fase I y por los efectos intensificados a causa de la pandemia.

La clasificadora analizó los riesgos que podrían causar que el proyecto inmobiliario no se complete 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, la estructura de costos, el riesgo de retraso, el respaldo de liquidez interna y externa del fondo, riesgo legal, los términos del contrato durante las fases de construcción y el contrato de 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 demorar los avances de comercialización.



El análisis incorpora la capacidad del proyecto para generar un flujo de caja estable basado en la vasta trayectoria del Originador administrando negocios inmobiliarios. SCRiesgo, consideró las proyecciones de los costos de operación y las presiones que estos puedan generar en el flujo de caja, con el propósito de determinar el nivel de capacidad del Fondo para realizar los pagos del servicio de la deuda una vez esté en ejecución.

SCRiesgo, simuló escenarios para evaluar el riesgo de los tipos de interés, niveles de desocupación y variaciones en los precios de arrendamientos en contextos difíciles de operatividad. Asimismo, se efectuó el análisis por expertos independientes sobre el riesgo de contraparte, análisis legal, de los procedimientos, contratos y permisos referentes al fondo de titularización; factores de riesgo país y riesgos específicos de la industria.

### Empresa constructora

La trayectoria de la empresa constructora es un mitigante para los riesgos en las etapas de construcción, dado la experiencia comprobada que tiene operando en El Salvador. Cuenta con una alta diversificación en servicios de construcción los cuales ha concluido de manera exitosa. Entre el tipo de construcciones desarrolladas se observan: agencias bancarias, centros educativos, centros comerciales, oficinas, urbanizaciones, residenciales, infra estructura vial, hidráulica, estadios, parques, silos de almacenamiento, fábricas de producción, tanto para empresas privadas como gubernamentales.

## Avance del proyecto

### Fase I

El 27 junio de 2018, se dio el orden de inicio para la construcción de la fase I del proyecto, el plazo de ejecución tendría una duración de 24 meses. Sin embargo, debido a los acontecimientos recientes ocasionados por la pandemia, el plazo se alargó. Para mitigar los riesgos de construcción el proyecto cuenta con un seguro contra todo riesgo de construcción con Aseguradora Agrícola Comercial S.A (ACSA); por un valor de USD83.2 millones; con fecha de emisión del 10 de octubre 2017.

De acuerdo con el análisis de supervisión, el avance físico de obra gris del proyecto reflejó un 100% versus el real proyectado de 100% a junio 2021. El tiempo transcurrido desde la orden de inicio fue de 1,084 días. El contrato de liquidación de obra gris se encuentra en proceso de liquidación. La nueva fecha de inauguración fue reprogramada para el mes de diciembre 2021.

Sin embargo, el avance físico general de la obra con las subcontrataciones de todas las especialidades es de casi un 80%. Los avances programados y reales se han modificado debido a la reprogramación de algunos contratos, entre estos: acabados, instalaciones eléctricas y planta de tratamiento). Mientras que las actividades que aún iniciaban se programado como el sistema BMS y cableado estructurado. La suspensión de labores entre finales de marzo y principios de julio 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.

## Comercialización

El Fondo mantiene un nivel de comercialización moderado, esto en consideración al entorno operativo debilitado por el virus. Al cierre de marzo 2021, el nivel de comercialización del inmueble por tipo de uso (Comercios, oficinas y ventas); es cercano al 50%. Riesgos a futuro estarían determinados por un despliegue lento de la actividad económica, rebrotes significativos por COVID-19 y la creciente modalidad de las empresas en implementar el trabajo remoto, lo cual reduce la demanda de espacios de oficina en el sector inmobiliario.

## 11. ANÁLISIS DEL FONDO

### 11.1 Antecedentes

El Fondo exhibe un nivel financiero moderado por tamaño de activos y continuará expandiendo su valor en la medida que avance la obra. Los activos administrados se encuentran en su

etapa final de construcción. Los flujos más representativos han sido destinados a la construcción y en menor medida a la comercialización.

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.

