

# Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

**Sesión Ordinaria N° 6042024 del 22 de abril de 2024.**  
**Fecha de ratificación: 30 de abril de 2024**  
**Información financiera auditada a diciembre de 2023.**

Contactos: Marco Orantes Mancía  
 Fátima Flores Martínez

Director país  
 Analista senior

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

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza -FTIRTMP-, con información financiera auditada a diciembre 2023.

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

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTMP	Nivel 3 (SLV)	Estable	Nivel 3 (SLV)	Estable

La clasificación no varió respecto a la anterior.

#### Explicación de la clasificación otorgada:

**Nivel 3:** Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

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

**SLV:** indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

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

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- La estructura legal del Fondo respalda la emisión de valores, y permite separar el activo del riesgo del Originador aportándole seguridad jurídica. El patrimonio separado preserva el capital, dándole soporte a la estructura para entregarle un rendimiento al inversionista de acuerdo con los términos estipulados en la emisión.
- Respaldo financiero de parte del Originador a través de recursos en efectivo adicionales por medio de la compra de participaciones.
- La experiencia del Originador en la administración y comercialización de inmuebles. Simco, S.A. es una empresa que cuenta con una reconocida trayectoria empresarial. Cuenta con una estructura adecuada de gobierno corporativo.
- La ubicación estratégica, y diversificación por inquilino. El diseño y concepto de servicios integrados, son factores diferenciadores en un mercado de tamaño pequeño.
- En su desempeño reciente el Fondo no registra morosidad.

#### Retos

- El apalancamiento bancario que se generó posterior a la emisión de los Valores de Titularización.
- El moderado porcentaje de ocupación del inmueble, continúa ejerciendo presión en los flujos de ingresos, y ralentiza cumplir con las estimaciones esperadas.

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

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

- Mantener una estructura óptima de financiamiento para el desarrollo del proyecto y durante la vida de la emisión.
- La distribución de dividendos para las participaciones está supeditada a los rendimientos esperados del proyecto. Por consiguiente, la estrategia comercial en momentos que la economía muestra una fase de lento crecimiento será clave para alcanzar rendimientos satisfactorios en el corto plazo.

## Oportunidades

- La integración al centro comercial Galerías Escalón le brinda un atractivo importante hacia potenciales clientes y para generar un tráfico importante de personas.
- Las diferentes empresas en proceso de expansión de operaciones, que buscan espacios seguros y adecuados a sus necesidades, le podrían generar oportunidades de negocios dado el concepto de servicios integrados.

## Amenazas

- La baja actividad económica y los persistentes efectos negativos derivados de la pandemia en el sector inmobiliario dirigido a espacios de oficina
- Prolongación de los efectos negativos por el alza sostenida de precios. Elevados costos de financiamiento.
- Altos niveles de competitividad, exacerbado por la baja actividad económica.
- Cambios en el marco regulatorio podrían dificultar el ambiente operativo y de negocios.

En diciembre 2023, el consejo de clasificación de SCR El Salvador, decidió modificar la clasificación del Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza (FTIRTMP); de Nivel 2 (SLV), hasta Nivel 3 (SLV) y su perspectiva de Negativa hasta Estable. El cambio de la clasificación se fundamenta en los actuales niveles de comercialización del Fondo. La ocupación en espacio de oficina no ha crecido en línea con las proyecciones que fueron ajustadas luego de la crisis pandémica, y de los pronósticos siguientes al inicio de operaciones de su principal activo Torre Millennium. Los efectos profundos causados por la pandemia en el mercado inmobiliario dirigido a espacios de oficina, continuarán obstaculizando la recuperación del sector, mientras que la competitividad, es

factor que también influye en la dinámica, principalmente; en los desarrollos recientes que buscan ganar mercado.

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

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

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

Inversiones Simco, S.A. de C.V (en adelante el Originador); es una empresa dedicada a la explotación y desarrollo inmobiliario, dicha entidad ha utilizado el vehículo de la titularización para construir un moderno complejo de uso mixto. Este análisis incluye únicamente la Fase I. Millennium Plaza, se construye en diagonal al sur del centro comercial Galerías Escalón. El inmueble estará integrado a dicho centro comercial, propiedad del Originador; brindándole un atractivo importante para complementar la oferta de servicios y bienes. Los desarrollos se ejecutan en un terreno de 13,862.36 mts<sup>2</sup>, (19,834.65 V<sup>2</sup>). La ubicación geográfica del inmueble es considerada un factor positivo, en virtud que converge en un área reconocida de negocios comerciales, centro financiero, restaurantes y centros de estudio (nivel básico).

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

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

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

Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza, “VTRTMP”.	
Emisor y estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador:	Inversiones Simco, S.A. de C.V.
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	Hasta por USD30,000,000.00
Valores:	3,000
Series:	Mínimo dos
Plazo:	De hasta noventa y nueve años.
Activos subyacentes:	El pago de Dividendos de los Valores de Titularización – Títulos de Participación, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTIRTMP, sirviéndose de la adquisición del inmueble que servirá para el desarrollo del proyecto de construcción de Millennium Plaza para su operación, venta, alquiler, permuta, entre otros.
Valor de las anotaciones electrónicas:	Diez mil dólares de los Estados Unidos de América.
Protección y mejoradores crediticios:	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exceso de flujos de efectivo derivado de los alquileres y ventas de inmuebles.</li> <li>Inversiones Simco, S.A. de C.V. está obligado a inyectar liquidez al proyecto en caso lo necesite dentro de la etapa de construcción.</li> </ul>
Pago:	Fondo de Titularización, pagará dividendos una vez al año.
Uso de fondos:	Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para capital de trabajo del Fondo.
Monto colocado	USD30,000,000.00 a junio de 2023

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

Para el año 2023, el Banco Central de Reserva (BCR) 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 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).

