

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61162025

Fecha de informe: 22 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
VTIRTPMA	Nivel 2	Estable

Para mayor detalle sobre las clasificaciones asignadas ver la sección de información complementaria, al final de este reporte.

CONTACTOS

Fátima Flores
Associate Credit Analyst
Fatima.flores@moodys.com

Marco Orantes
Associate Director Credit Analyst
marco.orantes@moodys.com

René Medrano
Ratings Manager
rene.medrano@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Costa Rica
+506.4102.9400

El Salvador
+503.2243.7419

Panamá
+507.214.3790

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la categoría Nivel 2 a la emisión de valores de titularización (VTIRTPMA) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa (FTIRTPMA), en adelante el Fondo. La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en la fortaleza de la estructura legal, que otorga seguridad jurídica al Fondo. El marco normativo permite separar el activo de los riesgos del Originador. Asimismo, la clasificación pondera el respaldo financiero, técnico y logístico que, en opinión de Moody's Local El Salvador, Grupo Agrisal brindaría al Fondo en caso este lo necesite. También, se considera la amplia experiencia de Desarrollos Inmobiliarios Comerciales S.A de C.V., en adelante, el Originador o DEICE S.A de C.V en el sector de desarrollos inmobiliarios.

La ubicación geográfica de Plaza Mundo Apopa es estratégica para marcas relevantes, lo que se evidencia en un nivel de ocupación del 99.5% y en bajos índices de morosidad. Esta situación respalda tanto la adecuada generación como la previsibilidad de los flujos operativos, permitiendo así el cumplimiento de los límites prudenciales establecidos. Según estos límites la cobertura del EBITDA sobre el servicio de la deuda debe ser mayor a 1.2x (junio de 2025: 1.8x) y la liquidez no debe de ser menor al 1.0% del valor del activo neto (junio de 2025: 3.6%). De acuerdo a las proyecciones del Fondo, se estima un cumplimiento de los indicadores en el horizonte de la clasificación.

A junio de 2025, el Fondo mantuvo una adecuada generación de EBITDA con un incremento anual del 5% y una tendencia creciente desde la entrada en operación del Centro Comercial, favorecida por el aumento de los ingresos operativos y estabilidad de sus niveles de ocupación.

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

La ocupación de Plaza Mundo Apopa podría verse afectada por la desaceleración del ingreso doméstico, la contracción del salario real, la disminución del tráfico de visitantes, la reducción de flujos de inversión y el estrés en la recepción de remesas para consumo. Los aspectos diferenciadores de Plaza Mundo Apopa, como sus modernas instalaciones, la alta demanda de inquilinos y su ubicación estratégica y escala, son factores clave que, en nuestra opinión, sostienen los flujos operativos y la viabilidad del negocio.

Fortalezas crediticias

- Robusta estructura legal que otorga seguridad jurídica a la transacción.
- Altos niveles de ocupación y diversificación de inquilinos que permiten flujos operativos estables.
- Adecuadas coberturas de deuda.

Debilidades crediticias

- Sector al que pertenece es vulnerable a los ciclos económicos.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Incremento sostenido de los flujos operativos.
- Aumento continuo en la cobertura de la deuda.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Una baja en los niveles de ocupación.
- Modificaciones en la estructura de endeudamiento que presione los flujo proyectados.

Principales aspectos crediticios

Perfil del Originador: DEICE, S.A. de C.V.

