

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA MILLENNIUM PLAZA

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N° 6072023 del 20 de abril de 2023.
Fecha de ratificación: 28 de abril de 2023
Información financiera auditada a diciembre de 2022.

Contactos: Marco Orantes Mancía
 Fátima Flores Martínez

Analista Sénior
 Analista financiero

morantes@scriesgo.com
fflores@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 a diciembre 2022.

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
VRTTMP	Nivel 2 (SLV)	Negativa	Nivel 2 (SLV)	Negativa

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 Negativa: se percibe una alta probabilidad de que la clasificación desmejore en el mediano plazo.

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 respalda la emisión de valores, y permite separar el activo del riesgo del Originador aportándole seguridad jurídica. El patrimonio separado 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 diversas etapas de desarrollo, el Originador ha dejado evidencia del aporte en favor del Fondo, a través de recursos en efectivo adicionales por medio de la compra de participaciones.
- La experiencia del Originador en la administración de inmuebles. Simco, S.A. es una empresa que cuenta con una reconocida trayectoria empresarial en Centroamérica e incorpora políticas de gobierno corporativo adecuadas a su estructura.
- 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 de instalaciones modernas, brinda un nivel alto de competencias frente a sus competidores más directos.
- Capacidad de expansión futura debido a que el

“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.”

¹ El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

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.

Retos

- El apalancamiento bancario que se generó posterior a la emisión de los Valores de Titularización.
- Incrementar los niveles de comercialización
- Lograr un alto porcentaje de ocupación del inmueble, será decisivo para estabilizar el flujo de ingresos y cumplir con las estimaciones esperadas.
- Mantener una estructura óptima de financiamiento para el desarrollo del proyecto y durante la vida de la emisión.
- 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 dirigido a oficentros.
- Prolongación de los efectos negativos en el alza sostenida de precios. También se adiciona, la tendencia creciente de la tasa de interés, lo cual dificultará las condiciones de financiamiento futuros.
- Altos niveles de competitividad reflejo de otros desarrollos inmobiliarios con características similares, puede tornarse más significativo debido a la baja actividad económica.

- La desaceleración del flujo migratorio hacia EEUU y una eventual caída en el monto de remesas enviadas al país, podría afectar la actividad económica.
- Cambios en el marco regulatorio podrían dificultar el ambiente operativo y de negocios.

En junio 2022, SCRiesgo modificó la perspectiva de la clasificación de observación a negativa. El cambio obedece a los efectos profundos causados por la pandemia en el mercado inmobiliario dirigido a espacios de oficina. El entorno operativo ha dificultado una recuperación del sector, principalmente, en los desarrollos nuevos que buscan ganar mercado. La implementación forzada del teletrabajo, maduró la estrategia de las empresas en sus formas de trabajo para alcanzar mejores eficiencias a través de la adopción del home office. Lo anterior, aunado a los efectos post pandémicos y de inflación creciente; eleva la competitividad de la plaza. Los actuales niveles de comercialización del Fondo, no se alinean con las proyecciones que fueron ajustadas durante las restricciones de movilidad, en el periodo más difícil de la pandemia.

Modificaciones a la baja de la clasificación estarían determinados por una ralentización prolongada de los niveles de la comercialización. Mejora en su perspectiva estará alineada con significativos avances en los niveles de ocupación del inmueble.

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 construye 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 mts², (19,834.65 V²). 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 en 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 es evaluado periódicamente 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 por la venta y arrendamiento del inmueble. 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.

Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza, "VTRTMP".	
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 USD30,000,000.00
Valores:	3,000
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"> Exceso de flujos de efectivo derivado de los alquileres y ventas de inmuebles. Inversiones Simco, S.A. de C.V. está obligado a inyectar liquidez al proyecto en caso lo necesite dentro de la etapa de construcción.
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.
Monto colocado	USD30,000,000.00 a junio de 2022

4. Hecho relevante

El día 16 de diciembre de 2021, la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores del Fondo, de forma unánime acordó autorizar el monto fijo de la emisión por un monto adicional de USD10,000,000.00, haciendo un total del monto de la emisión de USD30,000,000.00.

