

## FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES ATLÁNTIDA TITULARIZADORA PLAZA MUNDO USULUTÁN

### Informe inicial de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N° 6032024 del 19 de abril de 2024.  
 Fecha de ratificación: 26 de abril de 2024.  
 Información financiera auditada a diciembre de 2023.

Contactos: Fátima Flores Martínez  
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero  
 Director País

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

## 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis inicial corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután -FTIATPMU-, con información financiera auditada a diciembre de 2023.

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

Fondo de Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután				
Emisión	Anterior		Actual*	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTIATPMU	Nivel 2 (SLV)	Estable	Nivel 2 (SLV)	Estable

\*La clasificación no varió respecto a la anterior.

### Explicación de la clasificación otorgada<sup>1</sup>:

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

**Perspectiva estable:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

Las categorías de la clasificación de riesgo para valores de participación, son basadas en el Art.8 de la -NRP-07- Normas Técnicas sobre Obligaciones de Las Sociedades Clasificadoras y establecidas de acuerdo con lo estipulado en artículo 95-C, de la Ley del Mercado de Valores

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

## 2. FUNDAMENTOS

### Fortalezas

- El Fondo cuenta con una robusta estructura legal, la cual le otorga seguridad jurídica a la transacción. El marco normativo permite aislar el activo de los riesgos del Originador. El patrimonio separado para propósitos específicos preserva el capital del Fondo, brindándole soporte a la estructura para entregarle un rendimiento al inversionista de acuerdo con los términos estipulados en la emisión.
- El soporte financiero, técnico y logístico que en opinión de SCR El Salvador, Agrisal Grupo empresarial con alta trayectoria en Centroamérica, para desarrollar y rentabilizar inmuebles de tipo comercial; daría al Fondo en caso este lo requiera.
- El riesgo de construcción y compromisos no programados en gastos de capital futuro están parcialmente mitigados. Contractualmente el Originador debe aportar a favor del Fondo, recursos en efectivo adicionales cuando este lo requiera, permitiendo cubrir incrementos repentinos en los costos de construcción de Plaza Mundo Usulután.
- Modelo de negocios probado en diversas etapas del ciclo económico. El fuerte posicionamiento de marca ha demostrado ser exitosa en los municipios de Soyapango y Apopa. Las características favorables identificadas en el estudio de mercado se correlacionan con el mercado objetivo del proyecto.

*"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 calificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

- La estratégica ubicación del proyecto, resulta atractiva para una diversidad de marcas altamente consumibles a nivel nacional, y propias de la zona de oriente. Actualmente, el proyecto cuenta con un alto nivel de comercialización previo al inicio de su etapa constructiva.
- Las instalaciones modernas brindan un alto nivel de competencias. Los servicios adicionales, que vinculan espacios familiares, generan un aspecto diferenciador frente a sus competidores cercanos.
- El modelo de negocios de centro comerciales permite alcanzar una alta diversificación por tipo de inquilino y por tipo de servicios. Lo cual, reduce el estrés de entornos de baja actividad económica y concentración de ingresos.
- De acuerdo a las proyecciones, en un escenario base conservador el Fondo alcanzará niveles adecuados de ocupación en el corto plazo. Esto le permitiría generar al Fondo flujos operativos suficientes y estables para cubrir el servicio de la deuda.

## Retos

- Mantener una estructura óptima de financiamiento durante la etapa de construcción y ejecución del proyecto.
- Sostener un alto porcentaje de renovaciones de contratos de arrendamiento.
- Considerando un escenario base conservador, los niveles de cobertura de servicios de la deuda son moderados. Cabe señalar que según las proyecciones no se incorporará deuda adicional, y no se observan inversiones significativas en CAPEX que podrían presionar los flujos.
- Gestionar adecuadamente los atrasos inesperados durante la etapa de construcción en caso se materialicen.
- 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 y periodos inflacionarios prolongados será clave para alcanzar rendimientos satisfactorios.

## Oportunidades

- Alta demanda de inquilinos en el sector de centros comerciales.

- Flujo de remesas familiares destinado al sector consumo.
- Desarrollo de carreteras, población suburbana y urbanizada en crecimiento.
- Ausencia de competidores con características similares en el área de influencia directa.

## Amenazas

- 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 del sector consumo.
- Cambios en el régimen legal que pueda afectar al Fondo dificultaría el ambiente operativo y de negocios.

## 3. RESUMEN

Grupo Agrisal a través de Desarrollos Inmobiliarios Comerciales S.A. de C.V. en adelante (DEICE S.A de C.V.); cuyo giro principal es la explotación y desarrollo inmobiliario, participó por segunda vez en un proceso de titularización, en esta ocasión, para la construcción y comercialización del centro comercial Plaza Mundo Usulután, que se ubicará en el oriente del país, departamento de Usulután municipio del mismo nombre. El objetivo del proyecto es construir un moderno centro comercial de tamaño grande; el cual se convertirá en el primer desarrollo con dichas características en su área de influencia directa. El proyecto pretende aprovechar un mercado con demanda creciente; población sub urbana y urbana en expansión, baja competitividad y de conexiones en infraestructura vial estratégicas.

La sociedad Atlántida Titularizadora S.A. (en adelante la Titularizadora); es la encargada de administrar el Fondo con el propósito de desarrollar el proyecto para su administración, operación y alquiler. La inversión total del proyecto se ha estimado en USD54.0 millones. La Titularizadora designó a la Sociedad DEICE S.A de C.V. como comercializador del inmueble. La administración de Plaza Mundo Usulután estará bajo la responsabilidad de la empresa, Administradora Inmobiliaria Comercial, S.A. de C.V. (ADINCE S.A. de C.V.), que también forma parte de Grupo Agrisal. Dicha empresa posee experiencia comprobada en el manejo de proyectos inmobiliarios en El Salvador y en la región. Actualmente, administra los Centros comerciales de Plaza Mundo Soyapango y Apopa.

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

**Costa Rica**  
(506) 2552 5936

**República Dominicana**  
(809) 792 5127

**El Salvador**  
(503) 2243 7419

La construcción está en proceso de desarrollo en tres terrenos, que de manera conjunta suman un área de 61,488.20 mts<sup>2</sup>. El desarrollo está ubicado estratégicamente sobre la carretera Litoral e intersección de la calle a Santiago de María y el *ByPass* Usulután. Las conexiones viales unen a municipios con niveles poblacionales significativos, alto tráfico vehicular y de una alta incidencia en la recepción de remesas familiares. Con un entorno inmediato y mediato a los cascos urbanos y suburbanos de las ciudades de Santa Elena, Ereguayquín, San Rafael Oriente, Concepción Batres, El Tránsito y de Usulután, principal centro económico del mercado meta de proveedores de servicios y comercios de las referidas poblaciones. El proyecto también se beneficiará de un alto tráfico de paso debido a sus autopistas cercanas.

DEICE S.A. de C.V. transfirió a la Titularizadora en favor del Fondo: los terrenos, permisos, planos, diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas por medio de un contrato de permuta y uno de cesión de derechos patrimoniales; a cambio, el Fondo a través de la Titularizadora, le entregó valores de participación.

A junio de 2023, se han colocado las siguientes series A: cuatro millones seiscientos sesenta y un mil dólares (USD4,661,000.00); Serie B: un millón novecientos setenta y tres mil dólares (USD1,973,000.00), y la serie C.1: nueve millones quinientos mil (USD9,500,000.00). Se podrán colocar series adicionales hasta colocar la totalidad de la emisión (USD21,500,000.00). Por acuerdo razonado, la Junta Directiva de la Titularizadora, y con previa autorización de la Junta de Tenedores de Valores del Fondo, se podrá incrementar el monto de la emisión.

Para completar la estructura financiera del proyecto, el Fondo adquirió deuda bancaria hasta por USD32.5 millones, que en términos de participación significaría el 60.2% de la inversión.

La deuda tendrá un plazo de 15 años y un periodo de gracia de doce meses; su ejecución se efectuará a través de desembolsos graduales según avances de la obra. 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, estará respaldado por el patrimonio del Fondo, y se servirá de la adquisición del inmueble que se utilizará para el desarrollo del proyecto. El inmueble fue valuado por la sociedad Vappor S.A. de C.V., perito valuador inscrito en el Registro Público Bursátil bajo el asiento número PV 0012-2015. De acuerdo con los expertos la valuación es de un monto de USD4,662,889.12.

<b>Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután “VTIATPMU”.</b>	
Emisor	FTIATPMU
Estructurador:	Atlántida Titularizadora, S.A.
Originador:	Desarrollos Inmobiliarios Comerciales, S.A. de C.V. (DEICE).
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	Hasta por USD21,500,000.00
Valores:	21,500 valores a un precio de USD1,000.00
Series:	Serie A: USD4,661,000.00 Serie B: USD1,973,000.00 Serie C1: USD9,500,000.00 y subsiguientes hasta colocar la totalidad de la emisión.
Plazo:	De hasta veintidós años.
Activos subyacentes:	El pago de dividendos de los valores de titularización, estará respaldado por el patrimonio del Fondo.
Pago:	El Fondo de Titularización pagará dividendos una vez al año, en el mes de marzo.
Uso de fondos:	Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión serán invertidos por el Fondo en concepto de capital de trabajo para el desarrollo del proyecto.

Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A.

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Producción nacional

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva reportó el crecimiento del PIB en 3.5% superior al 2.8% de 2022. La economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores de construcción (+17.9%), electricidad (+14.6%), actividades profesionales (+11.1%) y, financieras y seguros (+7.5%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo.

En un contexto de elevada inflación y limitado espacio fiscal, el BCR estima el crecimiento económico entre el 3.0% y 3.5% para

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

2024; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 3.0%, el Banco Mundial un 2.5% y 2.0% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

## 4.2 Finanzas públicas

A nivel fiscal, los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 6.8% a diciembre de 2023, inferior al 10.9% reportado el año anterior. El 79.7% corresponden a los tributarios, los cuales incrementaron en 4.6%. El comportamiento estuvo influenciado, por la dinámica presentada en el Impuesto sobre Renta (+3.4%) e Impuesto al Valor Agregado (+5.0%).