## 11.2 Análisis financiero

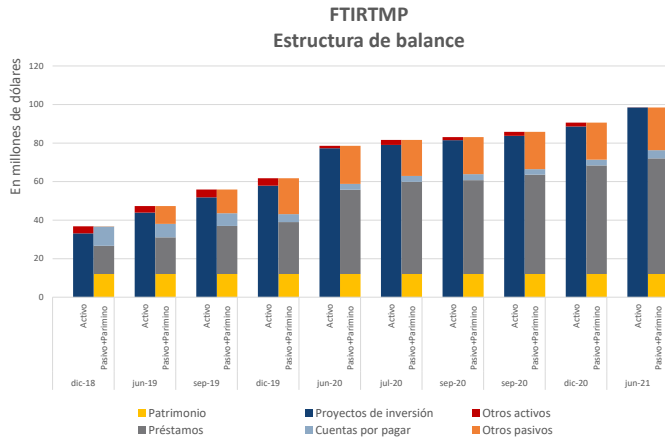
### Estructura financiera

Al término del primer semestre de 2021, el Fondo acumuló recursos en activos por USD98.5 millones, determinados por las inversiones en inmuebles que representaron más del 99.9% de los activos, dicho valor se expandió en 27.3% respecto a igual mes del año 2020. El 0.01% corresponde a caja y equivalentes de efectivo donde se mantienen las cuentas en reserva. La mayor parte de recursos los conforman los activos en titularización vinculados a Torre Millennium Plaza, donde adquiere relevancia la infraestructura, el terreno, y en menor medida figuran los planos, permisos y diseños.

Los pasivos continúan en aumento; y su participación en relación con su estructura de balance ha oscilado entre el 84.7% y el 87.8% en lapso de un año finalizados a junio 2021; fundamentado principalmente por el aumento del financiamiento bancario, cuyo saldo desembolsado al finalizar junio 2021 es del 95.2% del total requerido para el proyecto.

A junio 2021, el patrimonio continúa determinado por el inmueble, contratos y planos que el Originador ha transferido al

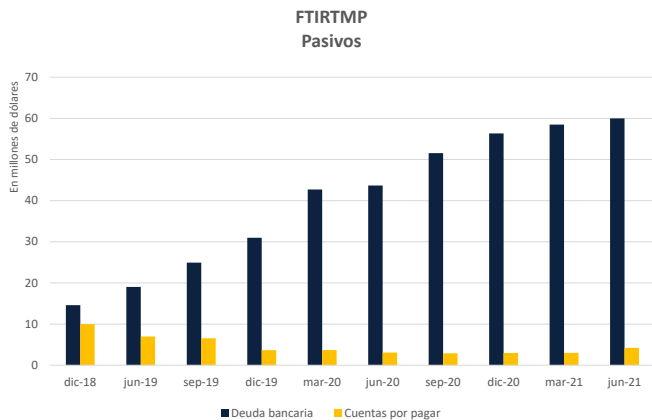
Fondo en estricto apego con la normativa vigente. La emisión fue de doce millones cincuenta mil dólares (USD12,050,000.00); cuenta con las siguiente series: Serie A: por doscientos mil dólares (USD200 mil) adquirida en efectivo por el Originador; Serie B con ochocientos mil dólares (USD800 mil), fueron en efectivo para los inversionistas, y los restantes once millones cincuenta mil dólares (USD11,050,000.00) fueron adquiridos por el Originador por el contrato de permuta del inmueble y del contrato de cesión de derechos patrimoniales de los diseños y planos arquitectónicos.



Fuente: Estados financieros auditados del Fondo

## Endeudamiento

A pesar de las condiciones actuales del entorno, las características de los activos en desarrollo y su propósito específico han permitido que la estructura financiera del proyecto no sea modificada. En opinión de la Agencia Clasificadora, la estructura continuará similar en un futuro previsible. En este sentido, los documentos por pagar acumularon un saldo por USD3.9 millones a junio 2021, (diciembre 2020: USD3.0 millones). El descenso de las cuentas por pagar es explicado por los reintegros efectuados al Originador.