En abril de 2022, el Fondo colocó la serie H, un monto adicional de USD10,000,000.00. Los flujos obtenidos fueron utilizados para atender necesidades transitorias de liquidez y el financiamiento parcial de la construcción de la fase I del proyecto.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

1.1 Análisis de la plaza local

La actividad económica salvadoreña ha retornado a los niveles de crecimiento observados previos a la pandemia. En 2022, el PIB aumentó en 2.6% frente al 11.2% de 2021. El país experimenta una creciente inflación (diciembre 2022: 7.3%) derivado de las crisis globales como la afectación de las cadenas de suministros, el alza en los combustibles y el conflicto bélico en Europa. Para contrarrestar los efectos, el Gobierno ha implementado políticas de anti inflación, inversión en infraestructura y seguridad pública, con los cuales se espera mejorar el clima de negocios.

Durante 2022, la autoridad fiscal se centró en la búsqueda de recursos para el pago de los Eurobonos con vencimiento en enero de 2023, por USD800.0 millones. Para solventar los requerimientos de liquidez, el Gobierno realizó dos operaciones de recompra (incluyó los bonos a vencer en 2025). Ambas operaciones totalizaron USD195.9 millones; en enero de 2023, los USD604.1 millones restantes fueron

pagados en tiempo y forma, con recursos recibidos de dos préstamos con organismo internacionales y de la recaudación corriente.

El objetivo intrínseco de dicha estrategia era mejorar el grado de inversión, reducir el riesgo país y mostrar mejores expectativas a los inversionistas. Esta acción redujo las necesidades de liquidez de forma momentánea, sin embargo, las condiciones fiscales actuales continuarán ejerciendo presiones sobre la deuda, principalmente; en las necesidades de corto plazo y la gestión pública. La calificadora internacional *Moody's Investor Service* ha reafirmado la calificación soberana del país en Caa3, aunque, modificó la perspectiva de *negativa* a *estable*. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

Una elevada inflación y el limitado espacio fiscal, podrían variar las proyecciones de crecimiento, debido a la desaceleración económica en curso; además, de la fragilidad que presenta la economía global ante un posible riesgo de recesión. En 2023, bajo estas condiciones, las proyecciones del FMI contemplan que la economía salvadoreña crecerá en un 2.4%; para el Banco Mundial un 2.0% y 1.6% según la Cepal.

1.2 Producción Nacional

Para el cierre 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.6%, impulsado por el aumento en la actividad en los sectores construcción, electricidad, servicios profesionales, transporte y almacenamiento. El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, el consumo interno y las actividades turísticas; además del buen desempeño de las de las exportaciones (+10.2%), que consolidaron los resultados. Sin embargo, los niveles de crecimiento proyectados, serán impactados conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causadas por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta una expansión económica entre el 2% y 3% para el 2023.

1.3 Finanzas Públicas

A nivel fiscal, el panorama aún se contempla desafiante, debido a que el ritmo de recaudación ha disminuido. Los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF)

aumentaron en 10.9% en 2022 (2021: +23.4%); el 81.6% de estos corresponden a los tributarios, los cuales se elevaron en 11.1%. Dicho comportamiento estuvo influenciado, por las medidas gubernamentales antinflacionarias, entre ellas, la suspensión de contribuciones especiales en el precio de la gasolina y de los aranceles de importación a productos de la canasta básica. Además, se han realizado importantes esfuerzos para reducir la evasión tributaria por medio del Plan Nacional Anti-Evasión, con el cual se han recaudado USD179.0 millones en casos procesados.

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual reportó una disminución del 0.02% (2021: +5.7%) totalizando USD8,423.1 millones, concentrado en un 89.8% en gasto corriente (+1.7%) y el 10.2% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos están orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, esto limita los recursos para inversión y gestión del desarrollo, los cuales han disminuido en 24.4% en 2022.

La dinámica del gasto permitió la reducción del déficit fiscal. Se registró déficit primario del SPNF por USD541.9 millones y el déficit total con pensiones en USD860.3 millones (-46.4%). Bajo las proyecciones actuales representaría el 2.6% del PIB frente al 5.5% de 2021. De los desembolsos ejecutados, USD1,491.5 millones corresponden a intereses de deuda (el 18.9% de los ingresos), un aumento del 14.4%. Para cubrir el desbalance presupuestario y otras obligaciones financieras, se requirió de financiamiento que superó los USD1,400.0 millones.

La deuda pública del SPFN sin pensiones totalizó USD18,033.2 millones, y reflejó un aumento del 3.3% (2021: +15.8%). La deuda representa el 55.5% del PIB, relación relativamente menor al reportando en 2021 de 59.3% del PIB; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y menor variación de la misma. Según la clasificación de la deuda, el 61.6% corresponde a acreedores externos y el 38.4% a internos. Considerando las obligaciones previsionales, la deuda se eleva al 74.6% del PIB y totaliza USD24,235.4 millones (2021: 79.0% del PIB), lo que representa un aumento del 4.2% con respecto a 2021.