En relación con el gasto público del SPNF, este totalizó USD9,203.7 millones, un aumento del 9.3% superior a la mínima reducción del 0.02% reportada en diciembre de 2022 (USD8,423.1 millones). El gasto se concentra en un 84.2% en gasto corriente (+2.5%) y el 15.8% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, principalmente en consumo (+9.0%) e intereses (-10.8%).

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD643.0 millones y el déficit total en USD787.6 millones (diciembre 2022: -USD860.3 millones). Bajo las proyecciones actuales, representaría el 2.3% del PIB frente al 2.7% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD1,330.5 millones corresponden a intereses de deuda (15.8% de los ingresos), y USD5,165.3 millones a gasto de consumo (61.4% de los ingresos).

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPFN, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones (abril 2023) se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la deuda del SPNF sumó USD18,882.0 millones y percibió un aumento del 4.7% con relación a diciembre de 2022 (deuda sin pensiones: USD18,033.2 millones).

A diciembre de 2023, la deuda del SPNF representa el 55.5% del PIB, relativamente menor al reportando en diciembre de 2022 de 56.4% del PIB (sin pensiones) y del 75.8% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 69.0% corresponde a las

obligaciones de largo plazo, un 18.3% a mediano plazo y el 12.7% restante, las emisiones de LETES y CETES.

## 4.3 Comercio exterior

Durante el año 2023, las exportaciones registraron USD6,498.1 millones, una reducción del 8.7% en relación con 2022 (USD7,115.1 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-30.0%), el sector primario<sup>1</sup> (-13.5%) y comercio al por mayor y menor (-48.8%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 35.6% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (49.3%), México (3.4%) y Canadá (1.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,648.3 millones, una reducción del 8.5% en relación con 2022 (USD17,108.0 millones).

## 4.4 Inversión extranjera directa (IED)

Al tercer trimestre de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD486.8 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se experimentó salidas de IED por USD47.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD137.8 millones); y en actividades específicas como transporte aéreo (USD111.5 millones), electricidad (USD79.8 millones) y comunicaciones (USD58.3 millones).

Panamá con USD137.7 millones, México con USD115.1 millones y España con USD106.6 millones, fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo en mención.

## 4.5 Inflación

Durante el 2023, el país ha experimentado una desaceleración en la inflación, al puntuar en diciembre de 2023 un 1.2% desde el 7.3% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento.

A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 4.9% del año anterior.

## 4.5 Remesas familiares

A diciembre de 2023, las remesas familiares totalizaron USD8,181.8 millones, un aumento del 4.6%, superior al 3.1% registrado en 2022. Históricamente, las remesas han

<sup>1</sup> Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

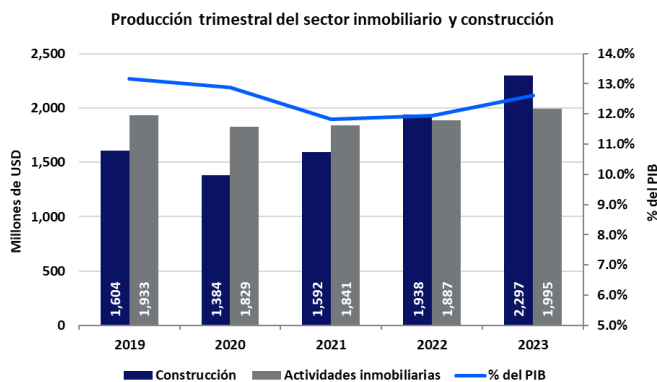
República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares, representando el 24.1% del PIB proyectado de 2023 (2022: 24.4% del PIB). En promedio el 42.2% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total, el 93.0% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (1.0%), España (0.6%), Italia (0.6%) y Reino Unido (0.2%).

## 5. Sector inmobiliario y construcción

En 2023, la actividad económica combinada del sector inmobiliario y construcción representó el 12.6% del PIB, superior al 12.0% registrado doce meses atrás. El crecimiento de la construcción fue de 18.5%, mientras que, para actividades inmobiliarias registró 5.8%. Ambos sectores contribuyen a la economía por su influencia en los encadenamientos productivos en diversos rubros, incluyendo el comercio, la industria, el transporte, el turismo y la banca.



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

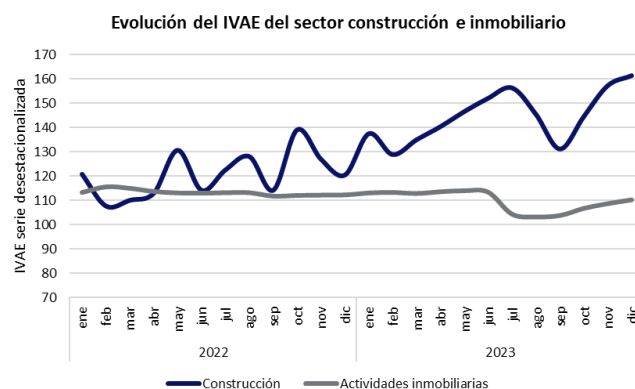
Los elevados niveles de inflación han presionado los precios al alza de las materias primas de construcción. La industria experimenta una escasez de mano de obra debido al incremento de proyectos públicos y privados. El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) del sector construcción continúa su tendencia de crecimiento en el corto plazo, registrando una tasa de 34.0% anual en 2023.

La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) proyecta un crecimiento del 15.0% para 2024, impulsado por proyectos de infraestructura vial y nuevas edificaciones. La gremial estima que el sector genera alrededor de 120,000 empleos directos e indirectos.

El IVAE desestacionalizado del sector inmobiliario reportó una disminución del 1.8% en 2023. No obstante, el sector continúa percibiendo una demanda considerable de viviendas en

sectores como: San Salvador, Antiguo Cuscatlán, Nuevo Cuscatlán, y Carretera al puerto de la Libertad. Según cifras de CASALCO, el 65% de los desarrollos habitacionales que aglomera la gremial son apartamentos, y más del 20% son viviendas de tipo horizontal, situación que se explica por la escasez de espacios horizontales y la reducción en la composición de las familias salvadoreñas.

CASALCO proyecta la ejecución de al menos 96 proyectos verticales entre 2023 y 2026, los cuales se llevarán a cabo con mayor agilidad debido a la reforma de la Ley de Desarrollo de Ordenamiento Territorial del Área Metropolitana de San Salvador, en la cual se elimina el requerimiento de parqueos en construcciones, así como la exoneración del aporte de compensación urbanística para desarrollos inmobiliarios mayores a los 6 pisos.



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

El sector inmobiliario ha presentado importantes presiones por el incremento de las tasas de interés, y reducción en el apalancamiento de los proyectos por parte de la banca comercial. Los créditos para vivienda totalizaron un 16.9% de la cartera crediticia de los bancos comerciales y, el 5.4% para construcción en diciembre de 2023 (diciembre 2022: 17.0% y 5.7%, respectivamente).

En los últimos tres años el sector construcción ha enfrentado diversos desafíos, como los efectos de la pandemia, los conflictos bélicos internacionales, la escalada de los tipos de interés, y el incremento en el precio del petróleo; factores que de manera conjunta han contribuido al encarecimiento de materiales de construcción, especialmente del asfalto, como subproducto del petróleo crudo. De acuerdo con CASALCO, los precios promedio de los materiales de producción continúan al alza; a diciembre de 2023 experimentaron un incremento del 5.9% anual.

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

En opinión de SCR El Salvador, los sectores construcción e inmobiliario continuarán afectados por los shocks internacionales; en tal sentido, el ajuste de precios y los planes de contingencia, serán 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 empleos.

## 6. 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. Atlántida Titularizadora, S.A., es una sociedad regida por las leyes de El Salvador y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). La Titularizadora tiene como objeto exclusivo constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización y emitir valores con cargo a los Fondos que esta administre.

El 18 de marzo de 2021, Atlántida Titularizadora, S.A. se constituyó como sociedad con previa autorización de la SSF. Con el permiso del Consejo Directivo de la SSF en sesión número CD-30/2021 del 29 de julio de 2021, se obtuvo la autorización para el inicio de operaciones. La Titularizadora opera con el asiento registral número TA-0001-2021 con fecha 13 de agosto de 2021.

La Titularizadora es miembro del conglomerado Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA). En El Salvador, el Grupo está conformado por otras sociedades como: Banco Atlántida El Salvador, S.A. Administradora de Fondos de Pensión CONFÍA, Atlántida Securities, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa, Atlántida Vida, S.A., Seguros de personas, y Atlántida Capital S.A. Gestora de Fondos de Inversión. El conglomerado es parte de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLÁN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice.

La evolución del Grupo Financiero Atlántida es el resultado natural de una franquicia en crecimiento y un plan agresivo de expansión en toda la región. Dicha evolución le ha permitido aprovechar sinergias y economías de escala entre las demás entidades del Grupo, logrando consolidar de forma ordenada su estrategia de posicionamiento en Centro América. El pertenecer al Grupo Atlántida le permite transferencias de tecnología, *Know-how* de experiencias y oportunidades de negocio que facilitan la introducción de nuevas inversiones con relativa rapidez, una prudente gestión de riesgos y posicionamiento de marca.

## Estructura del Conglomerado Financiero Inversiones Financieras Atlántida



Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A.

### 4.1. Gobierno corporativo

Con el apoyo del Grupo la Titularizadora tiene prácticas de gobierno corporativo formalizadas en cumplimiento con la normativa local. Su operación es independiente del Grupo, debido a que cuenta con órganos de gobiernos corporativos establecidos acorde a la operación. Dentro del Código de Gobierno Corporativo, la Titularizadora ha documentado las responsabilidades del negocio para administrar Fondos de Titularización, con el propósito de fortalecer las prácticas de Gobierno Corporativo, conforme a los estándares de buenas prácticas internacionales y demás leyes aplicables.