DEICE, S.A. DE C.V. pertenece al Grupo Agrisal uno de los grupos empresariales más importantes del país, con más de cien años de trayectoria en la Región Centroamericana. Agrisal es un grupo familiar formado por 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, Plaza Futura, Plaza Mundo, hoteles como *Holiday Inn* y *Holiday Inn Express*, *Hilton*, entre otros. 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

Estructura del balance concentrada en los activos de titularización, estabilidad en pasivos y crecimiento patrimonial impulsado por valorización de inmuebles

A junio de 2025, los activos del Fondo totalizaron USD79.6 millones y continuaron mayormente concentrados en los activos en titularización. Estos activos consisten en dos inmuebles, destinados a áreas comerciales y de estacionamiento, que representan el 96.3% del balance. La valoración de estos activos ha sido positiva, influenciada por altos niveles de ocupación, la apreciación del inmueble y la escala de las operaciones. Por su parte, los pasivos se mantuvieron en un escenario estable, con una concentración del 81.7% en préstamos, seguido de los excedentes acumulados del Fondo que constituyeron en 15.8%. El patrimonio mostró una expansión interanual del 4.2%. El aumento fue explicado por la contabilización de ganancias no realizadas por el avalúo del inmueble. El Fondo presentó ajustes por valorización como resultado de la medición a valor razonable de los bienes inmuebles terminados, según informe de valuación de fecha 2 de octubre de 2025, el cual fue realizado por un perito valuador autorizado por la SSF que determinó el valor de mercado del inmueble en USD76.7 millones. Los títulos de participación representaron el 58.2% del patrimonio total.

La operación eficiente del centro comercial fortalece y aumenta progresivamente la cobertura a carga financiera

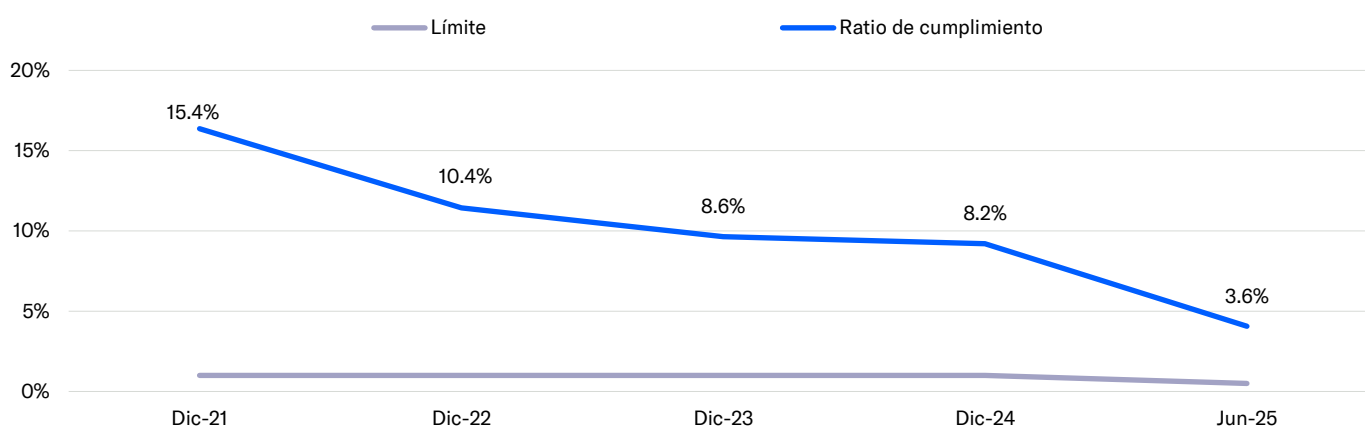
Las obligaciones financieras totalizaron USD36.1 millones con una contracción anual del 3.7%, impulsada por la reducción de la deuda de corto plazo. En enero de 2025, el Fondo formalizó una línea de crédito con una entidad bancaria local con el propósito de refinanciar un préstamo existente bajo condiciones más ventajosas. Esta nueva línea ofrece una tasa de interés más competitiva y elimina el requisito de mantener una cuenta restringida, lo que libera liquidez adicional para el Fondo. El plazo de amortización se mantiene igual al del crédito anterior.