Fuente: Estados financieros auditados del Fondo

El valor del pasivo continuará modificándose en la medida que se efectúen mayores desembolsos por parte de los acreedores bancarios (Davivienda y Agrícola), los cuales son planificados según las necesidades constructivas. A junio 2021, la deuda financiera bancaria ascendió a USD60 millones, representando el 60.9% del balance y el 69.4% de la estructura de deuda. Los administradores han iniciado el proceso de evaluar alternativas de financiamiento con entidades financieras, esto con el objetivo de reestructurar la deuda vigente trasladándola a un mayor plazo. A nuestro criterio, el tiempo estimado de análisis es oportuno en consideración a la finalización del periodo de gracia de la deuda actual (agosto 2022).

## Desembolsos de préstamos (En USD)

fecha	Flujos bancarios	Banco Davivienda	Banco Agrícola	Préstamo Acumulado	% Acumulado
sep-18	9,765,000	4,882,500	4,882,500	9,765,000	15.5%
oct-18	2,016,000	1,008,000	1,008,000	11,781,000	18.7%
nov-18	1,260,000	630,000	630,000	13,041,000	20.7%
dic-18	1,575,000	787,500	787,500	14,616,000	23.2%
ene-19	1,260,000	630,000	630,000	15,876,000	25.2%
mar-19	2,205,000	1,102,500	1,102,500	18,081,000	28.7%
jun-19	945,000	472,500	472,500	19,026,000	30.2%
ago-19	3,402,000	1,701,000	1,701,000	22,428,000	35.6%
sep-19	2,520,000	1,260,000	1,260,000	24,948,000	39.6%
nov-19	2,016,000	1,008,000	1,008,000	26,964,000	42.8%
dic-19	4,032,000	2,016,000	2,016,000	30,996,000	49.2%
ene-20	2,898,000	1,449,000	1,449,000	33,894,000	53.8%
feb-20	2,961,000	1,480,500	1,480,500	36,855,000	58.5%
mar-20	5,859,000	2,929,500	2,929,500	42,714,000	67.8%
jun-20	976,500	976,500		43,690,500	69.4%
jul-20	4,126,500	1,575,000	2,551,500	47,817,000	75.9%
ago-20	882,000	441,000	441,000	48,699,000	77.3%
sep-20	2,835,000	1,417,500	1,417,500	51,534,000	81.8%
oct-20	1,575,000	787,500	787,500	53,109,000	84.3%
nov-20	1,575,000	787,500	787,500	54,684,000	86.8%
dic-20	1,638,000	819,000	819,000	56,322,000	89.4%
ene-21	2,148,000	1,074,000	1,074,000	58,470,000	92.8%
may-21	1,530,000	765,000	765,000	60,000,000	95.2%
jun-21				60,000,000	95.2%
jul-21	750,000	750,000		60,750,000	96.4%

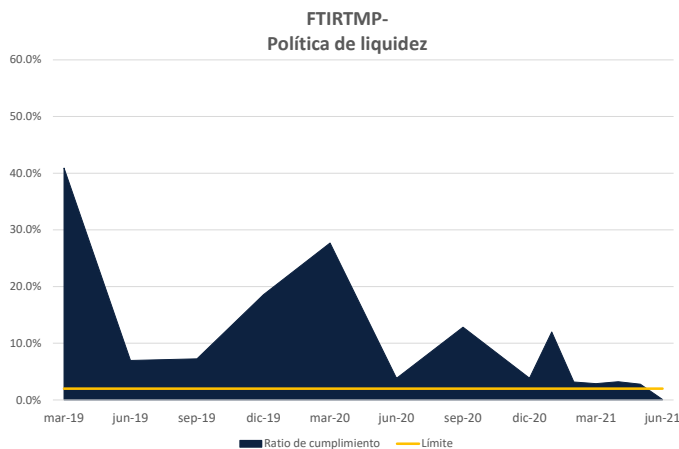
Fuente: Ricorp Titularizadora

Los niveles de apalancamiento mostrarán mejorar graduales, si el ritmo de generación de ganancias y flujos determinados por los niveles de ocupación estimados se mantienen una vez el proyecto se esté ejecutado. Actualmente, las proyecciones están amenazadas por un entorno económico debilitado por efectos del COVID-19, y la incertidumbre del sector en la etapa post pandémica.