La Junta General de Accionistas es el órgano supremo de la Titularizadora. Los accionistas tienen la responsabilidad de elegir de manera diligente a los directores que integren a la Junta Directiva, procurando en todo momento, que éstos cumplan con los requisitos de idoneidad y disponibilidad para dirigir el negocio.

Estructura accionaria	
Accionistas	Participación
Banco Atlantida El Salvador S.A	99.99%
Guillermo Bueso Anduray	0.01%

Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A.

Cabe señalar que esta será la primera vez que Atlántida Titularizadora gestione un fondo de titularización. De acuerdo a nuestro análisis la Sociedad cuenta con un equipo humano de gran experiencia y trayectoria en el mercado de valores salvadoreño.

La Junta Directiva está constituida por 3 directores Propietarios y 3 directores Suplentes. Los miembros son electos por la Junta General de Accionistas para un período no mayor de 5 años, con opción de ser reelectos. La Junta Directiva está compuesta por ejecutivos de alto nivel académico y experiencia en varios campos, entre los que destacan: bancario, financiero, bursátil y legal.

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

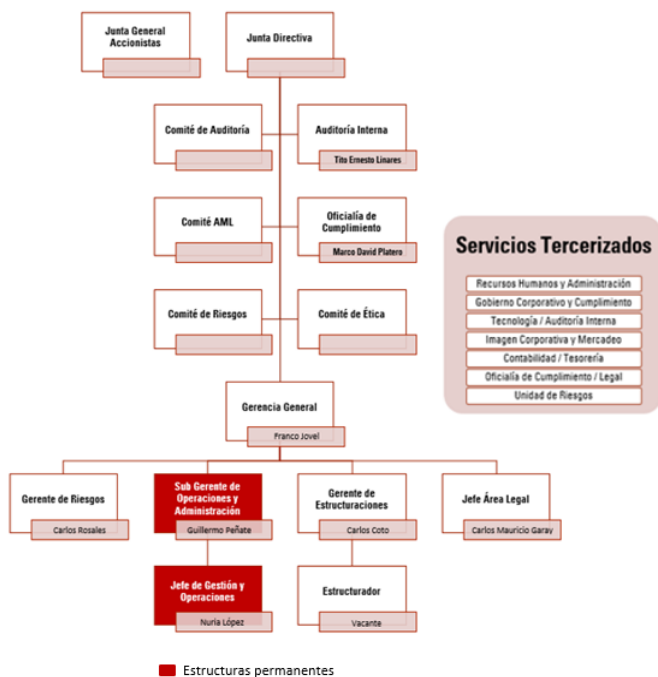
## Junta Directiva Atlántida Titularizadora, S.A.

Miembros	Cargo
Arturo Herman Medrano Castañeda	Director Presidente
Guillermo Bueso Anduray	Director Vicepresidente
Franco Edmundo Jovel Carillo	Director Secretario
Ilduara Augusta Guerra Levi	Primer Director Suplente
Gabriel Eduardo Delgado Suazo	Segundo Director Suplente
Enrique Antonio García Dubón	Tercer Director Suplente

Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A.

La titularizadora mantiene una estructura organizativa orientada a la Gestión Integral de Riesgos, y cuenta con una unidad de riesgos que se desempeña de manera independiente de las unidades de negocio y operativas, a fin de evitar conflictos de interés y asegurar una adecuada separación de funciones y responsabilidades. Asimismo, mantiene un comité de riesgos como responsable de validar las metodologías para el proceso integral de la gestión de riesgos y de informar a la Junta Directiva sobre los riesgos que la entidad asume; su evolución y sus efectos en los niveles patrimoniales.

### Estructura Organizacional Atlántida Titularizadora, S.A.



Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A.

## 7. PROCESO DE TITULARIZACIÓN

El Originador cederá al Fondo, el inmueble, planos y diseños. A cambio el Fondo dará títulos de participación. La transacción del inmueble se hará en virtud del contrato de permuta que a título oneroso suscribirán las partes interesadas. Por su parte, los permisos, planos y derechos se efectuarán por medio de contrato de cesión de derechos.

### 7.1 Componentes de la estructura

**Originador:** Desarrollos Inmobiliarios Comerciales S.A. de C.V. (DEICE S.A. de C.V.)

**Estructurador:** Atlántida Titularizadora, S.A.

**Emisor:** la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután.

**Patrimonio autónomo:** el patrimonio del Fondo; se creará como patrimonio independiente y separado de los riesgos del Originador y de la sociedad Titularizadora.

**Cuenta colectora:** Es la cuenta corriente abierta para recibir los fondos provenientes de la operación, alquileres y cualquier otro ingreso relacionado con la operación de Plaza Mundo Usulután. Dicha cuenta tendrá restricciones para sus titulares, la finalidad de su apertura es exclusivamente para la colecturía de los fondos antes mencionados, la cual deberá ser administrada por un banco debidamente supervisado por la SSF.

**Cuenta discrecional:** en dicha cuenta se percibirán, mensualmente, todos los ingresos del Fondo. También, los flujos provenientes de la colocación de los títulos según corresponda. Una vez el Fondo se encuentre en la fase operativa podrá ser alimentada con los ingresos operativos del inmueble. Su función será mantener los fondos que serán empleados para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores.

**Cuentas restringidas:** la Titularizadora podrá constituir en cualquier momento con cargo al Fondo, cuentas restringidas para resguardar fondos de respaldo al pago de las obligaciones con los acreedores bancarios.

**Cuenta de construcción:** cuenta abierta por la Titularizadora a nombre del Fondo durante la etapa de construcción. Servirá para recibir los fondos provenientes de los desembolsos a efecto de cubrir los costos de construcción del proyecto, y para capital de trabajo.

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

## Estructura Operativa de la Transacción



Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A.

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

**Objeto de los contratos.** Por medio de estos instrumentos, DEICE S.A. de C.V. transfirió los inmuebles, los permisos, diseños y demás derechos patrimoniales, para ser incorporados al Fondo para su administración. Por su parte, la Titularizadora en su calidad de administradora otorgó a cambio por dichos activos títulos de participación. De conformidad, con el análisis legal el proyecto del contrato de permuta trata de una transferencia de dominio pura y simple. Lo anterior, está en estricto cumplimiento con el Art. 48 de la Ley de Titularización de Activos.

Cabe señalar, que para tales efectos los inmuebles tienen que estar libre de gravámenes. La Ley antes mencionada en su Art. 45, prohíbe titularizar activos que no tengan ese estatus. Al respecto, en el proyecto del contrato de permuta; en la Cláusula II, literal A) Declaraciones del permutante, numerales 3 y 4, el Originador declara que de acuerdo con las certificaciones extractadas extendidas por el Registro de Propiedad los inmuebles a titularizar están libres de gravamen. Cabe señalar, que las certificaciones extractadas de los tres inmuebles fueron emitidas con fecha 28 de noviembre de 2022.

## 7.3 Política de dividendos

La Titularizadora con cargo al Fondo, pagará dividendos según la prelación de pagos establecida en el contrato de titularización

y a prorrata del número de títulos de participación de acuerdo a la siguiente política:

**Periodicidad de distribución.** El Fondo distribuirá dividendos al menos una vez al año, en el mes de marzo.

**Fecha de corte para determinar a los inversionistas.** 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.

**Fecha de declaración de dividendos.** La Junta Directiva de la Titularizadora, pasado doce meses luego de integrado el Fondo, declarará la distribución de dividendos, conforme a su política, a más tardar el día treinta y uno del mes de marzo, o el siguiente día hábil de cada año.

**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 (2.00%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre.

**La repartición de dividendos.** Se podrá ejecutar siempre y cuando: i) no existan atrasos en el pago de cualquier pasivo de financiamiento, ii) el Fondo deberá encontrarse en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los acreedores bancarios.

## 7.4 Praelación de pagos

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

## 7.5 Procedimiento de redención anticipada

A partir del octavo año de la emisión y siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores financieros,

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419



los valores de titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada a prorrata del valor del activo neto con un pre aviso mínimo de noventa días de anticipación, siendo comunicado a la SSF, Bolsa de Valores, CEDEVAL y al representante de tenedores de valores. La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por la Junta Directiva de Atlántida Titularizadora, S.A. debiendo realizarse a través de CEDEVAL. El Fondo por medio de la Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la SSF, a la BVES y a CEDEVAL con quince días de anticipación.

Luego de la fecha de redención anticipada (parcial o total); y si hubiese Valores de Titularización redimidos que los Tenedores de Valores no hayan hecho efectivo su pago, la Titularizadora mantendrá hasta por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la Cuenta Discrecional.

## 7.6 Inembargabilidad

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

## 7.7 Política de Liquidez

El Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del uno por ciento (1.0%) del valor del Activo Neto.

## 7.8 Política de financiamiento

El Fondo con previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, podrá adquirir financiamiento y cualquier otro tipo de préstamo posteriormente a la emisión de valores conforme a las condiciones y tasas de mercado, con instituciones bancarias o de crédito legalmente autorizadas para realizar operaciones activas en El Salvador, una autoridad Estatal

competente para dicho efecto o institución extranjera. El objetivo de la adquisición de financiamiento tendrá como finalidad: a) La construcción del proyecto Plaza Mundo Usulután y cualquiera de sus etapas o ampliaciones; b) Para atender necesidades transitorias de liquidez; c) Para cualquier otro destino que sea aprobado por la Junta General de Tenedores de Valores.

**Límite de financiamiento:** El Fondo podrá adquirir deuda con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al cien por ciento (100.0%) del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. Las modificaciones al porcentaje de financiamiento requieren de autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores.

**Garantías:** La Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores podrá autorizar dar en garantía los activos del Fondo.

**Plazo:** En ningún caso, el plazo del crédito podrá ser mayor a al plazo de la emisión.

**Administración del financiamiento:** La Titularizadora será la encargada de pactar los términos y condiciones de los financiamientos con los Acreedores Financieros, además de velar por el repago oportuno y por el cumplimiento de todas las condiciones establecidas en los contratos de financiamiento. Queda expresamente autorizada la Sociedad Titularizadora para: i) pactar condiciones especiales y financieras de cumplimiento obligatorio con los acreedores financieros; y ii) realizar prepagos de capital.