El índice de apalancamiento simple se ubicó en 2.1x, en una posición similar al compararse con junio de 2024. Los ingresos operativos cubrieron en 3.9x la carga financiera, reflejando una tendencia creciente durante los últimos dos años debido al dinamismo de los ingresos. Se anticipa que los indicadores se mantengan estables debido a sus niveles óptimos de ocupación, baja morosidad y alta diversificación en el giro empresarial de sus inquilinos. Un escenario de estrés podría originarse por presiones en los elevados niveles de competitividad, disminución de los ingresos destinados al consumo, entornos de inflación inestables y por cambios en las condiciones financieras no favorables al Fondo.

A pesar de la reducción de la liquidez sus coberturas se mantienen en un nivel adecuado, respaldada por contratos a mediano y largo plazo

Al primer semestre de 2025, el fondo contabilizó USD1.5 millones en efectivo y equivalentes, con una representatividad del 1.9% del activo total (junio 2024: 3.0%). Si bien el efectivo denota una reducción interanual impulsada por inversiones en mejoras a los inmuebles cedidos, se evalúa que la liquidez se mantiene en un nivel adecuado. Esto se refleja en una cobertura de activos líquidos sobre el pasivo del 3.4% y sobre la deuda financiera del 4.2%. Los niveles de liquidez han estado determinados por la previsibilidad de los pagos y los contratos firmados con los inquilinos. Los pagos mínimos futuros por arrendamientos totalizaron USD20.9 millones, concentrados en los contratos de 1 a 5 años (USD8.6 millones). El Fondo ha dado cumplimiento al indicador financiero contemplado en su política de liquidez, el cual indica que la suma de disponibilidades en efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras con plazos menores a seis meses no debe ser menor al 1.0% del valor del activo neto. Cabe destacar que en junio de 2025, esta política fue modificada para reducir el requisito mínimo al 0.50%. Al cierre del período analizado, esta relación se situó en 3.6%. De acuerdo con las proyecciones del Fondo, se estima un cumplimiento del indicador en el horizonte de la clasificación.

FIGURA 1 Política de liquidez



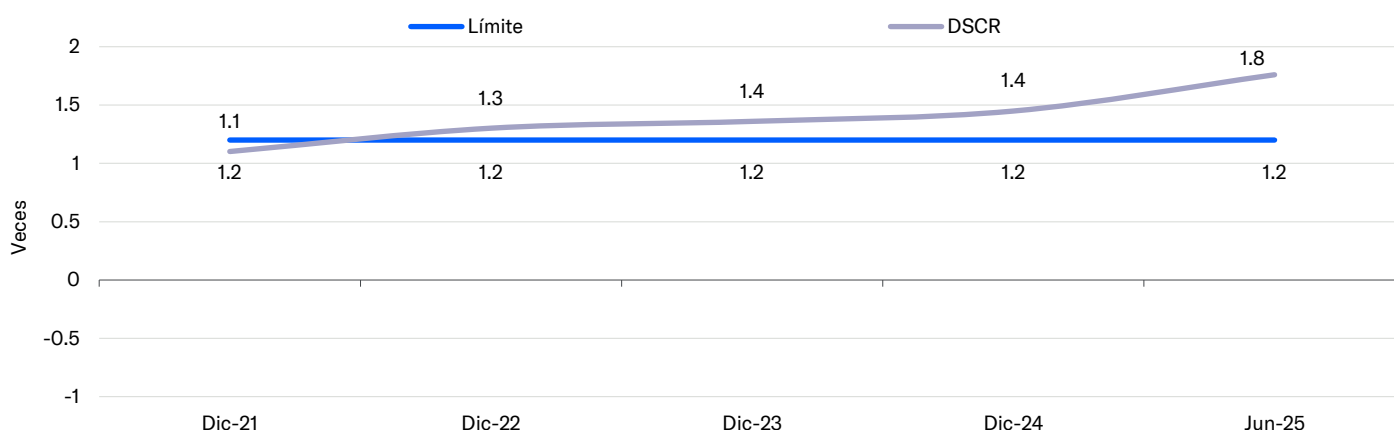
Fuente: Ricorp Titularizadora / Elaboración: Moody's Local El Salvador

