

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61442025

Fecha de informe: 30 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completo

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

Clasificación Perspectiva		
VTRTLG	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 La Guna

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación de Nivel 2 a la emisión de valores de participación (VTRTLG) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna (en adelante el Fondo o FTIRTLG). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en la estructura legal que permite aislar el activo de los riesgos del Originador. Además, se considera el sólido posicionamiento de Inversiones Bolívar S.A. y el soporte estratégico que Grupo de Sola brindaría al Fondo. Este último, a través de su subsidiaria Inversiones La Guna S.A. de C.V. (La Guna, Originador o Cedente), ha titularizado activos para el desarrollo y comercialización del centro comercial Pasares en San Juan Opico.

Adicionalmente, se consideran los niveles actuales de ocupación del Centro Comercial de un 83.0%, según las proyecciones estas mejorarían a alcanzar niveles cercanos al óptimo durante el primer trimestre de 2026. El perfil crediticio del Fondo se ve limitado por la escala del centro comercial Pasares, elevados costos de financiamiento, y una capacidad ajustada para cubrir sus compromisos financieros. Sin embargo, los proyectos urbanísticos en la zona podrían beneficiar el posicionamiento del Centro Comercial. Por su parte, se considera como limitante los niveles de competencia en el área de influencia directa.

Las instalaciones, adaptadas al mercado objetivo, y el proceso de expansión de la Fase II, permitirá la ampliación del flujo operativo una vez inicie operaciones. Durante el segundo semestre de 2025 y primer semestre de 2026, existe un riesgo constructivo determinado por el inicio de dicha fase, actualmente el avance de obra se encuentra en un 13.0%, la cual es acorde a la programación correspondiente del proceso constructivo.

De acuerdo con las proyecciones, el Fondo aumenta su deuda, explicado por los flujos requeridos para el desarrollo de la Fase II durante 2025. La ampliación constructiva responde a la demanda de una nave industrial *Build-to-Suit*, para uso de bodega y distribución para un único inquilino. Cabe señalar que el pago del servicio de la deuda se cumplirá según los plazos proyectados, toda vez que la ocupación alcance niveles óptimos y se concluya la fase constructiva de la Fase II. A junio de 2025, el indicador de deuda financiera neta a EBITDA LTM registró 30.7x, el cual seguirá una tendencia a la baja a partir de 2026, a medida que la amortización de deuda aumente, se alcancen niveles óptimos de la ocupación en Fase I, y acompañado por el inicio de operaciones de la Fase II.

Fortalezas crediticias

- La estructura legal otorga seguridad jurídica a la transacción.
- Sólido posicionamiento de Inversiones Bolívar S.A. y el soporte estratégico que Grupo de Sola brindaría al Fondo. Adicionalmente, estratégica ubicación del inmueble.

Debilidades crediticias

- Niveles de apalancamiento y de costos financieros limitan el perfil del Fondo, lo cual lo hace más vulnerable ante cambios en la demanda de locales comerciales.
- Altos niveles de competencia reflejo de otros inmuebles con características similares en el área de influencia directa.
- Baja liquidez de las participaciones en el mercado bursátil.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Si bien el proyecto prevé un buen desempeño, la baja liquidez de las participaciones limita la mejora de la calificación.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Disminución de los niveles de ocupación de locales arrendados, que limiten el cumplimiento de las proyecciones y se deterioren las coberturas de deuda y costo financiero.
- Modificaciones en la estructura de endeudamiento que presione los flujo proyectados.
- Cambios en la regulación entorno a las Titularizaciones.

Principales aspectos crediticios**Perfil del Originador: Inversiones La Guna S.A. de C.V**

Inversiones La Guna S.A. de C.V (Originador), es subsidiaria de Inversiones Bolivar S.A. de C.V., la cual pertenece al Grupo Empresarial De Sola, uno de los principales grupos empresariales en El Salvador. Desde 1896, el Grupo ha acumulado experiencia en diversos sectores empresariales y económicos; entre los que figuran, el sector café, bancario, educativo, constructor, asegurador, agroindustrial, inmobiliario, entre otros.

Fue constituida el 21 de noviembre de 2019, tiempo que la convierte en una empresa de reciente constitución. Su actividad principal es el desarrollo y comercialización de inmuebles para fines de vivienda, comerciales, industriales entre otros. Desde 1960, el Grupo enfocó parte de su estrategia al desarrollo inmobiliario a través de Inversiones Bolivar, corporación que en la actualidad, tiene una sólida reputación en el desarrollo y comercialización de proyectos habitacionales, comerciales, corporativos y turísticos. Entre estos: Plaza Merliot (44,000 mts²), Hotel Barceló (25,506.28 mts²); Torres Campestre (38,817.56 mts²), Residencial Santa Rosa (122,885 mts²); Torre Kinetica (30,634.09 mts²); Casa 5 (26,460.10 mts²); por mencionar algunos. En los últimos años, el modelo de negocio ha estado determinado por el desarrollo y explotación de inmuebles principalmente para vivienda de tipo residencial y de tipo vertical para el segmento premium, y en menor medida para corporativos, centros comerciales y hoteles.