### 4.1 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 SPNF, 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

#### 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

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.

## 4.2 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).

## 4.3 Inversión extranjera directa

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.

## 4.4 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

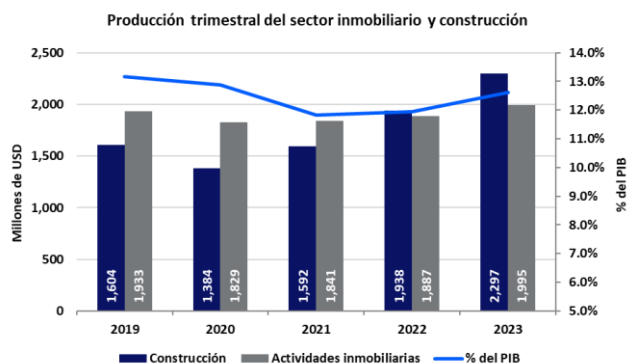
de restaurantes y hoteles (+5.8%), bebidas alcohólicas y tabaco (+4.4%) y, alimentos y bebidas no alcohólicas (+4.0%) fueron los segmentos de mayor incremento. A nivel de producción, el Índice de Precios al Productor (IPP) se observa una tendencia similar, al elevarse 1.8% a diciembre 2023 inferior al 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 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

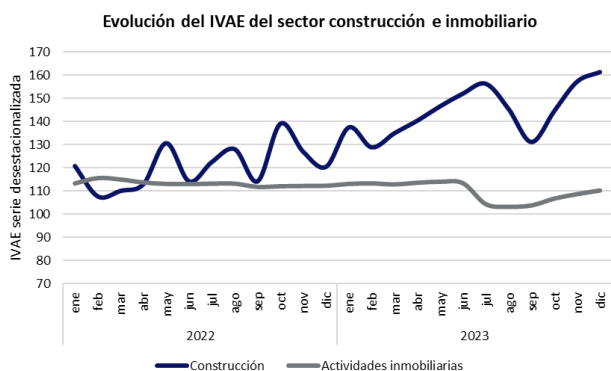
<sup>1</sup> Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

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.

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. Ricorp Titularizadora, S. A. recibió la autorización por parte de la Superintendencia el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. El inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011. La Titularizadora está autorizada para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante actividades de estructuración, estudios de factibilidad, de titularización, colocación y administración de las emisiones.

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

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la

### 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

regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo son continuamente actualizadas, y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de Ricorp en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

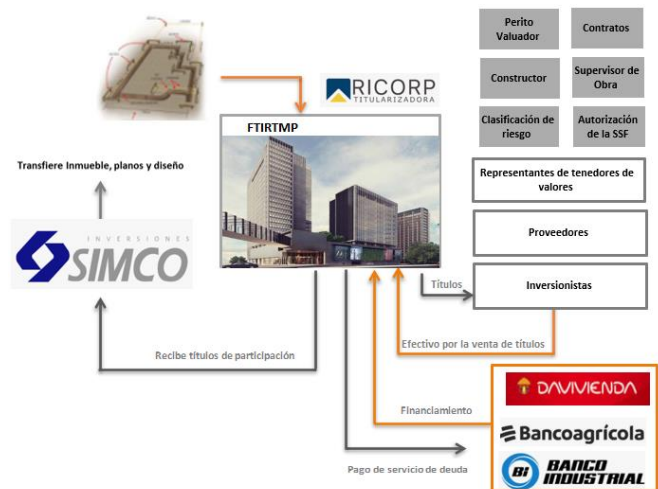
Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como: i) La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos, ii) El cumplimiento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

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

## 7. PROCESO DE TITULARIZACIÓN

Mediante contrato de permuta a título oneroso el originador transfirió al Fondo de Titularización el inmueble y permisos. Mientras que por contrato de cesión de derechos cedió los planos y derechos y demás especialidades constructivas.

## La estructura de la emisión



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

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

El pago de dividendos de los valores de titularización estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del originador y de la titularizadora.

### 7.1 Componentes de la estructura

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

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

**Emisor:** La Titularizadora con cargo al Fondo.

**Sociedad de titularización:** Ricorp Titularizadora, S.A.

**Patrimonio de la titularización:** independiente del Originador.

**Cuenta colectora:** cuenta corriente abierta por el Comisionista y la Titularizadora, cuyo objetivo es recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, alquileres y cualquier otro ingreso relacionado con la operación de Millennium Plaza. Dicha cuenta tiene restricciones para Inversiones Simco, y la Titularizadora, ya que la finalidad es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados.

### 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

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

**Cuentas restringidas:** La Titularizadora podrá constituir, en cualquier momento, con cargo al Fondo de Titularización, Cuentas Restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los Acreedores Bancarios.