1.4 Comercio Exterior

Durante el año 2022, las exportaciones registraron USD7,115.1 millones (+11.3%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+11.9%), la industria manufacturera (+9.6%) y el sector primario¹ (+34.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD17,108.0 millones (+17.0%); donde destacan

¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

los bienes intermedios (+25.2%) y de consumo (+16.1%). El déficit de la balanza comercial totalizó USD9,992.9 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, alto dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

1.5 Inversión Extranjera Directa (IED)

Al cierre de 2022, los flujos de IED acumulados totalizaron salidas por USD99.1 millones, a diferencia de los ingresos por USD314.5 millones observados en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la salida de capitales en la industria manufacturera e información y comunicaciones. En contrapeso, se perciben importantes flujos en comercio por USD201.6 millones. México con USD152.3 millones, Estados Unidos con USD77.2 millones y Honduras con USD46.22 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

1.6 Remesas Familiares

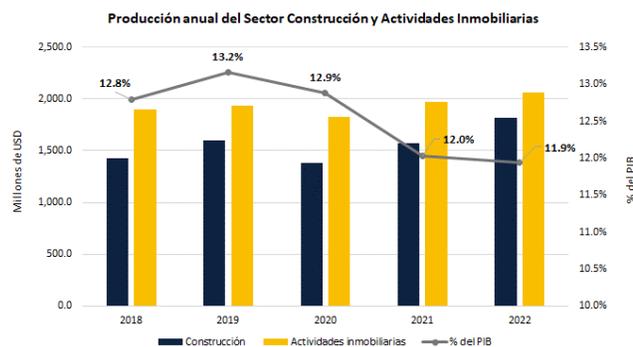
Las remesas familiares registraron ingresos por USD7,741.9 millones en 2022, que corresponde al 23.8% del PIB, y un aumento del 3.2% porcentaje relativamente menor al 26.6% registrado en 2021. Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.8% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y Reino Unido (0.1%).

6. SECTOR INMOBILIARIO Y CONSTRUCCIÓN

A diciembre de 2022, la actividad económica del sector inmobiliario y de construcción, de manera conjunta representaron el 11.9% del PIB (2021: 12.0%) y su producción creció en 0.2% y 8.3% respectivamente, en relación a 2021. Ambos sectores son de gran aporte a la economía nacional, explicado por la dinámica en la cadena de valor y sus vínculos directos con diferentes áreas productivas, entre ellas: comercio, industria, transporte, turismo y banca.

El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) del sector construcción presentó un crecimiento del 13.1% a diciembre de 2022, después de enfrentarse a una deceleración desde julio de 2021. El sector ha sido impactado por los altos niveles de inflación, bajo crecimiento económico y desabastecimientos de materias primas; además de una reducción de USD1.3 millones en los

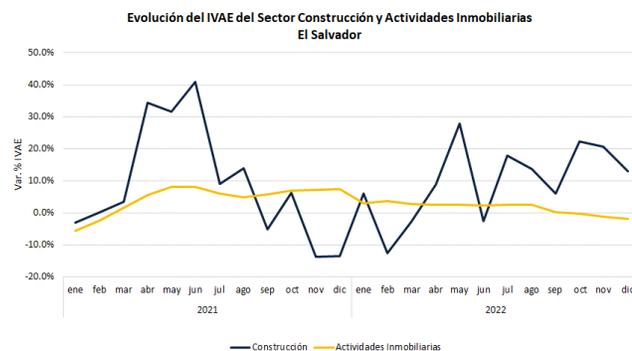
flujos de inversión extranjera directa durante el primer trimestre de 2022.



Fuente: Elaboración propia con base a datos del BCR El Salvador.

La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (Casalco) proyectó que la inversión pública y privada se acercaría a los USD1,600 millones para 2022. La gremial estima que el sector genera 25,000 empleos directos y 75,000 más de manera indirecta. Lo anterior, en consideración a los retos internos que afronta el sector por la inflación, en promedio los materiales aumentaron entre un 5% y 30% en el año; incluyendo otras limitaciones como el acceso a deuda de parte del Gobierno y los precios de combustibles.