## 7.9 Aportes adicionales al fondo de titularización

Sin perjuicio de lo establecido en la política de financiamiento del Fondo y de la facultad de estructurar nuevas series o tramos; si durante la etapa de construcción se determina que el presupuesto de construcción autorizado por el Originador es insuficiente debido a incrementos en los costos de construcción del Proyecto, que sean imputables al Originador o a quien haya elaborado los diseños, el Originador estará obligado a realizar aportes adicionales a razón de MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA o múltiplos de mil dólares de los Estados Unidos de América por cada Valor de Titularización adquirido por el Originador, hasta cubrir el monto de los incrementos en los costos de construcción del Proyecto. Tal procedimiento se encuentra estipulado en el contrato de titularización.

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

## 7.10 Procedimiento en caso de liquidación

Corresponde a Titularizadora y a los representantes de los tenedores de valores emitidos con cargo al Fondo, solicitar a la SSF que declare la procedencia de liquidar el Fondo. La solicitud deberá realizarse en la forma establecida en la Ley de Titularización de Activos y en la normativa aplicable. Se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: 1) Deuda Tributaria. 2) Obligaciones a favor de tenedores de valores. 3) Otros saldos adeudados a terceros. 4) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora y 5) cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas. También se adicionan los aspectos señalados en la cláusula 21 del contrato de titularización.

## 8. ORIGINADOR

DEICE, S.A. DE C.V. pertenece al Grupo Agrisal uno de los grupos empresariales más importantes del país y con más de cien años de trayectoria ampliamente reconocida en la Región Centroamericana. Agrisal es un grupo familiar formado por la visión empresarial de la familia Meza Ayau. En sus etapas iniciales fue liderada por su fundador Don Rafael Meza Ayau.

En el año 1906, fundaron Industrias la Constancia S.A, cuyo giro principal de negocio era la fabricación de cerveza, derivándose posteriormente otros negocios de bebidas refrescantes y de agua bajo la marca Cristal. En el año 2005, el Grupo efectuó un cambio de visión estratégica redefiniendo la dirección de negocios al incursionar en el sector inmobiliario, principalmente en la industria hotelera, creando una alianza con la cadena IHG (*InterContinental Hotels Group*).

En 1999 incursiona en el desarrollo de espacios corporativos y comerciales, teniendo presencia en el sector de oficinas y comercio, entre estos: World Trade Center, Torre y Plaza Futura, Plaza Mundo. En 2014, cerró en la región con 8 hoteles en 5 países de Centroamérica (Costa Rica, Panamá, Honduras, Nicaragua y El Salvador) con las franquicias *Crowne Plaza*, *Plaza & Suites*, *Holiday Inn* y *Holiday Inn Express*, que de manera conjunta suman más de 1,000 habitaciones. En 2019 el Grupo anunció la inauguración de su segundo hotel *Holiday Inn* en Perú, y desde 2019 es el originador y administrador del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa con niveles de ocupación óptimos.

El Grupo se ha caracterizado por tener una gestión de negocios ordenada para el desarrollo de inmuebles en toda la región. Agrisal ha tenido un proceso de expansión cuidadoso, implementando inteligencia de mercado, alta calidad

académica y empresarial en todos sus puestos direccionales y mandos medios. El modelo de negocio ha estado determinado por el desarrollo y explotación de inmuebles para comercios y oficinas. Los arrendatarios albergan una alta diversificación de servicios, venta *retail*, cines, restaurantes, corporativas, entidades financieras y gubernamentales de alto nivel.

El modelo de negocios de DEICE, S.A. de C.V. tiene como finalidad el desarrollo de bienes inmuebles, arrendamiento, venta y comercialización. Los activos rentables incorporan centros comerciales y edificios de uso mixto, que le han permitido posicionarse en sus áreas de influencia directa.

Al finalizar junio de 2023, DEICE S.A. de C.V. administró activos por USD163.7 millones, 15.7% más que junio 2022 (USD141.5 millones). El activo fijo con USD112.4 millones (68.7% del balance); predomina en términos de participación, favorecido por sus activos inmobiliarios en gestión. Por su parte, el Originador obtuvo ingresos por USD14.4 millones, donde Plaza Mundo Soyapango es uno de sus productos más rentables. Su utilidad cerró durante el mismo periodo en USD4.4 millones, para alcanzar un margen neto de 30.9%.

Por segunda vez la Empresa utilizará el vehículo de la titularización con el propósito exclusivo de desarrollar el proyecto Plaza Mundo Usulután. Al igual que en el primer fondo Plaza Mundo Apopa, el Originador cedió durante la vida del Fondo inmuebles, planos, permisos y diseños para obtener financiamiento en el mercado de valores. DEICE S.A. de C.V. administra un inventario de inmuebles operativos y no operativos por 132,788 mts<sup>2</sup>, el más representativo es el centro comercial Plaza Mundo Soyapango con una participación del 43.7% total y el 76.9% del área rentable del conjunto de inmuebles administrados.

El desempeño de la actividad económica doméstica se pondera como factor de riesgo para el Originador, la alta correlación del ciclo económico y el poder adquisitivo en sus diferentes mercados meta incorpora una variable sensible en el modelo de negocios. No obstante, dentro del análisis efectuado por SCR El Salvador se valoró la capacidad de los inmuebles para generar atracción entre los consumidores y su resistencia para mitigar el impacto en las fases bajas del ciclo económico.

DEICE S.A. de C.V. tiene establecidas prácticas de gobierno corporativo con el objetivo de generar confianza a través de un manejo íntegro, ético y estructurado, respecto hacia sus grupos de interés. La estrategia comercial es respalda por estudios de mercado y de factibilidad técnica económica. Lo anterior demuestra el compromiso por parte del Originador para desarrollar sus proyectos y negocios. Existe una alta

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

**Costa Rica**  
(506) 2552 5936

**República Dominicana**  
(809) 792 5127

**El Salvador**  
(503) 2243 7419

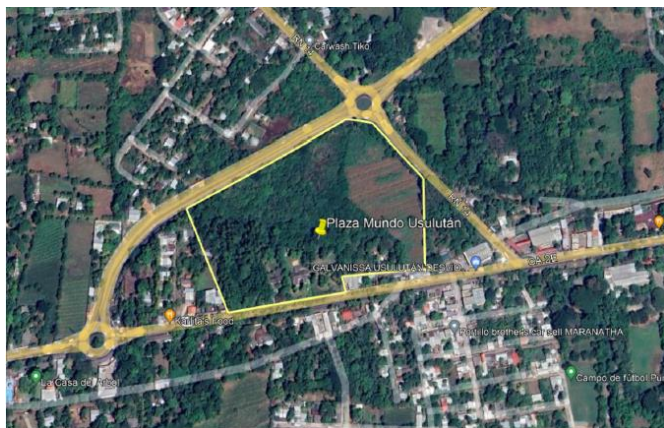
responsabilidad del Originador con el Grupo al que pertenece debido al alto componente reputacional y de imagen.

## 9. PROYECTO

Plaza Mundo Usulután será un complejo de uso comercial, moderno y de gran escala por su tamaño y diversificación de servicios. Se construirá inicialmente en tres inmuebles, estará conformado por un único edificio de múltiples niveles y un área de estacionamiento al aire libre. Los inmuebles albergaran un conjunto variado de comercios e integrará también amenidades. El proyecto constará de al menos una fase de construcción pudiendo realizarse ampliaciones.

El centro comercial tendrá una extensión superficial de 61,488.20 mts<sup>2</sup>. Su ubicación es favorecida por converger cerca de carreteras interdepartamentales, al costado sur con Carretera Litoral, al norte con *Bypass* Usulután, y al oriente con calle vecinal hacia Santiago de María, todas son redes viales con alto tráfico de paso. El proyecto se ubicará en el municipio de Usulután, que cuenta con una extensión territorial de 139.8 km<sup>2</sup>. Dentro de su área de influencia directa (Usulután, Santa María, Santa Elena y otros territorios circunvecinos) el uso del suelo urbano combina muchas áreas residenciales, centros educativos, oficinas públicas, comerciales y diversas empresas de servicios.

### Ubicación Geográfica



Fuente: Información proporcionada por el Originador

De acuerdo al estudio técnico de factibilidad el 100.0% de los terrenos es útil y no forma parte de zonas restringidas. El desarrollo tendrá una ubicación estratégica con alto tráfico debido a la interconexión con diferentes municipios ubicados en el área de influencia directa, y ampliada del Centro Comercial, abarcando municipios importantes como: Santa María, San Dionisio, Ereguayquín, y otros 16 municipios de la zona Oriental. Con un entorno inmediato y mediano a los cascos urbanos y suburbanos de las ciudades principales de la zona, y

de Usulután principal centro económico del mercado meta de proveedores de servicios y comercio de las referidas poblaciones.

### Proyecto



Fuente: Información proporcionada por el Originador

El desarrollo contará con 170 locales, más de 800 estacionamientos y diversas amenidades. En su totalidad, la construcción comprende 66,234.64 mts<sup>2</sup>, distribuido en 30,862.8 mts<sup>2</sup> de estacionamiento (incluye áreas verdes, calles y aceras), un edificio integrado por locales arrendables, oficinas, pasillos comunes, etc., que totalizará 31,702.9 mts<sup>2</sup>; y la plaza central de 3,669.0 mts<sup>2</sup> que incorporará un Food Court y un Anfiteatro. En metros cuadrados, el estacionamiento tendrá una participación de 46.6%, y los comercios y comidas un 35.6%. La posibilidad de completar el número de arrendatarios en el corto plazo es alta debido al atractivo del proyecto y la demanda creciente de la zona.