Los altos niveles de ocupación influyen positivamente en la calidad crediticia y respaldan el cumplimiento de los límites prudenciales establecidos

Para junio de 2025, el nivel de ocupación de los locales comerciales fue del 98.0%, mientras que el área de food court, puntos de destino y las anclas lograron un 100%. En su conjunto, el inmueble mantuvo un nivel de ocupación del 99.5%. De acuerdo a las proyecciones, se prevé que estos factores de ocupación mantengan un ritmo con tendencias similares en el horizonte de la clasificación. Los niveles de ocupación proyectados podrán alcanzarse si la estrategia comercial se adapta eficazmente a los desafíos del entorno. De lo contrario, podrían verse afectados por factores como una desaceleración en los ingresos, la contracción del salario real, una disminución en el tráfico de visitantes y una reducción en el flujo de remesas destinadas al consumo.

La generación de EBITDA totalizó en USD3.8 millones, con un incremento anual del 5.1%, favorecido por el aumento de los ingresos operativos. En este sentido, la relación de deuda neta a EBITDA mejoró a 4.7x desde 5.0x un año atrás, favorecida también por una disminución marginal en la deuda neta. Por su parte la cobertura sobre intereses fue de 3.1x (junio de 2024: 2.0x). A junio de 2025, el indicador de cobertura del servicio de la deuda reportó en 1.8x manteniéndose en cumplimiento del límite prudencial establecido (mayor a 1.2x).

FIGURA 2 Cobertura de deuda



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

Expansión en los excedentes del Fondo, vinculada al incremento de los ingresos operativos y reducción de gastos financieros

A junio de 2025, los excedentes del Fondo denotaron una expansión anual del 26.0%, acumulando USD2.6 millones. Lo anterior como resultado del dinamismo positivo en los ingresos de operación (+4.3% anual), aunado a una reducción del 21.7% en los gastos financieros debido a condiciones más favorables en la tasa de interés. De acuerdo a su participación, los flujos provenientes de alquileres continuaron como los más representativos al concentrar el 81.3%, complementado por los servicios básicos y mantenimiento (14.2%) e ingresos por parqueos (3.8%).

TABLA 1 Principales cuentas e indicadores financieras del Fondo

	Jun-25	Dic-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21
Activos	79,585	81,076	79,007	74,007	72,634
Deuda financiera neta / EBITDA	4.7x	4.6x	5.0x	5.7x	9.8x
EBITDA / Intereses	2.6x	2.3x	1.9x	2.7x	2.1x
Deuda financiera / Activos	45.4%	45.2%	48.7%	54.0%	58.2%