El IVAE del sector inmobiliario mantuvo un comportamiento decreciente durante el año, reportando un decremento del 2.0% para diciembre de 2022. Actualmente, existe un número significativo de desarrollos inmobiliarios para vivienda, oficina y comercio impulsado por el aumento en el déficit habitacional hacia los segmentos y conceptos integrados, proyectos de infraestructura vial y conectividad. Pero el sector, también es impactado por la creciente inflación que limita la capacidad de inversión y eleva los costos de financiamiento.



Fuente: Elaboración propia con base a datos del BCR El Salvador.

No obstante, el sector inmobiliario presentó importantes efectos asociados al retraso en la finalización de proyectos, producto de la escasez en la cadena de suministros, y poca oferta de crédito dirigida a ambas actividades. Los créditos para vivienda concentraron el 17.0% de la cartera crediticia de los bancos comerciales y, el 5.7% para construcción en 2022 ((2021: 18.3% y 4.9%, respectivamente). En términos de ambiente de mercado, continúa ponderando en contra la adopción del trabajo remoto, el cual reduce las necesidades de las empresas para adquirir espacio de oficina, condición que eleva los niveles de competitividad de plaza.

Los efectos macroeconómicos a escala global originados por la continuidad del conflicto en el este europeo, los altos precios del petróleo, en la tendencia creciente de los tipos de interés, seguirán afectando a mediano plazo el suministro del acero y otros materiales de construcción, cuyos precios han mostrado una tendencia alcista. En opinión de la agencia Clasificadora, el sector de la construcción e inmobiliario seguirá experimentando dificultades; en tal sentido, el ajuste de precios y márgenes será necesario para nuevos proyectos. Desarrollar planes de contingencia, será clave para asegurar la operación de las obras en curso. Los proyectos en infraestructura pública continuarán como los de mayor aporte a la dinámica del sector para generar nuevos canales de inversión, y de empleo directo e indirecto.

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 de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millenniun Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú Uno; iii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa y iv), Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

8. PROCESO DE TITULARIZACIÓN

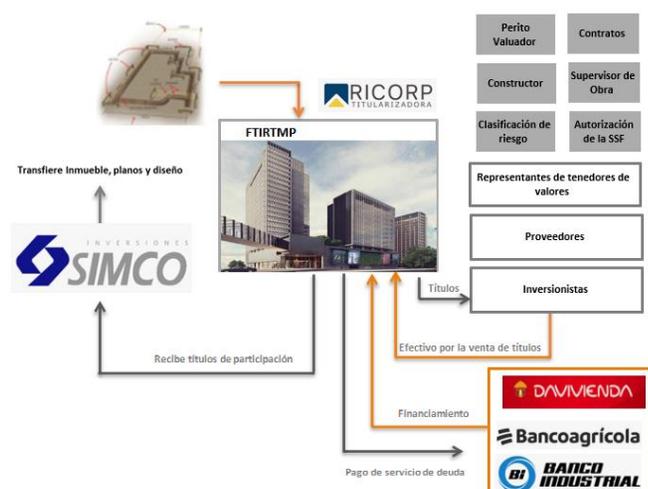
Mediante contrato de permuta a título oneroso el originador transfirió al Fondo de Titularización el inmueble y

permisos. Mientras que por contrato de cesión de derechos cedió los planos y derechos y demás especialidades constructivas.

Una vez fue integrado el Fondo, la titularizadora emitió inicialmente valores de titularización-títulos de participación por USD12.05 millones, por medio de una Bolsa de Valores, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

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

Originador: Inversiones Simco, S.A. de C.V.

Estructurador: Ricorp Titularizadora, S.A.

Emisor: La Titularizadora con cargo al Fondo.

Sociedad de titularización: Ricorp Titularizadora, S.A.

Patrimonio de la titularización: independiente del Originador.

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.

Cuenta discrecional: Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas.

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 culminado la primera etapa de un moderno complejo mixto, cuya estructura queda para la potencial construcción de otras etapas (no considerada en este reporte). El inmueble se ha construido en diagonal al sur del Centro Comercial Galerías Escalón y 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 mts², (19,834.65 V²). 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.