## Contrato de permuta y contrato de cesión de derechos

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

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

Para ello se procederá de la siguiente manera:

- I. Preaviso. Fundamentada en el informe del constructor y supervisor, la Titularizadora dará un preaviso al Originador que el presupuesto de construcción autorizado es insuficiente debido a un incremento en los costos de construcción.
- II. Requerimiento. Cuarenta y cinco días después de que Ricorp Titularizadora haya efectuado el preaviso, en los términos antes descritos, a sola petición por escrito de la Titularizadora, sustentada en el informe del Constructor y Supervisor, el Originador estará obligado a aportar a favor del Fondo, recursos en efectivo adicionales que permitan cubrir dicho incremento. El Originador contará con un plazo máximo de quince días a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora para hacer efectivo el aporte adicional, que deberá ser comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF) y al Representante de Tenedores, en el plazo de las veinticuatro horas siguientes a que tenga conocimiento

de la misma. A todo aporte adicional corresponderá un incremento equivalente en el valor nominal de los Valores de Titularización - Títulos de Participación adquiridos por el Originador mediante el Contrato de Cesión de Derechos

## Pago de dividendos

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

## Política de dividendos

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

- **Periodicidad de distribución.** El Fondo de Titularización distribuirá, dividendos una vez al año, en el mes de marzo.
- **Fecha de corte.** Se pagarán los dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL tres días hábiles antes de la fecha de pago de los dividendos.
- **Fecha de pago de los dividendos.** Se pagarán los dividendos tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos, o el siguiente día hábil.
- **Fecha de declaración de dividendos.** La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. declarará la distribución de dividendos, conforme a esta política, a más tardar el día diecisiete del mes de marzo, o el siguiente día hábil.
- **Determinación del monto a distribuir.** Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del dos por ciento del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre según corresponda, siendo el valor del activo neto el resultante de restar de la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes.

### 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 repartición de dividendos.** Se podrá ejecutar siempre y cuando: i) No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo bancario del Fondo ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los Acreedores Bancarios.

## Prelación de pagos

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

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

## Procedimiento de redención anticipada

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

## Inembargabilidad

De conformidad al artículo 58 de la Ley de Titularización de Activos, los activos que integran el Fondo de Titularización no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del originador, de la titularizadora, del representante de los tenedores de valores o de los tenedores de valores. No obstante, los acreedores de los tenedores de valores podrán perseguir los derechos y beneficios que a aquéllos les corresponda respecto de los valores de los cuales sean propietarios. Por su parte, los tenedores de valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en

los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, en el caso contemplado en el artículo 25 de dicha Ley.

## Cumplimiento financiero

Política de Liquidez. El Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del dos por ciento del valor del Activo Neto. El cumplimiento del covenant financiero que restringe parcialmente incorporar nueva deuda hasta en un máximo del 100% del valor del patrimonio autónomo.

## Procedimiento en caso de liquidación

Corresponderá a la sociedad titularizadora y a los representantes de los tenedores de valores emitidos con cargo al Fondo, solicitar a la SSF que declare la procedencia de liquidar el Fondo de Titularización. La solicitud deberá realizarse en la forma establecida en la Ley de Titularización de Activos y en la normativa aplicable.

Se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda Tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.
5. Cualquier otro excedente se le devolverá al originador.

## 8. ORIGINADOR

Con casi 60 años de experiencia, Inversiones Simco, S.A. de C.V., pertenece al Grupo Simán, uno de los grupos corporativos más importantes y de muy amplia trayectoria en El Salvador. Dicho grupo, cuenta con operaciones en toda la región centroamericana, el Caribe y EEUU con presencia en 23 países; con un número importante de empresas desempeñándose en diferentes giros empresariales. El 13 de junio de 1959, la Empresa fue constituida en la ciudad de San Salvador conforme a las leyes de la República de El Salvador para operar por un período indefinido.

Principalmente, el modelo de negocio ha estado determinado por el desarrollo y explotación de inmuebles para comercios, cuyos arrendatarios albergan una alta diversificación de servicios, venta *retail*, cines y restaurantes entre otros. Su operatividad es independiente de los de más subgrupos del Grupo Siman, lo cual le permite gestionar

### 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



mejor su gobierno corporativo evitando conflictos de intereses y reportando individualmente al  *Holding*.

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

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

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

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

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

Simco, S.A. de C.V para generar atracción entre los consumidores.

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

## 9. PROYECTO

El Fondo de Titularización ha culminado la primera etapa de un moderno complejo mixto, cuya estructura queda para la potencial construcción de otras etapas (no considerada en este reporte). El inmueble se ha construido en diagonal al sur del Centro Comercial Galerías Escalón y está integrado al antes mencionado a través de una pasarela, generándole ventajas competitivas significativas. La construcción se ejecuta en un terreno de 13,862.36 mts<sup>2</sup>, (19,834.65 V<sup>2</sup>). En opinión de SCRiesgo, la ubicación geográfica del inmueble es considerado un factor positivo, debido a que converge en un área de negocios comerciales, centro financiero, restaurantes y centros de estudio (nivel básico), en una de las zonas exclusivas de San Salvador.