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

Otras Consideraciones

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa

Descripción de la titularización

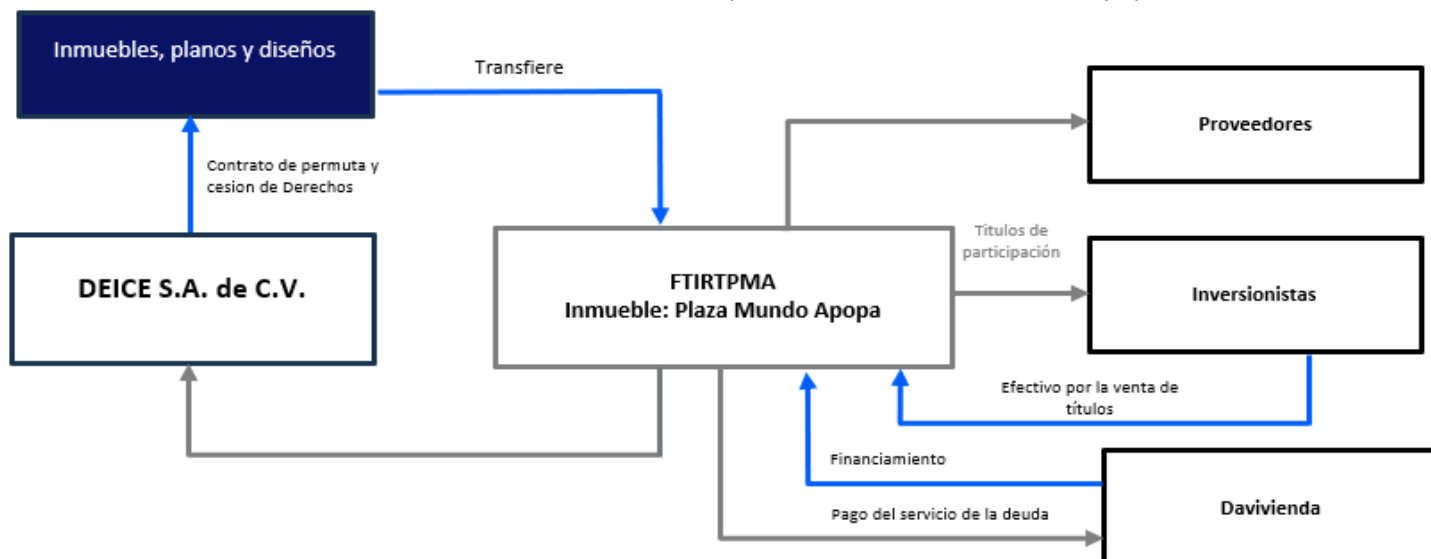
DEICE S.A de C.V; empresa dedicada a la explotación y desarrollo inmobiliario, ha utilizado la titularización de activos para la construcción de un moderno centro comercial en el municipio de Apopa, el cual inició operaciones desde el 30 octubre de 2020. El objetivo del proyecto es expandir la franquicia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

A la fecha de análisis, se han colocado las siguientes series: A: ochocientos mil dólares (USD800,000) en efectivo por el Originador. B: por diez millones novecientos veinte mil dólares (USD10.92 millones); por los dos terrenos, planos y permisos. De la serie C1 a C8: ocho millones ochocientos cincuenta mil (USD8.85 millones). Sin perjuicio de los aportes iniciales, se podrán colocar series adicionales en caso el proyecto lo necesite hasta completar el monto de la emisión (USD25,000,000.00); y según los términos acordados en contrato de titularización. Los flujos que soportan la emisión y que sirven para el pago de dividendos a los inversionistas, provienen de la generación de ingresos del proyecto. El pago de dividendos de los valores de titularización está respaldado por el patrimonio del Fondo.

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

El 10 de septiembre de 2019, el Consejo Directivo de la SSF en sesión N° CD-29/2019 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil y fue asentada con el asiento registral N° EM-0009-2019 el 11 de octubre de 2019. El 23 de septiembre de 2019, el activo titularizado (terreno), fue transferido al Fondo, mediante contrato de permuta para que este obtenga posición, dominio y demás derechos que le corresponden sobre dicho inmueble.

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



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

Descripción del inmueble

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

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

Prelación de pagos

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

Redención anticipada

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

Inembargabilidad

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

Políticas del Fondo de Titularización

Política de dividendos

El Fondo distribuirá dividendos al menos una vez al año, en el mes de marzo. Se pagarán los dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL, tres días hábiles antes de la fecha de pago de los dividendos. Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del uno por ciento (1.0%) del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre según corresponda. Cabe destacar que En junio de 2025, esta política fue actualizada para disminuir el porcentaje del excedente acumulado a repartir, pasando del uno por ciento (1.0%) al cero punto cinco por ciento (0.50%) del valor del activo neto.

Será el valor del activo neto el resultante de restar la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes. La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando: i) no existan atrasos en el pago de cualquier pasivo por financiamiento ii) que el Fondo se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los acreedores financieros.