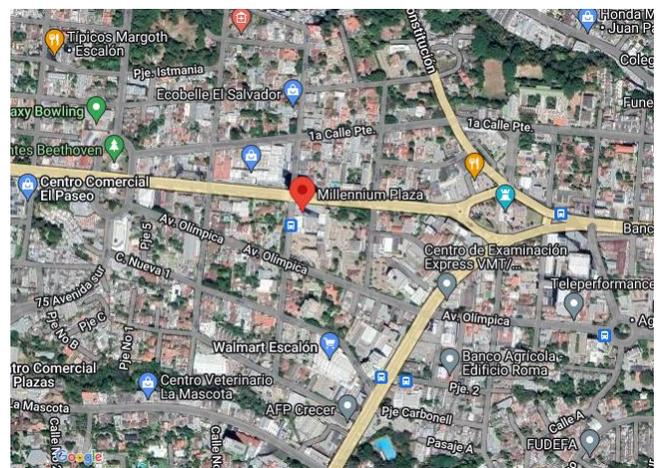
Millennium Plaza



Fuente: <https://www.millennium-plaza.com/>

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, estructura de costos, el riesgo de retraso, el respaldo de liquidez interna y externa del fondo, riesgo legal, los contratos durante las fases de construcción y la permuta titularización y cesión de derechos patrimoniales son algunos de los aspectos analizados. La fase de construcción sostuvo una suspensión temporal de cuatro meses, situación que hizo replantear los tiempos de finalización de la obra y las proyecciones comerciales.

Ubicación Geográfica



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. Tras los efectos de la pandemia, las proyecciones fueron calibradas, considerando un entorno más real, y con un nivel de estrés mayor.

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.

Fase I

El 27 junio de 2018, se dio la 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 contó con un seguro contra todo riesgo de construcción con Aseguradora Agrícola Comercial S.A (ACSA); por un valor de USD83.2 millones, el cual ya no está vigente. A partir de septiembre de 2022, se cuenta con un seguro para todo riesgo incendio por USD138 millones.

De acuerdo con el análisis de supervisión, el avance físico de obra gris y financiero del proyecto reporta un avance del 100%. 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. Los avances programados y reales se han modificado debido a la reprogramación de algunos contratos, entre estos: acabados, instalaciones eléctricas y planta de tratamiento). La suspensión de labores entre finales de marzo y principios de julio de 2020 en línea con las medidas sanitarias implementadas por el Gobierno para reducir los contagios por COVID-19, originó retrasos en la culminación programada previo a la pandemia. Esto implicó cambios necesarios en las proyecciones estimadas en un inicio. A partir de junio 2022, se han realizado aperturas de manera paulatina en algunas áreas. Entre las que revisten importancia: las áreas comerciales, habilitación de parqueo, y algunos espacios de oficinas.

Comercialización

El Fondo mantiene un nivel de comercialización moderado, esto explicado por un entorno operativo debilitado por los efectos en la economía del post COVID y por los elevados niveles de competitividad de la plaza. A la fecha del reporte

el nivel de comercialización del inmueble en áreas arrendables es del 55.6%.

De acuerdo a las proyecciones, el nivel de ocupación se ubicará en 2023: 84.92%, y para 2024: 90.0%. Los riesgos relativos al incumplimiento futuro de metas, estarían determinados por un despliegue lento de la actividad económica, la creciente modalidad de las empresas en implementar el trabajo remoto, lo cual reduce la demanda de espacios de oficina en el sector inmobiliario, un escenario de alta inflación y niveles competitivo de la plaza.

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; aunque, en una escala más reducida debido a su nivel de avance. Los flujos más representativos del proyecto fueron destinados a labores de 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. El 07 de abril de 2022, el Fondo colocó USD10.0 millones, ampliando su patrimonio a USD30 millones.

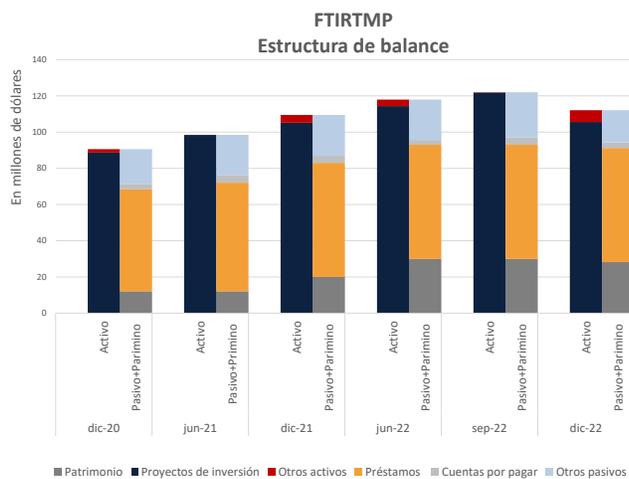
A partir de octubre de 2022, el Fondo cuenta con el permiso de habitar otorgado por la Alcaldía de San Salvador, lo cual permite al Fondo disponer de un Régimen de Condominio.