El inmueble será exclusivo para arrendamientos de locales, los cuales se clasifican en las siguientes categorías i) **Anclas**. Locales que requieren de superficies muy grandes para operar; generando un alto tráfico de personas al centro comercial. Entre estos figuran los comercios y proveedores de entretenimiento, los primeros concentran supermercados y tiendas por departamentos, mientras que el segundo será para sala de cine. ii) **Locales comerciales (300-800)**. De tamaño mediano, destinado a prestar servicios financieros o comercios con alta diversificación. iii) **Locales comerciales (60-300)**: locales pequeños que aglutinan diversos tipos de negocios y servicios. iv) **Locales de comida**. Locales pequeños que cuentan con una plaza común, compartiendo mesas, sillas, pantallas de televisión y áreas de entretenimiento infantil, y v) **Puntos servicio**. Locales para instituciones de propósito único, que brindan un servicio específico.

El diseño del proyecto incorpora la optimización de recursos cuyo propósito es reducir los impactos negativos en el medio ambiente, entre estos: sistemas hidrosanitarios para el reciclaje de agua lluvia, manejo de desechos sólidos y tráfico vehicular.

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

La capacidad del centro comercial Plaza Mundo Usulután para generar un flujo de caja estable, estará basado en la vasta trayectoria del Grupo Agrisal, comercializando inmobiliarios para arrendamiento a través de DEICE S.A. de C.V. SCR El Salvador, consideró las proyecciones de los costos de operación y las presiones que estos puedan generar en el flujo de caja. Lo anterior, con el propósito de determinar el nivel de capacidad del Fondo para realizar los pagos del servicio de la deuda.

Los supuestos en las proyecciones de los ingresos están fundamentados por los resultados del estudio de mercado realizado por las empresas *Marketing Plus Customer Intelligence* y la Empresa *Rochi Consulting, S.A. de C.V.*; asimismo el análisis de precios de arrendamiento para los demás servicios que brindará el proyecto. El desarrollo durante su etapa de construcción contara en todo momento con una póliza de seguros global contra todo tipo de riesgo con el propósito de asegurar el 100.0% del valor de la obra al final del proyecto. Dicha póliza fue suscrita con la Aseguradora Agrícola Comercial.

Las características del perfil de consumidores en el área influencia directa y ampliada se alinean con el estándar de servicios que brindará Plaza Mundo Usulután. La mayoría de marcas participantes en el proyecto son arrendatarios de locales con marcas altamente consumibles, lo cual es factor de peso para nuestro análisis.

## 9.1 Entorno competitivo

De acuerdo con el estudio de mercado, el proyecto tiene un potencial de tráfico significativo. El municipio de Usulután es la 5ta ciudad más grande del país, promedia USD745.3 y USD698.1 en ingresos y remesas por hogar, respectivamente<sup>2</sup>. El proyecto considera un total de 175,127 personas dentro del área de influencia directa, y en el entorno operativo ampliado se extiende a 301,983. La interconectividad a Boulevares principales permite ampliar el acceso a municipios aledaños y centros urbanos de la zona oriental. El análisis reveló que los aspectos positivos del proyecto frente a sus competidores más directos son: ubicación geográfica, alto tráfico de potenciales consumidores, conexión de carreteras que permite contar con una mayor área de influencia ampliada, diseño moderno, diversificación de marcas, seguridad y servicios.

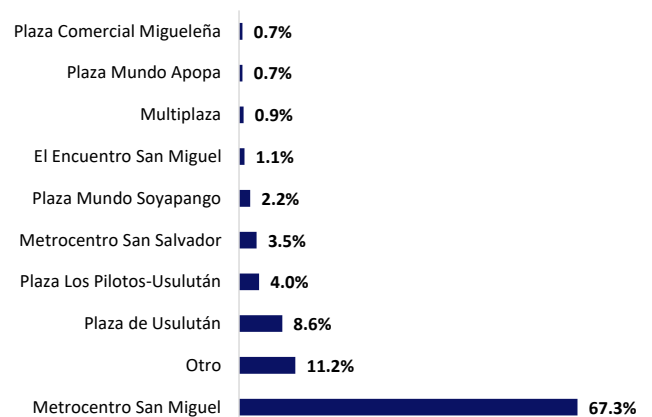
De manera combinada, el auge de centros comerciales pequeños genera un efecto muy competitivo, aunque limitado por la diversificación de servicios, tamaño y parqueo, frente a

los de mayor tamaño. En este sentido, Plaza Mundo Usulután será el centro comercial de mayor dimensión cerca de su mercado objetivo directo.

La mayoría de marcas participantes en el proyecto son arrendatarios de locales en centros comerciales de todo el país, lo cual es factor favorable para el Fondo. Los principales competidores del proyecto son: Metrocentro San Miguel, Plaza de Usulután, Plaza los Pilotos y el Encuentro San Miguel. El primero, se considera el principal competidor por tamaño, ubicación y mezcla comercial. Si embargo, Plaza Mundo Usulután mantiene una ventaja competitiva por su ubicación, en su área de influencia directa y ampliada al generar una alternativa más cercana dentro del Departamento.

De acuerdo con los estudios de mercados, actualmente el mercado objetivo del proyecto visita con mayor frecuencia Metrocentro San Miguel, ubicándolo como la primera preferencia (67.3%) entre los consumidores, seguido de Plaza Usulután (8.6%). Según la encuesta, el 49.4% de los residentes visitan centros comerciales al menos una vez al mes.

### Centros comerciales visitados con mayor frecuencia en zona de influencia



Fuente: Rochi Consulting Services, S.A. de C.V.

## 9.2 Empresa constructora

Se suscribió el contrato de construcción con la empresa Construcciones NABLA, S.A. de C.V. La empresa constructora cuenta con experiencia comprobada acumulando veinte años de experiencia y muestra una alta diversificación en servicios de construcción desarrollando proyectos en el área de centros comerciales, otros comercios, residencial, industrial y hotelera. La empresa constructora pertenece al Grupo Nabla fundado en

<sup>2</sup> Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples, 2020

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

**Costa Rica**  
(506) 2552 5936

**República Dominicana**  
(809) 792 5127

**El Salvador**  
(503) 2243 7419

1992 en la ciudad de Guatemala, quien actualmente cuenta con operaciones en toda la región Centroamericana.

En nuestra opinión, la empresa cuenta con la capacidad suficiente en recurso humano, técnico, logístico, maquinaria y operativo; para el desarrollo del proyecto. 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

### 9.3 Contrato de construcción

La Titularizadora solicitará a la empresa constructora que presente las garantías necesarias de conformidad a lo establecido en el Contrato de Titularización y en el Art. 33 de la NDMC-20, donde revisten importancia:

**Garantía de buena inversión de anticipo:** aquella que se otorga para garantizar que el anticipo efectivamente se aplique a la dotación y ejecución inicial del proyecto, la cual es necesaria presentar previo al desembolso por parte de la Titularizadora;

**Garantía de cumplimiento de contrato:** aquella que se otorga para asegurar que el contratista cumple con todas las cláusulas establecidas en el contrato y que la obra, el bien o servicio contratado, sea entregado y recibido a entera satisfacción.

**Garantía de buena obra:** aquella que se otorga para asegurar que el contratista responderá por fallas y desperfectos que le sean imputables durante el período que se establezca en el contrato. El plazo de vigencia de la garantía se contará a partir de la recepción definitiva de la obra.

Otras garantías que la Titularizadora considere necesarias para garantizar la finalización del proyecto. Las garantías que se otorguen a favor del Fondo, deberán ser acorde al monto, riesgo y tipo de operación que se realice.

### 9.4 Avance del proyecto

El proyecto inició la etapa constructiva el 17 de abril de 2023, con una duración inicial de 12 meses. Sin embargo, se ha solicitado una prórroga en el plazo de construcción de dos meses. De acuerdo a la titularizadora, la fecha estimada de entrega e inauguración del centro comercial está programada para mayo de 2024.

Al cierre de diciembre de 2023, el avance físico global de la obra fue del 64.02%. Mientras que el avance financiero fue del

64.0%. Con cifras al cierre de marzo de 2024, el avance global físico fue de 73.35% y el avance financiero fue del 78.0%.

Con el objetivo de mitigar los riesgos de construcción el proyecto cuenta con un seguro contra todo riesgo de construcción con la Aseguradora Agrícola Comercial S.A (ACSA). Las empresas *CONSTRUMET, S.A. de C.V.* y *MONELCA* son las encargadas de llevar a cabo la construcción de la obra metálica pesada. Nabla y FHC son los contratistas principales de la estructura de concreto armado. Al cierre de diciembre de 2023, se encontraban 184 personas trabajando en los avances del concreto estructural, 174 auxiliares y 10 obreros.

Se han realizado las pruebas de control de calidad relacionadas con ensayos de compresión al concreto, pruebas de densidades de campo para comprobación de suelos compactados, ensayos de penetración estándar para determinar capacidad de carga del subsuelo, entre otras actividades.

### 9.5 Empresa Comercializadora

DEICE S.A de C.V.

A febrero de 2024, de toda el área rentable (21,315 mts<sup>2</sup>); el proyecto inmobiliario registra un 82.0% de contratos firmados; 14.0% de propuestas firmadas y 1.0% en proceso de negociación. Cabe destacar, que únicamente el 3.0% del área rentable (551 mts<sup>2</sup>) se encuentra pendientes de comercializar. Lo anterior, refleja el fuerte atractivo del proyecto entre las diferentes marcas.

### 9.6 Empresa administradora

La administración de Plaza Mundo Usulután estará bajo la responsabilidad de la empresa, Administradora Inmobiliaria Comercial, S.A. de C.V. (ADINCE S.A de C.V), que también forma parte del Grupo Agrisal. Dicha empresa posee experiencia comprobada en el manejo de proyectos inmobiliarios en El Salvador y en la región. Actualmente, administra los Centros Comerciales de Plaza Mundo Soyapango y Plaza Mundo Apopa.