## Liquidez

La métrica de liquidez fue del 0.1%; su comportamiento ha estado en función de las necesidades de capital de trabajo para avances constructivos de obra gris y acabados. El indicador estipula que en la suma de la cuenta de disponibilidades en

efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores de seis meses no debe ser menor al 2.0% del valor del Activo Neto.



Fuente: Ricorp Titularizadora.

A pesar de las modificaciones en los plazos de culminación de la obra, principalmente atribuido al confinamiento entre abril y junio de 2020, la estructura de financiamiento no exhibe modificaciones. El capital de trabajo estimado para el desarrollo del proyecto en su etapa de construcción continúa adecuado en su etapa final. De acuerdo con nuestro análisis, en su período de ejecución el proyecto generará los flujos necesarios para soportar el servicio de la deuda.

De acuerdo con las proyecciones de preventas de oficinas (Fase I), se han formalizado acuerdos con cuatro empresas los cuales están en etapa final. Dichos acuerdos aseguraron la venta aproximada de 12,853 mts<sup>2</sup> que significa cerca del 32.6% del área rentable (39,399 mts<sup>2</sup>) y el 85.5% del área de oficina (14,517 mts<sup>2</sup>). Durante la fase constructiva, tensiones de liquidez son controladas en virtud que pueden adicionarse nuevas series sin perjuicio de los aportes adicionales y podrán colocarse con cargo al Fondo hasta completar el monto de la emisión (USD20,000,000.00) según los términos acordados en el contrato de titularización.

## Rentabilidad

Al término de junio de 2021, el Fondo presenta flujos derivados de preventas por un monto de USD21.4 millones. Actualmente se registra un 100% en el nivel de cumplimiento de lo proyectado. Cabe señalar que, la no culminación de la fase constructiva limita la formación constante y estable de flujo operativo para el Fondo.

El proyecto en su etapa de ejecución está expuesto a factores externos no controlados por el administrador. Un entorno operativo diferente causado por la emergencia del COVID-19, y los altos niveles de competitividad podrían generar

desequilibrios en el desempeño del Fondo. Sin embargo, la experiencia del Originador y la fortaleza del Grupo al que pertenece es un factor clave para sostener la rentabilidad de sus inmuebles en el largo plazo.

Los flujos que soportan la emisión estarán determinados en los primeros años, por el retorno derivado de las ventas de las oficinas, alquileres, áreas comerciales, parqueos y skydeck. Bajo un escenario, normal los supuestos incorporados en el modelo financiero proporcionados por los estructuradores son conservadores, comparados contra los precios actuales del mercado (según estudio de mercado). No obstante, la situación podría cambiar de presentarse escenarios menos estables y un entorno más competitivo exacerbados por el entorno actual. La estabilidad de los ingresos estará determinada por una estrategia comercial que permita adaptarse a entornos económicos, políticos y sociales inciertos.

## Riesgos legales

SCRiesgo, 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 y de la misma venta y colocación de los títulos.

De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal establece, el contrato de permuta y titularización están acorde 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 el inmueble objeto de la presente transacción se encuentra libre de todo gravamen. El análisis realizado a dicho inmueble determinó que se encuentra libre de todo embargo, presentaciones, anotaciones preventivas u otro tipo de gravámenes o limitaciones. El riesgo de liquidez esta mitigado, el contrato de titularización y prospecto citan al Originador obligado a dar soporte financiero en caso el presupuesto este afectado por factores externos. En caso de insolvencia por parte del Originador, el Fondo posee la facultad de adquirir financiamiento previo a autorización de la Junta Extraordinaria de tenedores que tengan como finalidad la culminación de aspectos constructivos.

Para poder realizar ventas y transferencias de oficinas o apartamentos que formarán parte de Millennium Plaza es necesario contar previamente a la venta de las fincas filiales con el Régimen de Condominio debidamente inscrito, en el

momento oportuno en el Registro de la Propiedad; no así para dar en arrendamiento espacios de oficina o apartamentos. El análisis no constituye una recomendación legal, ni confirma que las opiniones legales son suficientes o absolutas.