En dicho mes, también inició con la operación del inmueble, y efectuó en diciembre del mismo año la realización de la venta de ocho niveles de oficinas.

11.2 Análisis financiero

Estructura financiera

Al finalizar diciembre de 2022, el Fondo reflejó una expansión promedio a dos dígitos de 19.8%, lo cual le permitió acumular activos por USD112.09 millones. La evolución estuvo determinada por las inversiones en inmuebles, las cuales representaron el 94.2% de los activos, dicho valor se expandió en 2.4% de forma interanual. La mayor parte de recursos están representado por los activos en titularización vinculados al edificio Millennium Plaza; donde adquieren relevancia la infraestructura construida para arrendamientos de oficinas y comercios. De manera residual, el 1.2% corresponde a caja y equivalentes de efectivo, partida donde se mantienen las cuentas en reserva y los excedentes del Fondo.



Fuente: Estados financieros auditados del Fondo

El pasivo total mostró una contracción del 6.2% a diciembre de 2022. Principalmente, por la disminución de la partida ingresos diferidos y cuentas por pagar. El pasivo está concentrado en los financiamientos bancarios, cuyos desembolsos se efectuaron en un 100.0% del total requerido para el proyecto en su fase I. En término de seis meses, el patrimonio experimentó un incremento del orden del 50.0%, al pasar de USD20.0 millones en diciembre 2021 a USD30.0 millones a diciembre 2022. El fortalecimiento del patrimonio ha estado en función de la emisión de participaciones adicionales, dichos recursos han sido destinado a capital de trabajo.

Montos colocados al cierre de diciembre 2022

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

Fuente: Ricorp Titularizadora

Calidad de activos

El ritmo de expansión de los niveles de ocupación en los último doce meses ha sido modesto. En promedio los niveles de ocupación de los locales se encuentran distribuidos de la siguiente manera: comerciales (82.0%); para arrendamiento (52.3%), y los metros cuadrados destinados a la venta se han completado en un 100.0%. En su conjunto, el inmueble mantiene un nivel de ocupación del 55.6% (excluye los 8 niveles vendidos). De acuerdo a las proyecciones se espera que estos factores de ocupación mantengan un ritmo con tendencia creciente hasta completar un 85.0% cierre de 2023.

A diciembre de 2022, las cuentas y documentos por cobrar finalizaron en USD5.0 millones, reflejo de un crecimiento a dos dígitos en dicha partida (+18.6%), lo que permitió concentrar un 4.5% de los activos desde un 3.9% en diciembre 2021. Más del 90.0% del monto pertenece a otras cuentas por cobrar por USD4.6 millones, monto que corresponde al saldo pendiente por venta de oficinas en los niveles del 16 al 20. El resto está conformado por cuentas por cobrar a clientes, en concepto de arrendamiento de locales, cuotas de mantenimiento en áreas comunes, servicios de energía eléctrica, de agua potable y mantenimiento de planta de emergencia, renovación de fianzas; entre otros.

En consideración al importe total de los pagos mínimos futuros, los arrendamientos por cobrar del Fondo al finalizar 2022, se distribuyeron de la siguiente manera: hasta un año con USD1.8 millones; entre 1 y 5 años USD5.1 millones, y más de 5 años con USD418.0 mil. De forma conjunta, estos totalizaron en USD7.3 millones. Los locales son entregados en obra gris, y sin: pisos, cielo falso, puertas e impermeabilización de losas. Los locales cuentan con tablero eléctrico, acceso a acometida de agua potable y acceso a acometidas de aguas negras. Al cierre de 2022, los contratos de arrendamientos suscritos por el FTIRTMP ascienden a un total de USD3.5 millones.

La mejora en el sector inmobiliario dirigido a espacios de oficina, continuará dependiendo de la actividad económica y su efecto en la recuperación del empleo. El control sanitario de la pandemia, la estabilidad de los ingresos destinados al consumo también incide en su desempeño. En contraposición, podrían afectarse debido a una desaceleración del ingreso, intensificación de la emergencia sanitaria, contracción del salario real, una disminución del tráfico de visitantes, disminución de los flujos de inversión. Cabe señalar, que los aspectos diferenciadores de Plaza Millennium, tales como: instalaciones modernas, ubicación estratégica, tamaño y diversificaciones de servicios, continuarán ponderados favorablemente respecto a otros inmuebles con conceptos integrados.