## 10. ANÁLISIS DEL FONDO

### 10.1 Antecedentes

El Fondo de Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután, quedó constituido el 14 de marzo de 2023, por la Sociedad Titularizadora Atlántida Titularizadora, S.A. y el Representante de los Tenedores de Valores. La inscripción de la emisión, con cargo al Fondo de Titularización

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

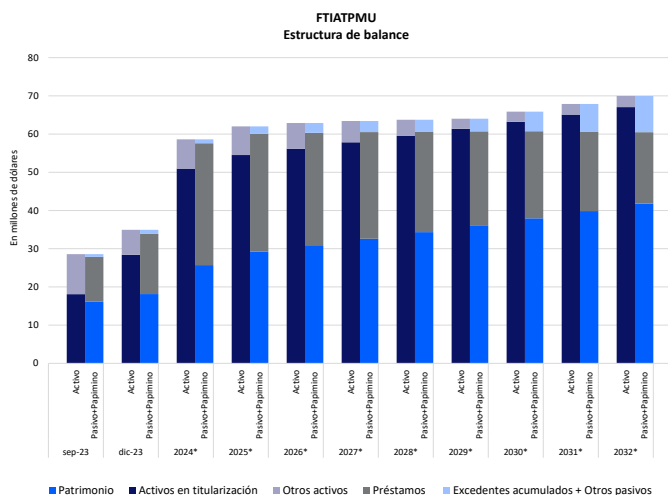
por un monto de hasta USD21,500.00, fue autorizada por la Junta Directiva de Atlántida Titularizadora en sesión JD-12/2022, de fecha 05 de diciembre de 2022. En la sesión JD-02/2023 del 17 de febrero de 2023, fueron aprobadas modificaciones a las características de la emisión.

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-10/2023 de fecha 08 de marzo de 2023, autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada bajo el asiento registral No. EM-0018-2023, de fecha 17 de mayo de 2023. El 02 de junio de 2023, se autorizó la inscripción de la emisión en la Bolsa de Valores de El Salvador.

## 10.2 Análisis financiero

### Estructura financiera

Al cierre del 2023, el Fondo consolidó activos por USD34.9 millones, favorecido por la evolución de los activos en titularización, el cual registró una participación del 81.3% de los activos totales. De acuerdo a lo proyectado, esta concentración promediara superior el 80.0% en los próximos diez años. Por su parte, la cuenta de efectivo en bancos exhibió una participación del 7.4% del balance. Dicha cuenta concentra los fondos para la realización de pago a proveedores y cualquier otro ingreso relacionado con la operación.



Fuente: Atlántida Titularizadora, S.A.

\*Proyectado

El pasivo totalizó en USD16.8 millones (48.1% de los activos totales); principalmente concentrado en las obligaciones financieras de largo plazo (93.6% del total de la deuda). La deuda financiera total acumulará USD32.5 millones; 60.2% de

la estructura financiera. Dentro de sus proyecciones iniciales, el Fondo no contempla incorporar más deuda, la cual estará destinada a flujos de construcción. A diciembre de 2023, el Fondo registró USD15.7 millones de deuda financiera, explicado por el desembolso del 48.3% del crédito negociado.

En nuestra opinión, existe evidencia comprobada del apoyo y compromiso del Originador con el éxito del proyecto a desarrollar, a través del aporte inicial a la estructura financiera, cediendo al Fondo de Titularización los terrenos, planos, diseños y permisos. Adicionándose, el vínculo reputacional muy estrecho entre el proyecto y Grupo Agrisal.

A la fecha de análisis se han colocado las siguientes series: **A** por USD4.6 millones, la cual corresponde a la transferencia de los inmuebles. **Serie B** (USD1.9 millones), hace referencia a la cesión de los permisos de construcción y la adquisición de los derechos patrimoniales de diseño y planos arquitectónicos. Las series C.1 (USD9.5 millones), C.2 (USD1.5 millones) y C.3 (USD500.0 mil) corresponden a valores colocados en el mercado de valores local. Cabe señalar que en marzo de 2024 el fondo completó la colocación de los USD21.5 millones autorizados.

### Montos colocados a diciembre de 2023

Serie	# de títulos	Monto	Fecha	Vencimiento
Serie A	4,661	4,661,000	13/6/2023	13/6/2045
Serie B	1,973	1,973,000.0	13/6/2023	13/6/2045
Serie C1	9,500	9,500,000.0	14/7/2023	13/6/2045
Serie C2	1,500	1,500,000.0	15/12/2023	13/6/2045
Serie C3	500	500,000.0	15/12/2023	13/6/2045
<b>Total</b>	<b>18,134</b>	<b>18,134,000.0</b>		

El patrimonio lo conforman las participaciones emitidas. En este sentido al cierre de diciembre de 2023, los recursos propios totalizaron en USD18.1 millones. El Fondo distribuirá dividendos que corresponderán al monto distribuible de los excedentes del ejercicio y de ejercicios anteriores, estos se pagarán en efectivo o en especie, con base a la política de distribución de dividendos.

### Calidad de Activos

Los activos en titularización poseen un buen potencial de plusvalía. Las instalaciones modernas, alta demanda de centros comerciales de gran tamaño y el alto tráfico de paso en las zonas de influencia directa y ampliada; son variables favorables para rentabilizar los activos. Una vez en ejecución, mantener elevados niveles de ocupación será clave para generar los flujos necesarios para la viabilidad del Fondo.

En su conjunto, de acuerdo a lo proyectado, en un escenario moderado el inmueble mantendrá un nivel de ocupación

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

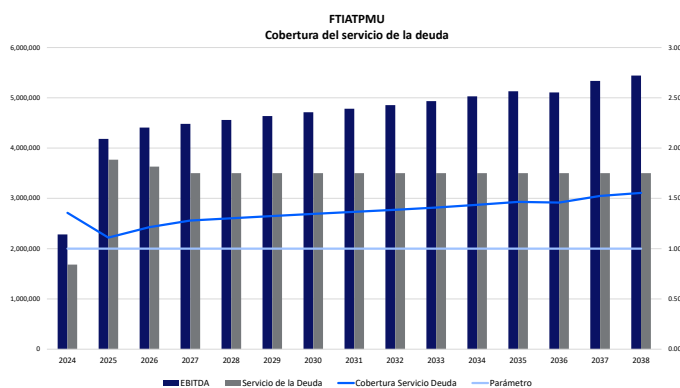
El Salvador  
(503) 2243 7419

óptimo, superior al 90.0%; los cuales, en nuestra opinión, son valorados bajo un escenario base muy conservador, si se compara con los resultados reales de su par Plaza Mundo Apopa (calificado por SCR El Salvador en Nivel 2 con perspectiva estable); el cual ronda el 98.6% de ocupación. Durante el primer año este factor promediará un 96.80%.

Los niveles de ocupación proyectados podrán alcanzarse si la estrategia comercial responde de manera favorable a los retos del entorno. Contrario, podrían afectarse debido a una desaceleración del ingreso, contracción del salario real, una disminución del tráfico de visitantes y una reducción del flujo de remesas destinadas al consumo. El proyecto genera diversas ventajas y aspectos diferenciadores significativos dentro de su entorno competitivo directo y ampliado.

### Cobertura y capacidad crediticia

El riesgo de acumulación de deuda por parte del Fondo está contenido debido a que la Titularizadora y el contrato del préstamo bancario incorporarán ratios de cumplimiento que restringen el uso de deuda excesiva para los riesgos asumidos por el proyecto. Para contener escenarios de iliquidez se valora en nuestro análisis el apoyo de Grupo Agrisal, al absorber futuros incrementos no programados en los costos de construcción, a través de la compra de más participaciones.



**Fuente:** Información proporcionada por Atlántida Titularizadora, S.A.

\*Cifras proyectadas. 1 año de periodo de gracias.

De acuerdo a las proyecciones, la generación EBITDA promediará USD4.4 millones en los próximos 10 años. Mientras que el servicio de la deuda exhibiera un total de USD3.5 millones. En este sentido, la cobertura del servicio de la deuda promediará 1.32 veces durante los primeros 10 años, lo cual consideramos estrecho, estableciéndose como límite de monitoreo 1.0 veces. Cabe señalar, que no se prevé la incorporación de más deuda, y que según el estudio de mercado existe un buen margen de maniobra para que el canon pueda

ajustarse e incidir en una mejora del ingreso, situación que influiría de forma directa en el indicador

### Endeudamiento

Al cierre de diciembre de 2023, la deuda financiera totalizó en USD15.7 millones. El crédito se está efectuando a través de desembolsos parciales y es de naturaleza decreciente a un plazo de 15 años, y con un periodo de gracia de 12 meses. El total del flujo de deuda será destinado para capital de trabajo, estrictamente para acciones constructivas. A la fecha de análisis se ha desembolsado el 48.3% del préstamo.

El financiamiento está garantizado con primera hipoteca abierta hasta por la suma de USD47,800,000.00 para un plazo de 20 años, quedando constituida por la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo, haciéndola efectiva por el 100.0% de su valor a favor de Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.

Financiamiento bancario	Aspectos generales
<b>Banco</b>	Banco Davivienda S.A.
<b>Monto</b>	Hasta por USD32.5 millones
<b>Destino</b>	Desarrollo del proyecto: Plaza Mundo Usulután
<b>Plazo</b>	15 años, 12 meses periodo de gracia
<b>Tasa de Interés Nominal</b>	8.95%
<b>Tasa mora</b>	5 puntos porcentuales arriba de la tasa nominal sobre saldos vencidos.
<b>Forma de desembolso</b>	Desembolsos parciales de acuerdo a avance de obra y/o refinanciamiento de deuda actual del proyecto

**Fuente:** Carta de intención bancaria.

Cabe destacar que el riesgo de la deuda en balance está directamente relacionado con la tasa de interés, en el largo plazo, dicha tasa está expuesta a riesgos de mercado no controlados por el Fondo. Los flujos de deuda del proyecto son sensibles a variaciones en la tasa fijada, debido a que las instituciones financieras pueden efectuar ajustes a discreción. De generarse un escenario estable durante la vida del proyecto, la deuda financiera mostrará una tendencia a reducirse en la medida que se amortice el servicio de la deuda, disminuyendo en gran medida la posibilidad de incumplimiento de sus obligaciones. El capital de trabajo vinculado al proyecto en su

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

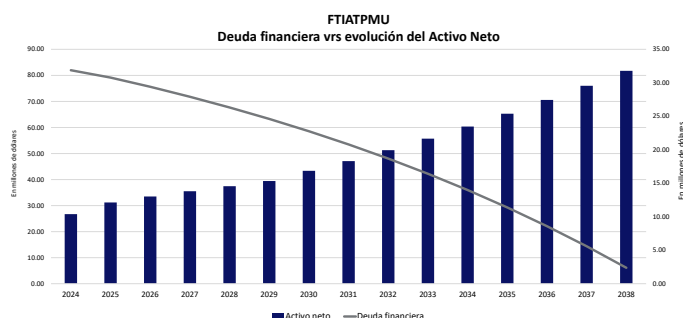
**Costa Rica**  
(506) 2552 5936

**República Dominicana**  
(809) 792 5127

**El Salvador**  
(503) 2243 7419

etapa de construcción es adecuado y de acuerdo con nuestro análisis, el proyecto generará los flujos necesarios para soportar el servicio de la deuda.