Millennium Plaza



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

La clasificadora analizó los riesgos que podrían causar que el proyecto inmobiliario no se completara en los tiempos requeridos, así como los estándares de desempeño asumidos para el perfil de deuda adquirido durante el

### 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

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

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

SCRiesgo, simuló escenarios para evaluar el riesgo de los tipos de interés, niveles de desocupación y variaciones en los precios de arrendamientos en contextos difíciles de operatividad. Asimismo, se efectuó el análisis por expertos independientes sobre el riesgo de contraparte, análisis legal, de los procedimientos, contratos y permisos referentes al fondo de titularización; factores de riesgo país y riesgos específicos de la industria. Tras los efectos de la pandemia, las proyecciones fueron calibradas, considerando un entorno más real, y con un nivel de estrés mayor.

## Empresa constructora

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

## Fase I

El 27 junio de 2018, se dio la orden de inicio para la construcción de la fase I del proyecto, el plazo de ejecución tendría una duración de 24 meses. Sin embargo, debido a los acontecimientos ocasionados por la pandemia, el plazo se alargó. Para mitigar los riesgos de construcción el

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

El tiempo transcurrido desde la orden de inicio fue de 1,084 días. Los avances programados y reales se modificaron debido a la reprogramación de algunos contratos, entre estos: acabados, instalaciones eléctricas y planta de tratamiento). La suspensión de labores entre finales de marzo y principios de julio de 2020 en línea con las medidas sanitarias implementadas por el Gobierno para reducir los contagios por COVID-19, originó retrasos en la culminación programada previo a la pandemia. Esto implicó cambios necesarios en las proyecciones estimadas en un inicio. Desde de junio 2022, se han realizado aperturas en algunas áreas. Entre las que revisten importancia: las áreas comerciales, habilitación de parqueo, y algunos espacios de oficinas.

## Comercialización

El Fondo mantiene un nivel de comercialización moderado, esto explicado por un entorno operativo debilitado por los efectos en la economía del post COVID y por los elevados niveles de competitividad de la plaza. A diciembre de 2023, el nivel de comercialización del inmueble en áreas arrendables es del 64.8%. De acuerdo a las proyecciones a proporcionadas por la Titularizadora, el nivel de ocupación se ubicará en junio 2024 en un 74.2%. Los riesgos relativos al incumplimiento futuro de metas, estarían determinados por un despliegue lento de la actividad económica, la creciente modalidad de las empresas en implementar el trabajo remoto, lo cual reduce la demanda de espacios de oficina en el sector inmobiliario, un escenario de alta inflación y niveles competitivo de la plaza.

## 10. ANÁLISIS DEL FONDO

### 10.1 Antecedentes

El Fondo exhibe un nivel financiero moderado por tamaño de activos y continuará expandiendo su valor en la medida que avance la obra; aunque, en una escala más reducida debido a su nivel de avance. Los flujos más representativos del proyecto fueron destinados a labores de construcción y en menor medida a la comercialización.

El 11 de abril de 2018, en sesión N° JD-07/2018 fue autorizada por Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A.

### 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 inscripción de la emisión de Valores de Titularización (Títulos de Participación) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza por un monto fijo de hasta USD20,000,000.00.

El 12 de abril de 2018, el Consejo Directivo de la SSF en sesión N° CD-13/2018 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil, fue asentada con el asiento registral N° EM-0004-2018, el 25 de mayo de 2018. El 28 de mayo de 2018, el comité de emisiones de la SSF autorizó la inscripción de la emisión con cargo al Fondo en la Bolsa de Valores de El Salvador.

El 08 de junio de 2018, con cargo al FTIRTMP Ricorp Titularizadora S.A. Colocó USD12.05 millones. El Fondo está constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto de construcción Millennium Plaza y generar rendimientos que serán distribuidos a prorrata como dividendos entre el número de títulos de participación. El 07 de abril de 2022, el Fondo colocó USD10.0 millones, ampliando su patrimonio a USD30 millones.

A partir de octubre de 2022, el Fondo cuenta con el permiso de habitar otorgado por la Alcaldía de San Salvador, lo cual permite al Fondo disponer de un Régimen de Condominio. En dicho mes, también inició con la operación del inmueble, y efectuó en diciembre del mismo año la realización de la venta de ocho niveles de oficinas.

## 10.2 Análisis financiero

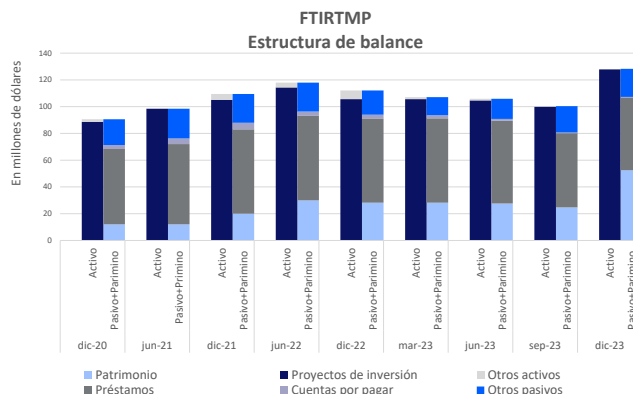
### Estructura financiera

Los activos del Fondo se ubicaron en USD128.3 millones al finalizar de diciembre de 2023 desde USD112.1 millones hace un año, reflejo de una expansión anual promedio de 14.5%. Recientemente, se han efectuado ventas de espacios de oficina y valoraciones del inmueble, que de manera conjunta han influido en la dinámica de activos.