Política de Liquidez

El Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo 1.0% del valor del Activo Neto. Cabe destacar que en junio de 2025, esta política fue modificada para reducir el requisito mínimo al 0.50%.

Riesgo legal

Moody's Local El Salvador, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos. Estrictamente en el ámbito legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de los contratos de titularización, de la constitución del patrimonio autónomo, del prospecto de emisión, de la venta y colocación de títulos. De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta, los contratos involucrados están acordes con los requisitos formales que exige la Ley. El perito evaluador cumple con lo establecido por la ley y se encuentra debidamente inscrito ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). El contrato de titularización contiene una cláusula en la que se declara que los inmuebles objeto de la presente transacción se encuentran libre de todo gravamen. El análisis realizado a los inmuebles determinó que se encuentra libre de todo embargo, presentaciones, anotaciones preventivas u otro tipo de gravámenes o limitaciones.

Descripción y análisis de la titularizadora

El Estructurador-Ricorp Titularizadora

Ricorp Titularizadora, S.A. (La Titularizadora) fue autorizada en sesión No. CD-12/2011 celebrada el siete de diciembre de 2011, en estricto apego a las regulaciones vigentes. La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios. Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con una experiencia y trayectoria importante en el sector financiero y mercado de valores. Lo anterior ha generado las condiciones para avanzar con las estrategias establecidas para la consecución de objetivos. Las prácticas corporativas de Ricorp son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas de gestión. La titularizadora pertenece a un Grupo empresarial de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local. La estructura de gobierno corporativo dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos.

Comercialización

La sociedad DEICE, S.A. de C.V., fue nombrada con cargo al Fondo de Titularización, por la Titularizadora para desempeñar la comercialización de los inmuebles o parte de los inmuebles. En este sentido, es convenido que el encargo antes indicado no se limita a la facultad de DEICE de ejercer labores de procesamiento de información, de

recaudación de flujos generados por la comercialización de los inmuebles, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos, por cuenta del Fondo de Titularización.

Clasificación de Participaciones

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Participación, con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa por un monto fijo de hasta USD25 millones fue autorizada por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N°CD-29/2019 de fecha 10 de septiembre de 2019, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0009-2019, el 10 de octubre de 2019, tal como lo establece el Artículo 6 de la Ley del Mercado de Valores. A junio de 2025, el saldo de la emisión fue de USD20.6 millones

TABLA 2 Características de la emisión

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTIRTPMA	Participaciones	Dólares	USD25 millones	USD20.6 millones	Hasta 99 años	Sin garantía	10 tramos vigentes

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

Anexo

Contexto Económico

Moody's Ratings proyecta que El Salvador cerrará 2025 con un crecimiento económico cercano a 2%, el más bajo de Centroamérica. Este crecimiento refleja una menor inversión pública y los efectos del ajuste fiscal. El sector financiero, que anteriormente impulsó la economía, ha moderado su ritmo de expansión, mientras la construcción mantiene su dinamismo. Por su parte, la agricultura sigue siendo relevante por su aporte a las exportaciones, aunque continúa vulnerable a factores climáticos y a la volatilidad de los precios internacionales. El turismo ha sido importante en la generación de divisas y en la creación de empleo local, mientras que las remesas, que han alcanzado valores récord en varios meses de 2025, han sostenido el consumo interno y la solvencia de los hogares.

En noviembre de 2024, [Moody's Ratings](#) mejoró la calificación crediticia del país a B3 desde Caa1, con perspectiva estable. Esta mejora se fundamentó en el fortalecimiento de la seguridad, avances en la liquidez del gobierno y una política económica más técnica. No obstante, en ese momento persistían limitaciones en la capacidad de pago de la deuda, así como desafíos institucionales y de gobernanza. La aprobación del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en febrero de 2025 ha contribuido a mejorar las perspectivas económicas a mediano plazo. Esto se ha traducido en una reducción del perfil de riesgo del país, mejores condiciones crediticias y una percepción reforzada de estabilidad macroeconómica y solvencia, apoyada por el incremento gradual de la reserva de liquidez.