De acuerdo a lo proyectado, el Fondo muestra una relación valor a préstamo en niveles adecuados; lo que permite reducir impactos en los márgenes de rentabilidad de los inversionistas durante el desarrollo y ejecución del proyecto. En función de las características del activo a titularizar y su desarrollo, SCR El Salvador ha determinado a través de la información recibida que durante el periodo constructivo la estructura financiera mantiene una reducida posibilidad de ser modificada.



Fuente: Información proporcionada por Atlántida Titularizadora, S.A.

El EBIT proyectado refleja una adecuada cobertura para atender los compromisos por intereses. En promedio mostrará una cobertura de 2.6 veces durante los primeros diez años. Iniciará en el año 2 con 1.4 veces y finalizaría en el año 10 con 4.0 veces. Por su parte, el indicador de deuda a patrimonio se ubicará en promedio de 0.7 veces durante los primeros años del proyecto. Se espera que los indicadores se mantengan con una tendencia a mejorar explicado por la estabilidad en los niveles de ocupación proyectados, morosidad controlada de sus inquilinos y sin la incorporación de deuda adicional.

Deuda	Dic-23	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*
Deuda**/Patrimonio	0.9	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.4
Activo/patrimonio	1.9	2.3	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6
Ingresos total/Intereses	-	2.6	2.5	3.0	3.5	3.7	4.0	4.4	4.8	5.4	6.2
EBIT/Intereses	-	1.4	1.6	1.9	2.2	2.4	2.6	2.8	3.1	3.5	4.0

\*Proyectado

Fuente: Información proporcionada por Atlántida Titularizadora, S.A.

\*Cifras proyectadas

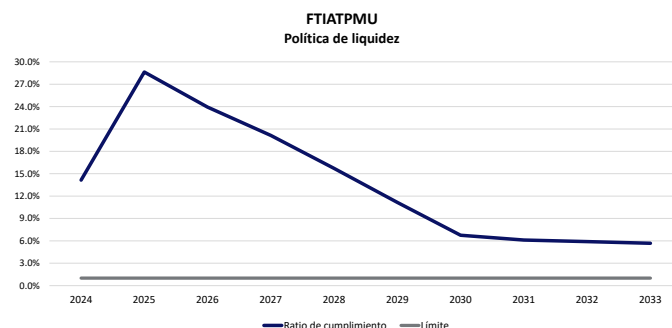
\*\*Excluye depósitos en garantía y excedentes acumulados del Fondo.

## Liquidez

Al cierre de diciembre de 2023, las disponibilidades en efectivo totalizaron en USD2.6 millones, con una participación del 7.4% del activo total. Mientras que, respecto a las obligaciones totales, registró una cobertura del 15.4%. Cabe señalar que los activos líquidos cubren a la deuda financiera en 16.3%. Los

niveles de liquidez estarán determinados por la previsibilidad de los pagos y los contratos firmados con los inquilinos. A la fecha de análisis, el 87.2% de los contratos firmados se encuentran en un plazo entre 3 y 5 años.

En lo referente a la política de liquidez, el Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del uno por ciento (1.0%) del valor del Activo Neto. Dicho ratio de liquidez proyectado se ubicará por arriba del 5.0% en los próximos diez años. A esto se adiciona como medida contingencial de liquidez las cuentas de reserva, y la capacidad del Fondo para ampliar el monto de la emisión.



Fuente: Información proporcionada por Atlántida Titularizadora Cifras proyectadas.

La política de distribución de dividendos, establece que se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del dos por ciento (2.0%) del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre.

Liquidez	Dic-23	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*
Disponibilidades/Activo	7.4%	11.4%	10.5%	9.2%	7.2%	5.0%	2.6%	2.5%	2.6%	2.8%	2.9%
Efectivo/pasivo	15.4%	20.3%	19.8%	18.0%	14.9%	10.8%	6.0%	6.0%	6.4%	6.8%	7.8%
Disponibilidades/Deuda financiera	16.3%	16.3%	20.9%	21.1%	19.6%	16.5%	12.1%	6.8%	7.3%	8.6%	10.3%

\*Proyectado

Información proporcionada por Atlántida Titularizadora.

\*Cifras proyectadas

## Rentabilidad

Los flujos del Fondo estarán directamente vinculados al retorno derivado de los alquileres en áreas comerciales. Los contratos promediarán en tres y diez años, lo cual brinda certeza de flujos durante un periodo previsible. Se espera que exista una alta renovación de los contratos debido a que el centro comercial albergará marcas consumibles. Consideramos que sus niveles de ocupación se alinearán con lo mostrado por sus pares Plaza Mundo Apopa y Soyapango. Bajo un escenario normal los supuestos incorporados en el modelo financiero

## Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

## Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

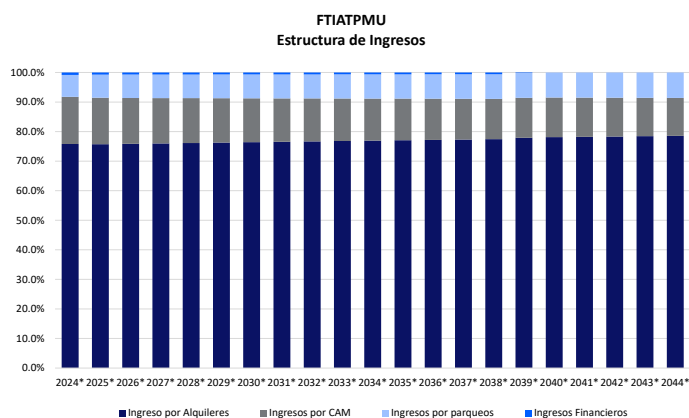


proporcionados por la Titularizadora, se correlacionan con el registro de la muestra observada en las estadísticas reales del sector.

El proyecto en su etapa de ejecución está expuesto a factores externos no controlados por el administrador, entre estos: la alta competitividad, un mercado relativamente pequeño, un lento crecimiento de la clase media y una economía poco diversificada. En contrapeso, ponderan a favor la experiencia del Originador, la demanda creciente de la población por centros comerciales de este tipo, crecimiento de las remesas familiares, sector consumo en aumento, el cambio generacional, crecimiento urbano de la zona e infraestructura vial en desarrollo; que de manera conjunta reducen los riesgos inmersos en la industria, y ponderan en favor de los retornos futuros del proyecto.

De acuerdo con las proyecciones, la estructura de ingresos se encontrará concentrada en los provenientes de alquileres, seguido de ingresos por CAM, parqueos e ingresos financieros.

Dentro de los alquileres el de mayor participación corresponde a los locales comerciales, los cuales aglutinan diversos tipos de negocios y servicios. En menor medida el área de foodcourt, anclas y puntos de destino.



**Fuente:** Información proporcionada por Atlántida Titularizadora, S.A.  
\*Cifras proyectadas

De acuerdo a cifras proporcionadas por la titularizadora, a febrero de 2024, de toda el área rentable (21,315 mts<sup>2</sup>); el proyecto inmobiliario registra un 82.0% de contratos firmados; 14.0% de propuestas firmadas y 1.0% en proceso de negociación. Cabe destacar, que únicamente el 3.0% del área rentable (551 mts<sup>2</sup>) se encuentra pendientes de comercializar. Lo anterior, refleja el fuerte atractivo del proyecto entre las diferentes marcas.

Fondo de Titularización Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután-FTIATPMU											
	Dic-23	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*	2030*	2031*	2032*	2033*
<b>Rentabilidad</b>											
Gastos operativos/ingreso	37.7%	86.5%	77.4%	68.6%	64.4%	62.4%	60.2%	58.1%	56.0%	53.8%	51.5%
Costo del Fondo/ingreso	0.1%	38.0%	39.7%	33.1%	29.0%	27.0%	25.0%	22.9%	20.7%	18.5%	13.8%
Margen operativo	62.3%	51.5%	62.3%	64.5%	64.5%	64.6%	64.7%	64.8%	64.7%	64.7%	64.9%
Excedente Neto	62.3%	13.5%	22.6%	31.4%	35.6%	37.6%	39.8%	41.9%	44.0%	46.2%	51.1%

\*Proyectado

**Fuente:** Información proporcionada por Atlántida Titularizadora, S.A.

\*Cifras proyectadas.

## 11. RIESGO LEGAL

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 dicta, el contrato de permuta y titularización están acorde con los requisitos formales que exige la Ley. El perito valuador cumple con lo establecido por la ley y se encuentra debidamente inscrito ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Cabe señalar, que para tales efectos los inmuebles tienen que estar libre de gravámenes. La Ley antes mencionada en su Art. 45, prohíbe titularizar activos que no tengan ese estatus. Al respecto, en el proyecto del contrato de permuta; en la Cláusula II, literal A) Declaraciones del permutante, numerales 3 y 4, el Originador declara que de acuerdo con las certificaciones extractadas extendidas por el Registro de Propiedad los inmuebles a titularizar están libres de gravamen. Cabe señalar, que las certificaciones extractadas de los tres inmuebles fueron emitidas con fecha 28 de noviembre de 2022.