La infraestructura en titularización vinculada a Torre Millennium: edificio corporativo, centro comercial, el terreno, y en menor los planos, permisos y diseños significan la mayor representación del balance (99.6%). De manera marginal, el 0.07% corresponde a caja y equivalentes de efectivo donde se mantienen las cuentas en reserva y cuentas constructivas.

La deuda financiera experimentó una reducción del 13.6% en términos de un año finalizado a diciembre de 2023. El pasivo se concentra en los financiamientos bancarios, cuyo

monto fue desembolsado a totalidad, exclusivamente para la etapa constructiva de la fase I. Al finalizar 2023, el patrimonio reportó un crecimiento del 86.2%, principalmente por ganancias no realizables (USD22.5 millones).



Fuente: Estados financieros auditados del Fondo

### Montos colocados al cierre de diciembre 2023

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

Fuente: Ricorp Titularizadora

### Calidad de activos

El inmueble mantiene un nivel de ocupación del 64.8% (excluye espacios vendidos). El ritmo continúa con tendencia creciente, ralentizado por factores competitivos en el sector de oficinas, y de lento crecimiento económico. En promedio, los niveles de ocupación de los locales al cierre de 2023, se encuentran distribuidos de la siguiente manera: torre corporativa oficina (63.4%); torre corporativa comercio (55.9%), brazo comercial (100%), Atrium (66.6%). De manera conjunta, el nivel de ocupación del Fondo se ubica en 64.8% (13,743.47 mts<sup>2</sup>). Los metros cuadrados destinados a la venta (incluye los aprobados recientemente) se han completado en un 100.0%.

Las cuentas por cobrar finalizaron en USD354.8 miles luego de una contracción del 87.2%, lo que permitió concentrar un modesto 0.3% de los activos desde un 2.5% en diciembre 2022. El saldo esta conformado por cuentas por cobrar a clientes, en concepto de arrendamiento de locales, cuentas

### 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 cobrar por ventas pendientes, cuotas de mantenimiento en áreas comunes, servicios de energía eléctrica, de agua potable y mantenimiento de planta de emergencia, renovación de fianzas; entre otros.

En consideración al importe total de los pagos mínimos futuros, los arrendamientos por cobrar del Fondo al finalizar diciembre de 2023, se distribuyeron de la siguiente manera: hasta un año con USD2.7 millones; entre 1 y 5 años USD4.7 millones, y más de 5 años con USD22.4 mil. Los locales son entregados en obra gris, y sin: pisos, cielo falso, puertas e impermeabilización de losas. Los locales cuentan con tablero eléctrico, acceso a acometida de agua potable y acceso a acometidas de aguas negras. Al cierre de diciembre de 2023, los contratos de arrendamientos suscritos por el FTIRTMP ascienden a un total de USD7.4 millones.

La mejora en el sector inmobiliario dirigido a espacios de oficina, continuará dependiendo de la actividad económica y su efecto en la recuperación del empleo. Los niveles de ocupación podrían afectarse debido a una desaceleración del ingreso, contracción del salario real, una disminución del tráfico de visitantes y disminución de los flujos de inversión. Cabe señalar, que los aspectos diferenciadores de Plaza Millennium, tales como: diseño, ubicación estratégica, tamaño y diversificaciones de servicios, continuarán ponderados favorablemente respecto a otros inmuebles con conceptos integrados.

## Endeudamiento

A diciembre de 2023, la garantía del préstamo fue modificada a USD51.8 millones (2022: USD95.0 millones), explicado por la cancelación parcial de hipotecas por la venta de niveles y locales por valor de USD46,184,757.02. Durante el mismo mes, se suscribió escritura de cancelación parcial de hipoteca por venta de locales con monto de USD1,034,694.00, la cual está pendiente de ser registrada.

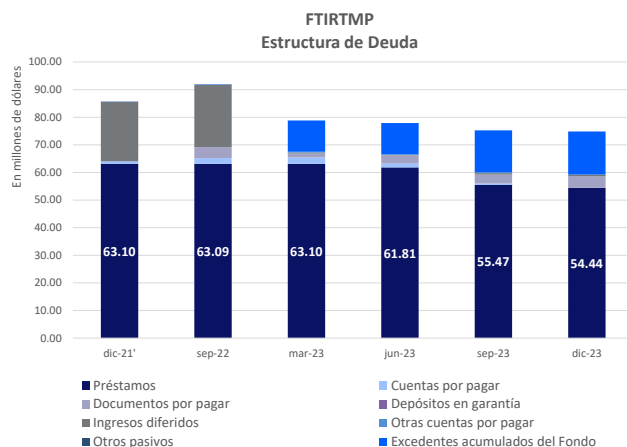
En línea con lo proyectado, los administradores del Fondo obtuvieron el financiamiento con el objetivo de reestructurar la deuda vigente y trasladarla a un plazo mayor, el acuerdo se firmó en febrero 2024. El préstamo es sindicado por un monto de USD54.8 millones, menor al monto estimado inicialmente, debido a que los flujos obtenidos por las ventas efectuadas de oficinas han sido destinados al pago de capital e interés. Lo cual favoreció el tener menores necesidades de financiamiento.