---

*SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o*

*comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*

*“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”*

## Anexo

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza																							
Balance General	dic-19		jun-20		sep-20		%	dic-20		%	mar-21		%	abr-21		%	may-21		%	jun-21		%	
<b>ACTIVO</b>																							
Efectivo y Equivalentes	2,237,062	3.4%	460,078	0.6%	1,545,443	1.8%	462,887	0.5%	344,649	0.4%	385,712	0.4%	335,034	0.3%	8,151	0.0%							
Cuentas por Cobrar	15,124	0%	18,102	0%	18,102	0%	1,460,147	2%	22,695	0%	25,955	0%	27,395	0%	32,635	0%							
Inversión en Inmuebles	61,703,575	94%	77,340,259	98%	83,795,368	98%	88,658,637	98%	93,871,747	100%	95,018,687	100%	96,732,137	100%	98,444,158	100%							
Otros Activos	1,972,490	3%	770,761	1%	463,605	1%	18,028	0%															
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>65,928,251</b>	<b>100%</b>	<b>78,589,200</b>	<b>100%</b>	<b>85,822,518</b>	<b>100%</b>	<b>90,599,699</b>	<b>100%</b>	<b>94,239,091</b>	<b>100%</b>	<b>95,430,354</b>	<b>100%</b>	<b>97,094,566</b>	<b>100%</b>	<b>98,484,944</b>	<b>100%</b>							
<b>PASIVO</b>																							
Préstamo CP	30,996,000	47%	43,690,500	56%	51,534,000	60%	56,322,000	62%	58,470,000	62%	58,470,000	61%	60,000,000	62%	60,000,000	61%							
Préstamo LP																							
Depósitos en Garantía Arrendamientos	26,212	0%	31,907	0%	31,907	0%	31,907	0%	40,036	0%	27,616	0%	30,165	0%	39,439	0%							
Ingresos diferidos	18,380,348	28%	18,380,348	23%	18,380,348	21%	18,683,748	21%	19,983,748	21%	20,983,748	22%	21,414,348	22%	21,414,348	22%							
Gastos acumulados y Cuentas Por Pagar	3,643,473	6%	3,074,203	4%	2,896,386	3%	2,993,278	3%	2,997,401	3%	3,050,173	3%	3,103,708	3%	4,238,902	4%							
Otros pasivos y cuentas por pagar	832,217	1%	1,362,242	2%	929,876	1%	518,765	1%	697,906	1%	848,816	1%	496,345	1%	742,255	1%							
Excedentes acumulados del Fondo	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%							
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>53,878,251</b>	<b>82%</b>	<b>66,539,200</b>	<b>85%</b>	<b>73,772,518</b>	<b>86%</b>	<b>78,549,699</b>	<b>87%</b>	<b>82,189,091</b>	<b>87%</b>	<b>83,380,354</b>	<b>87%</b>	<b>85,044,566</b>	<b>88%</b>	<b>86,434,944</b>	<b>88%</b>							
<b>PATRIMONIO</b>																							
Títulos de Participación	12,050,000	18%	12,050,000	15%	12,050,000	14%	12,050,000	13%	12,050,000	13%	12,050,000	13%	12,050,000	12%	12,050,000	12%							
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>12,050,000</b>	<b>18%</b>	<b>12,050,000</b>	<b>15%</b>	<b>12,050,000</b>	<b>14%</b>	<b>12,050,000</b>	<b>13%</b>	<b>12,050,000</b>	<b>13%</b>	<b>12,050,000</b>	<b>13%</b>	<b>12,050,000</b>	<b>12%</b>	<b>12,050,000</b>	<b>12%</b>							
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>65,928,251</b>	<b>100%</b>	<b>78,589,200</b>	<b>100%</b>	<b>85,822,518</b>	<b>100%</b>	<b>90,599,699</b>	<b>100%</b>	<b>94,239,091</b>	<b>100%</b>	<b>95,430,354</b>	<b>100%</b>	<b>97,094,566</b>	<b>100%</b>	<b>98,484,944</b>	<b>100%</b>							

Fuente: Estados Financieros del Fondo  
Corte: junio 2021