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 y generar otras inversiones. Esto no constituye una recomendación legal, ni confirma que las opiniones legales son suficientes o absolutas.

*SCR El Salvador da clasificación de riesgo a este emisor desde diciembre de 2022. 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 SCR El Salvador. SCR El Salvador no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no*

### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

### Oficinas

**Costa Rica**  
(506) 2552 5936

**República Dominicana**  
(809) 792 5127

**El Salvador**  
(503) 2243 7419

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.

“SCR El Salvador 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”

## Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

## Oficinas

**Costa Rica**  
(506) 2552 5936

**República Dominicana**  
(809) 792 5127

**El Salvador**  
(503) 2243 7419

# Anexo 1

Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután	jun-23	%	sep-23	%	dic-23	%	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>Balance General (USD)</b>																
<b>ACTIVO</b>																
Efectivo y Equivalentes	55,607	0.8%	6,309,930	22.1%	2,587,288	7.4%	6,667,202	6,485,145	5,755,410	4,595,552	3,189,692	1,677,782	1,665,443	1,791,574	1,924,623	2,069,344.17
Cuentas y documentos por cobrar			3,996,840	14.0%	3,788,029	10.8%										
Inversiones financieras				0.0%		0.0%	986,012	986,012	986,012	986,012	986,012	986,012	986,012	986,012	986,012	986,012
Impuestos y retenciones			658	0.0%	997	0.0%										
Gastos pagados por anticipados			10,238	0.0%	5,119	0.0%										
Inversión en Inmuebles	6,691,674	97.4%	18,120,495	63.4%	28,406,975	81.3%	50,956,354	54,523,299	56,158,998	57,843,768	59,579,081	61,366,453	63,207,447	65,103,670	67,056,780	69,068,483
CAPEX				0.0%		0.0%										
Gastos de colocación	119,771	1.7%	144,457	0.5%	147,955	0.4%										
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>6,867,052</b>		<b>28,582,617</b>	<b>100.0%</b>	<b>34,936,361</b>	<b>100.0%</b>	<b>58,609,567</b>	<b>61,994,455</b>	<b>62,900,419</b>	<b>63,425,331</b>	<b>63,754,785</b>	<b>64,030,247</b>	<b>65,858,901</b>	<b>67,881,256</b>	<b>69,967,415</b>	<b>72,123,840</b>
<b>PASIVO</b>																
Documentos por pagar	185,791	79.7%	10,000	0.0%	20,000	0.1%										
Cuentas por pagar			50,263	0.2%	176,186	0.5%										
Otras cuentas por pagar			95,449	0.3%	34,744	0.1%										
Préstamo CP			83,416	0.3%	115,717	0.3%										
Préstamo LP			11,730,596	41.0%	15,730,596	45.0%	31,882,394	30,780,982	29,410,773	27,920,043	26,321,548	24,607,498	22,769,540	20,798,715	18,685,419	16,419,352
Depósitos en garantía	29,721	0.4%	209,509	0.7%	310,458	0.9%	419,762	423,858	432,335	439,901	447,599	455,432	463,402	471,511	479,763	488,159
Ingresos diferidos	22,964	0.3%	160,286	0.6%	227,261	0.7%										
Excedentes acumulados del Fondo	(8,566)	-0.1%	89,267	0.3%	161,044	0.5%	600,006	1,515,265	2,147,263	2,470,569	2,655,506	2,849,813	4,667,462	6,756,308	8,994,402	11,396,794
Impuestos y retenciones	3,142	0.0%	19,830	0.1%	26,355	0.1%										
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>233,052</b>	<b>3.4%</b>	<b>12,448,617</b>	<b>43.6%</b>	<b>16,802,361</b>	<b>48.1%</b>	<b>32,902,162</b>	<b>32,720,105</b>	<b>31,990,370</b>	<b>30,830,512</b>	<b>29,424,653</b>	<b>27,912,743</b>	<b>27,900,403</b>	<b>28,026,534</b>	<b>28,159,583</b>	<b>28,304,305</b>
<b>PATRIMONIO</b>																
Títulos de Participación	6,634,000.00		16,134,000.00	56.4%	18,134,000.00	51.9%	21,500,000.00	21,500,000.00	21,500,000.00	21,500,000.00	21,500,000.00	21,500,000.00	21,500,000.00	21,500,000.00	21,500,000.00	21,500,000.00
Valoración de títulos				0.0%		0.0%	4,207,405.37	7,774,350.14	9,410,049.10	11,094,819.02	12,830,132.05	14,617,504.47	16,458,498.06	18,354,721.45	20,307,831.55	22,319,534.95
CAPEX				0.0%		0.0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>6,634,000</b>		<b>16,134,000</b>	<b>56.4%</b>	<b>18,134,000</b>	<b>51.9%</b>	<b>25,707,405</b>	<b>29,274,350</b>	<b>30,910,049</b>	<b>32,594,819</b>	<b>34,330,132</b>	<b>36,117,504</b>	<b>37,958,498</b>	<b>39,854,721</b>	<b>41,807,832</b>	<b>43,819,535</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>6,867,052</b>		<b>28,582,617</b>	<b>100.0%</b>	<b>34,936,361</b>	<b>100.0%</b>	<b>58,609,567</b>	<b>61,994,455</b>	<b>62,900,419</b>	<b>63,425,331</b>	<b>63,754,785</b>	<b>64,030,247</b>	<b>65,858,901</b>	<b>67,881,256</b>	<b>69,967,415</b>	<b>72,123,840</b>

Fuente: Fuente: Estados financieros reales y proyectados del Fondo.

Fondo de Titularización Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután	jun-23	%	sep-23	%	dic-23	%	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>Estados de Determinación de Excedentes (USD)</b>																
<b>Ingresos totales del Fondo</b>	<b>0.00</b>	<b>0.0%</b>	<b>134,525.18</b>	<b>100.0%</b>	<b>258,537.47</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,429,618.11</b>	<b>6,714,636.08</b>	<b>6,837,601.03</b>	<b>6,944,534.29</b>	<b>7,053,299.74</b>	<b>7,163,929.66</b>	<b>7,276,456.91</b>	<b>7,390,914.91</b>	<b>7,507,337.69</b>	<b>7,625,759.88</b>
Ingreso por Alquileres	0.00	0.0%		0.0%		0.0%	3,358,092.16	5,086,291.00	5,188,016.82	5,278,807.11	5,371,186.23	5,465,181.99	5,560,822.68	5,658,137.08	5,757,154.47	5,857,904.68
Ingresos por CAM	0.00	0.0%		0.0%		0.0%	706,154.94	1,054,607.62	1,059,880.66	1,065,180.07	1,070,505.97	1,075,858.50	1,081,237.79	1,086,643.98	1,092,077.20	1,097,537.58
Ingresos por parqueos	0.00	0.0%		0.0%		0.0%	329,726.67	526,211.68	542,177.78	553,021.33	564,081.76	575,363.39	586,870.66	598,608.08	610,580.24	622,791.84
Ingresos Financieros	0.00	0.0%		0.0%		0.0%	35,644.33	47,525.78	47,525.78	47,525.78	47,525.78	47,525.78	47,525.78	47,525.78	47,525.78	47,525.78
Otros Ingresos	0.00	0.0%	134,525.18	100.0%	258,537.47	100.0%										
<b>Egresos totales</b>	<b>8,565.33</b>	<b>0.0%</b>	<b>45,257.89</b>	<b>33.6%</b>	<b>97,493.59</b>	<b>37.7%</b>	<b>3,829,611.82</b>	<b>5,199,370.76</b>	<b>4,690,337.95</b>	<b>4,473,965.56</b>	<b>4,397,793.92</b>	<b>4,314,116.84</b>	<b>4,227,476.20</b>	<b>4,138,226.46</b>	<b>4,041,138.59</b>	<b>3,927,952.20</b>
Gastos por CAM		0.0%		0.0%		0.0%	732,479	1,104,212	1,109,733	1,115,282	1,120,859	1,126,463	1,132,095	1,137,756	1,143,444	1,149,162
Gastos de administración	7,950	3.1%	42,468	31.6%	92,439	35.8%	1,300,026	1,247,686	1,111,991	1,125,276	1,139,843	1,154,646	1,169,690	1,184,978	1,200,515	1,216,305
Gastos del Fondo de Titularización	615	0.2%	2,767	2.1%	4,919	1.9%	114,018	179,738	206,505	221,878	233,328	244,799	261,391	284,059	308,216	326,293
Gastos Financieros Préstamo LP		0.0%	23	0.0%	136	0.1%	1,683,089	2,667,734	2,262,108	2,011,529	1,903,764	1,788,209	1,664,300	1,531,434	1,388,963	1,236,192
CAPEX		0.0%		0.0%		0.0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Excedente del Ejercicio</b>	<b>-8,565.33</b>	<b>0.0%</b>	<b>89,267.29</b>	<b>66.4%</b>	<b>161,043.88</b>	<b>62.3%</b>	<b>600,006.29</b>	<b>1,515,265.33</b>	<b>2,147,263.08</b>	<b>2,470,568.72</b>	<b>2,655,505.82</b>	<b>2,849,812.82</b>	<b>3,048,980.70</b>	<b>3,252,688.44</b>	<b>3,466,199.10</b>	<b>3,697,807.68</b>

Fuente: Fuente: Estados financieros reales y proyectados del Fondo.

## Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

## Oficinas

Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Términos adicionales con respecto a las Opiniones de la Segunda Parte (según se define en los Símbolos y Definiciones de Calificación de Moody's Investors Service): Por favor notar que una Opinión de la Segunda Parte ("OSP") no es una "calificación crediticia". La emisión de OSPs no es una actividad regulada en muchas jurisdicciones, incluida Singapur.

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

## Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

## Oficinas

**Costa Rica**  
(506) 2552 5936

**República Dominicana**  
(809) 792 5127

**El Salvador**  
(503) 2243 7419