## Desembolsos de préstamos período constructivo (En USD)

Fecha	Flujos bancarios	Banco Davivienda	Banco Agrícola	Banco Industrial	Préstamo Acumulado	% Acumulado
sep-18	9,765,000	4,882,500	4,882,500		9,765,000	15.5%
oct-18	2,016,000	1,008,000	1,008,000		11,781,000	18.7%
nov-18	1,260,000	630,000	630,000		13,041,000	20.7%
dic-18	1,575,000	787,500	787,500		14,616,000	23.2%
ene-19	1,260,000	630,000	630,000		15,876,000	25.2%
mar-19	2,205,000	1,102,500	1,102,500		18,081,000	28.7%
jun-19	945,000	472,500	472,500		19,026,000	30.2%
ago-19	3,402,000	1,701,000	1,701,000		22,428,000	35.6%
sep-19	2,520,000	1,260,000	1,260,000		24,948,000	39.6%
nov-19	2,016,000	1,008,000	1,008,000		26,964,000	42.8%
dic-19	4,032,000	2,016,000	2,016,000		30,996,000	49.2%
ene-20	2,898,000	1,449,000	1,449,000		33,894,000	53.8%
feb-20	2,961,000	1,480,500	1,480,500		36,855,000	58.5%
mar-20	5,859,000	2,929,500	2,929,500		42,714,000	67.8%
jun-20	976,500	976,500			43,690,500	69.4%
jul-20	4,126,500	1,575,000	2,551,500		47,817,000	75.9%
ago-20	882,000	441,000	441,000		48,699,000	77.3%
sep-20	2,835,000	1,417,500	1,417,500		51,534,000	81.8%
oct-20	1,575,000	787,500	787,500		53,109,000	84.3%
nov-20	1,575,000	787,500	787,500		54,684,000	86.8%
dic-20	1,638,000	819,000	819,000		56,322,000	89.4%
ene-21	2,148,000	1,074,000	1,074,000		58,470,000	92.8%
may-21	1,530,000	765,000	765,000		60,000,000	95.2%
jul-21	750,000	750,000			60,750,000	96.4%
sep-21	1,500,000			1,500,000	62,250,000	98.8%
dic-21	750,000	750,000			63,000,000	100.0%

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

De acuerdo con nuestro análisis, el Fondo continúa presionado por niveles de ocupación modestos, principalmente en los espacios de arrendamiento para oficinas, condición que restringe la dinámica en la generación de flujos. Presiones en la cobertura del servicio de la deuda estarían altamente correlacionados con una baja en la generación de flujos operativos. Las proyecciones continúan amenazadas por el entorno operativo débil en la industria inmobiliaria dirigida a ofiencentros, altos niveles de competitividad, inflación creciente, y costos de financiamiento altos.



Fuente: Estados financieros del Fondo

## Más información

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

## Oficinas

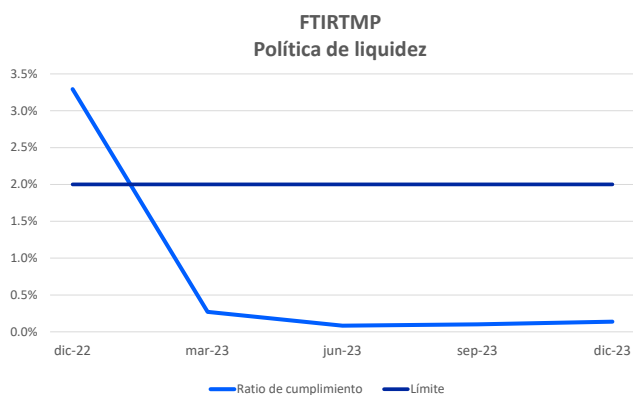
Costa Rica  
(506) 2552 5936

República Dominicana  
(809) 792 5127

El Salvador  
(503) 2243 7419

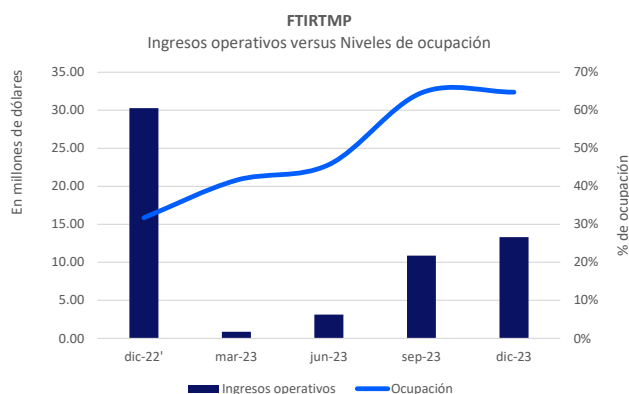
## Liquidez

La métrica de liquidez fue del 0.14%; su comportamiento ha estado en función de las necesidades de capital de trabajo para avances constructivos de obra gris y acabados. El indicador estipula que la suma de la cuenta de disponibilidades en efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores de seis meses no debe ser menor al 2.0% del valor del Activo Neto.