Endeudamiento

A diciembre de 2022, la deuda financiera bancaria ascendió a USD63.0 millones, representando el 56.2% del balance y el 75.1% de la estructura de deuda. Los préstamos adquiridos por el Fondo mantienen garantía de la siguiente manera: primera hipoteca abierta por un valor de USD98.0 millones, constituida por la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo para un plazo de 25 años. El 50% (USD49.0 millones) se encuentra a favor de Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. y el otro 50% (USD49.0 millones) está a favor de Banco Agrícola, S.A.

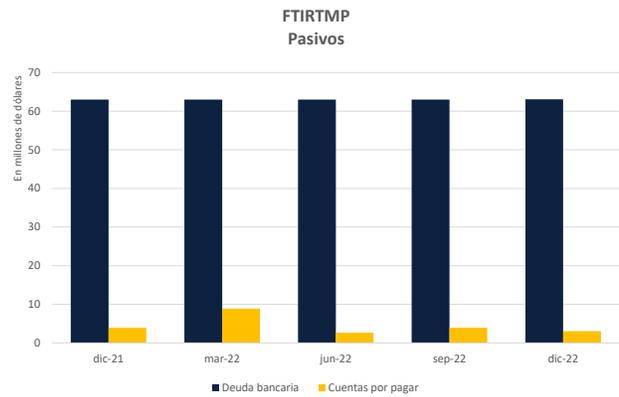
Desembolsos de préstamos (En USD)

fecha	Flujos bancarios	Banco Davivienda	Banco Agrícola	Banco Industrial	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%
jul-21	750,000	750,000			60,750,000	96.4%
sep-21	1,500,000			1,500,000	62,250,000	98.8%
dic-21	750,000	750,000			63,000,000	100.0%

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

En línea con lo proyectado, los administradores del Fondo han iniciado con la evaluación de alternativas de financiamiento con las entidades bancarias. El objetivo es reestructurar la deuda vigente para trasladarla a un plazo mayor. El vencimiento de los préstamos actuales con los bancos Agrícola y Davivienda están programados para el 29 de agosto de 2023. Las modificaciones a los contratos de crédito fueron aprobadas en Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores el 16 de junio de 2022, y formalizadas en agosto de 2022.

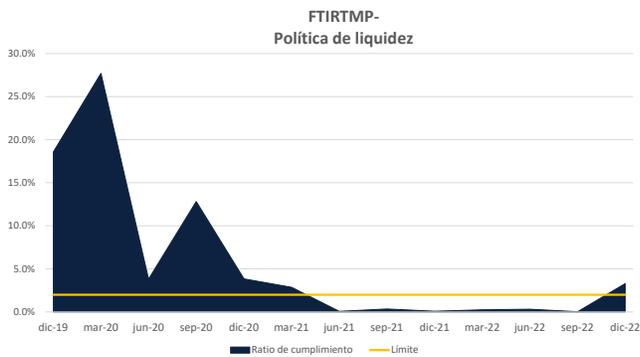
En opinión de la Agencia Clasificadora, el Fondo debe mejorar el ritmo de generación de ganancias y flujos, incrementando los niveles de ocupación. Presiones en la cobertura del servicio de la deuda estarían altamente correlacionados con una baja en la generación de flujos operativos. Actualmente, las proyecciones continúan amenazadas por un entorno económico debilitado por los efectos del COVID-19 en la industria inmobiliaria, altos niveles de competitividad, inflación creciente, y un mayor endurecimiento de las condiciones financieras.



Fuente: Estados financieros auditados del Fondo

Liquidez

Al finalizar 2022, el Fondo acumuló USD1.3 millones en efectivo y equivalentes. La métrica de liquidez fue del 3.3%; y 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 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.

Para la venta de oficinas, se han formalizado contratos que aseguraron la venta aproximada de 12,108 mts² que significa cerca del 31.8% del área rentable (38,065 mts²) y el 81.3% del área de oficina (14,517 mts²). Durante la fase constructiva, las tensiones de liquidez estuvieron controladas en virtud que se adicionaron nuevas series con cargo al Fondo, según los términos acordados en el contrato de titularización y previa aprobación de la Junta de Tenedores de Valores.