Sector inmobiliario y construcción

El sector construcción e inmobiliario son de gran aporte a la economía nacional, explicado por la dinámica en la cadena de valor y sus vínculos directos con diferentes áreas productivas, entre ellas: comercio, industria, transporte, turismo y banca. La convergencia de factores como la adopción de Bitcoin, el fenómeno del nearshoring y la expansión urbana está transformando el panorama del mercado salvadoreño, atrayendo a inversores, desarrolladores y propietarios. Esta tendencia ha impulsado un aumento en la demanda de instalaciones industriales, almacenamiento y espacios de oficina, especialmente a medida que las empresas buscan centros logísticos y oficinas modernas.

El mercado residencial de El Salvador está experimentando un alto crecimiento, con un notable incremento en las opciones de vivienda vertical. Lo cual responde al crecimiento de la población urbana y a la escasez de terrenos en los centros de las ciudades. Asimismo, en temas regulatorios, se han introducido incentivos que incluyen exenciones de impuestos sobre la propiedad y la renta para inversionistas internacionales en los sectores industrial y comercial.

La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), proyectó un crecimiento de entre el 8.5% y 10% para el 2025, Fundamentado principalmente en los proyectos habitacionales así como la ejecución de proyectos públicos. Cabe destacar que el sector enfrenta retos en lo referente al encarecimiento de la materia prima y escasez de la mano de obra, lo cual podría limitar el desarrollo y el crecimiento del sector.

Información Complementaria

Tipo de clasificación /Instrumento	Clasificación actual	Equivalencia escala regulatoria actual	Perspectiva actual	Clasificación anterior	Equivalencia escala regulatoria anterior	Perspectiva anterior
Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa						
VTIRTPMA	2.sv	Nivel 2	Estable	2.sv	Nivel 2	Estable

"sv" refleja solo riesgos comparables para El Salvador.

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

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2021, 2022, 2023 y 2024, así como no auditados a junio de 2025 para el Fondo y proyecciones brindados por la sociedad titularizadora. Moody's Local El Salvador comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad calificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local El Salvador no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Moody's Local El Salvador considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.

Definición de las clasificaciones asignadas

- **Nivel 2:** Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.
- **Perspectiva estable:** indica una baja probabilidad de cambio de la clasificación en el mediano plazo.

Moody's Local ES S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo ("Moody's Local El Salvador") agrega los modificadores "+" y "-" a cada categoría de clasificación genérica que va de AA a CCC, El modificador "+" indica que la obligación se ubica en el extremo superior de su categoría de clasificación genérica, ningún modificador indica una clasificación media, y el modificador "-" indica una clasificación en el extremo inferior de la categoría de clasificación genérica

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

Metodología Utilizada.

- La Metodología de clasificación de entidades inmobiliarias - (23/Dec/2024) utilizada, se encuentra disponible en <https://moodylocal.com.sv/>.

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo: Fátima Flores Martínez, Esteban Rojas Salazar
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo 15 de octubre de 2025.

El presente informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación para adquirir, vender o negociar los instrumentos objeto de clasificación.

© 2025 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

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

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

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA PERO NO LIMITADA A LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (*COPYRIGHT*), NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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, 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 todas las entidades de MCO que emiten calificaciones bajo la marca "Moody's Ratings" ("Moody's Ratings"), también mantienen políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones crediticias de Moody's Ratings. La información relativa a ciertas afiliaciones que pudieran existir entre directores de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones crediticias de Moody's Investors Service y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en ir.moody's.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Charter Documents- Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones con Inversores - Gestión Corporativa – Documentos Constitutivos - Política sobre Relaciones entre Directores y Accionistas"].

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

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

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

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

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