## Rentabilidad

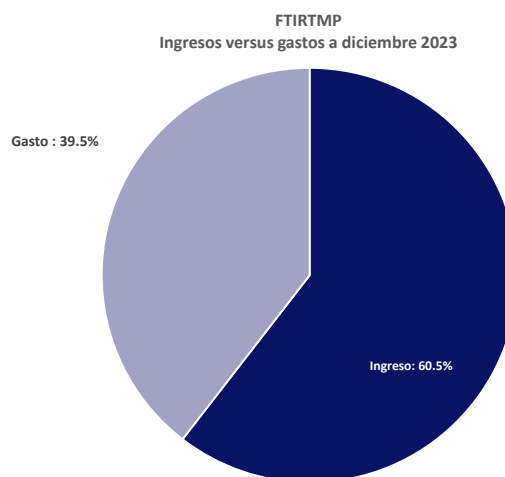
El Fondo reflejó ingresos operativos derivados de arrendamientos por USD13.3 millones. Dichos ingresos fueron favorecidos por el rubro de ventas, las cuales sumaron USD8.7 millones. Millennium Plaza en su etapa de ejecución continúa expuesto a factores externos no controlados por el administrador. Un entorno operativo débil, altos niveles de competitividad y altos costos de financiación.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

Al término de 2023, el gasto operativo medidos contra los ingresos operativos, registró una participación del 23.3% respecto a los ingresos, mientras que el gasto financiero lo hizo en 30.5%. El Fondo reportó costo por activos de

titularización por USD490.6 millones y un déficit en el Fondo por USD2.8 millones.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

## Riesgos legales

SCRiesgo, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos. Estrictamente en el ámbito legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de los contratos de titularización, de la constitución del patrimonio autónomo, del prospecto de emisión y de la misma venta y colocación de los títulos.

De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal establece, el contrato de permuta y titularización están acorde con los requisitos formales que exige la Ley. El perito evaluador cumple con lo establecido por la ley y se encuentra debidamente inscrito ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

El contrato de titularización contiene una cláusula en la que se declara que el inmueble objeto de la presente transacción se encuentra libre de todo gravamen. El análisis realizado a dicho inmueble determinó que se encuentra libre de todo embargo, presentaciones, anotaciones preventivas u otro tipo de gravámenes o limitaciones. El riesgo de liquidez esta mitigado, el contrato de titularización y prospecto citan al Originador obligado a dar soporte financiero en caso el presupuesto este afectado por factores externos. En caso de insolvencia por parte del Originador, el Fondo posee la facultad de adquirir financiamiento previo a autorización de la Junta Extraordinaria de tenedores que tengan como finalidad la culminación de aspectos constructivos.

### 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

Para poder realizar ventas y transferencias de oficinas o apartamentos que formarán parte de Millennium Plaza es necesario contar previamente con la venta de las fincas filiales con el Régimen de Condominio debidamente inscrito, en el momento oportuno en el Registro de la Propiedad; no así para dar en arrendamiento espacios de oficina o apartamentos. El análisis no constituye una recomendación legal, ni confirma que las opiniones legales son suficientes o absolutas.

---

*SCR El Salvador da clasificación de riesgo a este emisor desde 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de*

*clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCR El Salvador. SCR El Salvador no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“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

## ANEXOS

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza										
Balance General	dic-22	%	mar-23		jun-23		sep-23		dic-23	
<b>ACTIVO</b>										
Efectivo y Equivalentes	1,332,722.96	1.2%	106,828	0.1%	32,376.18	0.03%	40,649.91	0.04%	94,435.77	0.07%
Inversiones financieras										
Cuentas por Cobrar	5,016,959.27	4.5%	1,292,881	1.2%	1,118,285.19	1.1%	441,414.23	0.4%	323,798.79	0.3%
Inversión en Inmuebles	105,618,521	94.2%	105,625,415	98.6%	104,681,873.80	98.9%	99,857,705.14	99.5%	127,834,579.45	99.6%
Otros Activos	121,993.63		109,250		62,619.31		24,073.25		39,765.87	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>112,090,196.88</b>	<b>100.0%</b>	<b>107,134,374.16</b>	<b>100.0%</b>	<b>105,895,154.48</b>	<b>100.0%</b>	<b>100,363,842.53</b>	<b>100.0%</b>	<b>128,292,579.88</b>	<b>100.0%</b>
<b>PASIVO</b>										
Préstamos	63,045,296	56.2%	63,102,632.88	58.9%	61,811,445.42	58.4%	55,469,998.67	55.3%	54,443,633.25	42.4%
Cuentas por pagar	2,764,018.92	2.5%	2,364,416.72	2.2%	1,422,292.64	1.3%	503,822.33	0.5%	354,786.40	0.3%
Documentos por pagar	5,032,530.85	4.5%	1,389,498.59	1.3%	2,919,862.92	2.8%	3,262,821.37	3.3%	4,132,338.26	3.2%
Depósitos en garantía	106,256	0.1%	121,196.40	0.1%	208,256.57	0.2%	204,480.77	0.2%	228,173.27	0.2%
Ingresos diferidos	339,586	0.3%	365,235.74	0.3%	191,263.43	0.2%	535,900.83	0.5%	664,167.67	0.5%
Otras cuentas por pagar	287,418	0.3%	267,515.91	0.2%	227,613.40	0.2%	257,155.91	0.3%	286,990.82	0.2%
Otros pasivos	60,517	0.1%		0.0%	175,420.97	0.2%	177,826.90	0.2%	97,586.99	0.1%
Excedentes acumulados del Fondo	12,265,518.02	10.9%	11,334,821.75	10.6%	11,316,708.48	10.7%	15,199,839.32	15.1%	15,600,129.64	12.2%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>83,901,140.71</b>	<b>74.9%</b>	<b>78,945,317.99</b>	<b>73.7%</b>	<b>78,272,863.83</b>	<b>73.9%</b>	<b>75,611,846.10</b>	<b>75.3%</b>	<b>75,807,806.30</b>	<b>59.1%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Titulos de Participación	30,000,000	26.8%	30,000,000	28.0%	30,000,000	28.3%	30,000,000	29.9%	30,000,000	23.4%
Pérdidas de ganancias no realizables	-1,810,944		-1,810,943.83		(2,377,709.35)		(5,248,003.57)		22,484,773.58	
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>28,189,056</b>	<b>25.1%</b>	<b>28,189,056</b>	<b>26.3%</b>	<b>27,622,291</b>	<b>26.1%</b>	<b>24,751,996</b>	<b>24.7%</b>	<b>52,484,774</b>	<b>40.9%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>112,090,197</b>	<b>100.0%</b>	<b>107,134,374</b>	<b>100.0%</b>	<b>105,895,154</b>	<b>100.0%</b>	<b>100,363,843</b>	<b>100.0%</b>	<b>128,292,580</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Estados Financieros del Fondo