Rentabilidad

En su etapa de ejecución el proyecto continúa expuesto a factores externos no controlados por el administrador. Un entorno operativo débil causado por las secuelas de la pandemia en la economía, los altos niveles de competitividad y la modalidad de teletrabajo aplicada por las empresas continuarán sensibilizando significativamente las proyecciones del Fondo. Los moderados niveles de ocupación de los 14,594.28 mts² para oficina, genera presión en los flujos proyectados (nivel de ocupación real: 52.3%, del total a marzo 2023). Recientemente, el Fondo ha incrementado la labor de comercialización, lo que a nuestro criterio podrían tener efectos favorables al cierre del 2023.

Los ingresos operativos (rentas, venta y otros ingresos) acumularon un saldo de USD30.3 millones. El 95.8% de dichos ingresos corresponde a la venta de 8 niveles de apartamentos (USD29.0 millones); ingresos que no serán recurrente para futuros ejercicios. El gasto administrativo en relación a dichos ingresos registró una participación modesta respecto a los ingresos del 2.4% (excluye ingresos por valorización de bienes inmuebles); el gasto financiero lo hizo en 3.6%. Al finalizar 2022, el Fondo reportó costo por activos de titularización por USD15.6 millones.

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 actual presenta desafíos frente a entornos operativos menos estables del mercado inmobiliario dirigidos a espacio de oficina. La recuperación en las proyecciones de ingresos estará determinada por una estrategia comercial que permita adaptarse a un entorno económico presionado y altamente competido.

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 Rícorp Titularizadora Millennium Plaza												
Balance General	dic-20		dic-21		mar-22		jun-22		sep-22		dic-22	
		%		%		%		%		%		%
ACTIVO												
Efectivo y Equivalentes	462,887	0.5%	18,508	0.0%	51,136	0.0%	95,802	0.08%	10,990.96	0.01%	1,332,722.96	1.19%
Inversiones financieras	0											
Cuentas por Cobrar	1,460,147	2%	4,230,895	3.9%	3,854,049	3.4%	3,415,214	2.9%		0.0%	5,016,959.27	4.5%
Inversión en Inmuebles	88,658,637	98%	105,145,467	96.1%	110,780,796	96.6%	114,385,436	97.0%	121,884,123	99.9%	105,618,521	94.2%
Otros Activos	18,028	0%	51,716		51,716		78,591		109,280.68		121,993.63	
TOTAL ACTIVO	90,599,699	100%	109,446,585	100.0%	114,737,697	100.0%	117,975,043	100.0%	122,004,395.07	100.0%	112,090,196.88	100.0%
PASIVO												
Préstamos	56,322,000	62%	63,000,000	57.6%	63,000,000	54.9%	63,000,000	53.4%	63,000,000	51.6%	63,045,296	56.2%
Depósitos en garantía recibidos	31,907	0%	80,544	0.1%	76,662	0.1%	140,047	0.1%	191,700	0.2%	106,256	0.1%
Ingresos diferidos	18,683,748	21%	21,414,348	19.6%	21,414,348	18.7%	21,414,348	18.2%	22,414,323	18.4%	339,586	0.3%
Gastos acumulados y Cuentas Por Pagar	2,993,278	3%	3,900,904	3.6%	8,874,116	7.7%	2,652,147	2.2%	3,929,399	3.2%	3,051,437	2.7%
Otros pasivos	518,765	1%	1,049,112	1.0%	1,360,078	1.2%	703,169	0.6%	2,378,650	1.9%	5,093,048	4.5%
Excedentes acumulados del Fondo	0	0%	1,678	0.0%	12,493	0.0%	65,332	0.1%	90,323.75	0.1%	12,265,518.02	10.9%
TOTAL PASIVO	78,549,699	86.7%	89,446,585	81.7%	94,737,697	82.6%	87,975,043	74.6%	92,004,395.07	75.4%	83,901,140.71	74.9%
PATRIMONIO												
Títulos de Participación	12,050,000	13%	20,000,000	18.3%	20,000,000	17.4%	30,000,000	25.4%	30,000,000	24.6%	30,000,000	26.8%
Perdidas de ganancias no realizables											-1,810,944	
TOTAL PATRIMONIO	12,050,000	13%	20,000,000	18.3%	20,000,000	17.4%	30,000,000	25.4%	30,000,000	24.6%	28,189,056	25.1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	90,599,699	100%	109,446,585	100.0%	114,737,697	100.0%	117,975,043	100.0%	122,004,395	100.0%	112,090,197	100.0%

Fuente: Estados Financieros del Fondo