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza										
Estado de Excedentes del Fondo	dic-22	%	mar-23		jun-23		sep-23		dic-23	
<b>Ingresos</b>	<b>72,540,878.5</b>	<b>100%</b>	<b>870,360.58</b>	<b>100%</b>	<b>3,129,311.70</b>	<b>100%</b>	<b>10,880,074.76</b>	<b>100%</b>	<b>43,037,207.6</b>	<b>100%</b>
Ingreso por Alquileres	591,334.8	0.8%	406,111.79	46.7%	882,001.59	28.2%	1,527,159.62	14.0%	2,299,569.45	5.3%
Ingresos por Ventas	29,005,510.0	40.0%		0.0%	1,278,046.00	40.8%	7,616,730.70	70.0%	8,651,424.70	20.1%
Otros Ingresos	692,480.8	1.0%	464,248.79	53.3%	969,264.11	31.0%	1,736,184.44	16.0%	2,375,655.51	5.5%
Valorización de bienes inmuebles	42,251,552.9	58.2%		0.0%		0.0%		0.0%	29,710,557.89	69.0%
<b>Gastos</b>	<b>62,087,982.0</b>	<b>85.6%</b>	<b>1,825,792.0</b>	<b>209.8%</b>	<b>4,078,121.2</b>	<b>130.3%</b>	<b>7,945,753.5</b>	<b>73.0%</b>	<b>11,520,098.8</b>	<b>26.8%</b>
Gastos administrativos y operativos	736,990.9	1.0%	597,279.60	68.6%	1,494,792.28	47.8%	2,400,547.17	22.1%	3,092,966.73	7.2%
Otros Egresos	560,908.9	0.8%	196,845.49	22.6%	9,701.46	0.3%	10,037.30	0.1%	10,873.53	0.0%
Gasto financiero	1,085,262.9	1.5%	1,031,666.91	118.5%	2,083,017.43	66.6%	3,090,409.78	28.4%	4,065,859.77	9.4%
Pérdidas por ajuste de valorización	44,062,496.7	60.7%		0.0%		0.0%		0.0%	1,528,060.74	3.6%
Costo por activos de titularización	15,642,322.6	21.6%		0.0%	490,610.07	15.7%	2,444,759.21	22.5%	2,822,338.01	6.6%
<b>Excedentes del fondo</b>	<b>10,452,896.4</b>	<b>14.4%</b>	<b>-955,431.4</b>	<b>-109.8%</b>	<b>-948,809.5</b>	<b>-30.3%</b>	<b>2,934,321.3</b>	<b>27.0%</b>	<b>31,517,108.8</b>	<b>73.2%</b>

Fuente: Estados Financieros 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., SCRIESGO S.A., SCRIESGO S.A. DE CV "CLASIFICADORA DE RIESGO", SCRIESGO, SOCIEDAD CALIFICADORA DE RIESGO S.R.L. (CONJUNTAMENTE "SCR"), CONSTITUYENDO SUS OPINIONES ACTUALES RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. LOS MATERIALES, PRODUCTOS, SERVICIOS E INFORMACION PUBLICADA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PUESTA A DISPOSICION 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 PERDIDAS ECONOMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACION DE SCR PARA OBTENER INFORMACION SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGUN 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 HISTORICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRAN 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 INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACION ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TITULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINION SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICION SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARA A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DEL TITULO DE VALOR QUE ESTE CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES NO ESTAN DESTINADAS PARA EL USO DE INVERSORES MINORISTAS Y SERIA 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 DECISION EN MATERIA DE INVERSION. EN CASO DE DUDA, DEBERIA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTA PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACION SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIRSE, 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 INFORMACION CONTENIDA AQUI 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 AUTOMATICO O PROCESAMIENTO DEL LENGUAJE NATURAL, ALGORITMO, METODOLOGIA Y/O MODELO.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LOS MATERIALES DE SCR NO ESTAN DESTINADOS PARA SER UTILIZADOS POR NINGUNA PERSONA COMO UN REFERENTE, SEGUN SE DEFINE DICHO TERMINO 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, COMERCIALIZACIÓN 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.moodys.com](http://www.moodys.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