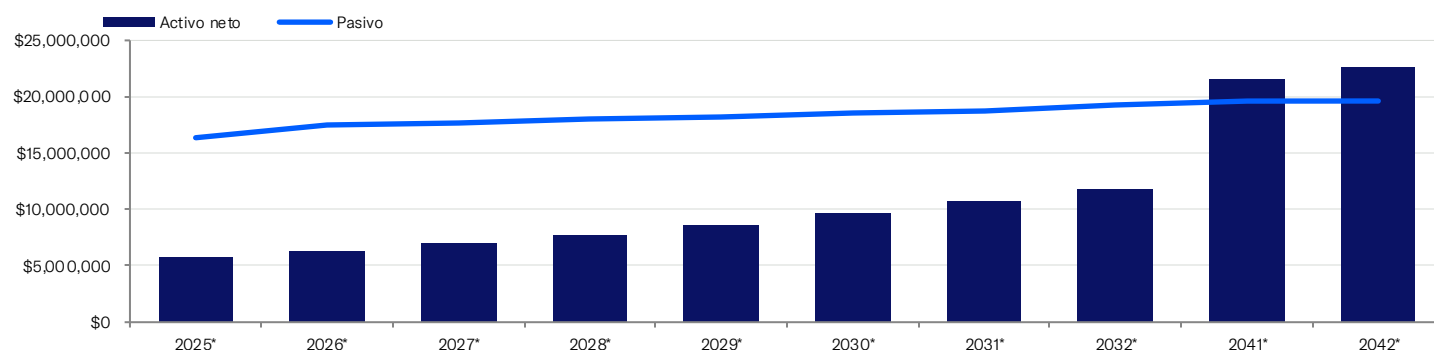
Estructura del balance concentrada en los activos de titularización y deuda financiera

Favorecido por la base de sus activos en titularización, el Fondo acumuló activos por USD18.0 millones al cierre de junio de 2025. La participación del centro comercial fue del 94.2% de la estructura de balance. En menor medida, se observan los destinados a caja y equivalentes de efectivo, conformados por las cuentas para la realización de pagos a proveedores, flujos provenientes de cobros y cualquier otro ingreso relacionado con la operación. Los arrendamientos por cobrar representaron el 2.6% de la estructura del balance. De este acumulado, la mayor parte está en atrasos de 30 días con un 68.2%, mientras que a más de 90 días representan un 12.0%. Por su parte, derivado de las necesidades de financiamiento para la fase II, la deuda financiera se expandió en 7.5%, y concentró el 62.2% del balance.

Endeudamiento destinado estrictamente al desarrollo del proyecto

Al cierre del primer semestre de 2025, el pasivo total acumuló USD12.7 millones, equivalentes al 70.6% de la estructura de balance. En sintonía con las proyecciones, el Fondo no prevé incorporar más deuda para el desarrollo de la fase I del Centro Comercial; sin embargo, durante el proceso constructivo de la fase II del proyecto, espera incorporar deuda adicional durante 2025. La extensión constructiva corresponde a una nave industrial (Build-to-Suit) para uso logístico, almacenaje y distribución para un inquilino del sector ferretero. La fase constructiva inicia operaciones en el segundo semestre de 2025. El inicio de la construcción, tuvo un retraso de acuerdo a lo proyectado determinado por el cierre financiero y los permisos para el desarrollo, a la fecha del informe el desarrollo de dicha fase ya cuenta con el 100% de permisos requeridos. Nuestro análisis pondera el compromiso del Originador con el proyecto, fundamentado en evidencia histórica de los aportes iniciales a la estructura financiera, cediendo al Fondo los terrenos y permisos, así como una inversión en efectivo. Además, se considera su rol como administrador y supervisor del centro comercial y de la actual fase II. Actualmente, el Fondo, presenta un riesgo constructivo para el proceso de la fase II que finalizará durante el primer semestre de 2026.

GRÁFICA 1. Evolución de deuda neta versus activo neto del Fondo



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

*Proyección

El 24 de agosto de 2024, finalizó el periodo de gracia en el pago de capital del primer préstamo, lo cual originó que la deuda financiera mostrara una reducción del 0.8% y cerrara con un saldo de USD10.3 millones al cierre de diciembre de 2024. Sin embargo, al primer semestre de 2025 se amplió a USD11.2 derivado del segundo préstamo para el financiamiento de la fase II. El Fondo muestra una relación valor del inmueble a deuda neta por encima del 125.0%, lo que permite reducir impactos en los márgenes de rentabilidad de los inversionistas. El indicador de deuda (excluye excedente) sobre patrimonio fue de 2.5x y, de acuerdo con las proyecciones, se incrementará a 3.0x durante 2025 y 2026, luego disminuirá progresivamente cuando inicie la amortización de capital e intereses.

El financiamiento de la fase I está garantizado con una primera hipoteca constituida por la Titularizadora y haciéndola efectiva por el 100.0% de su valor a favor del Banco. El segundo préstamo fue de USD 5.6 millones a un plazo de 20 años, con un periodo de gracia de 14 meses, con garantía de segunda hipoteca. El riesgo de la deuda en balance está directamente relacionado con la tasa de interés a largo plazo, la cual está expuesta a riesgos de mercado no controlados por el Fondo, debido a que las instituciones financieras pueden efectuar ajustes a discreción, por lo cual el cumplimiento de proyecciones de la fase II y alcanzar niveles de ocupación óptimos del Centro Comercial será de importancia para cubrir el servicio de la deuda.

Cobertura y calidad crediticia determinada por los flujos por arrendamiento y diversificación de inquilinos

De acuerdo con el modelo financiero, la cobertura del servicio de la deuda promediará 1.1x durante los primeros 10 años a partir de 2025, estableciéndose como límite prudencial un indicador no menor a 1.1x. La deuda financiera neta a EBITDA promediará un máximo de 20.1x al cierre de 2025, considerando la ampliación en los ingresos por arrendamiento, y el incremento de la deuda financiera para la extensión del desarrollo de la nave industrial, y su disminución se perfila a partir del año 2026 en medida se amplíen los flujos por arrendamiento y el inicio de

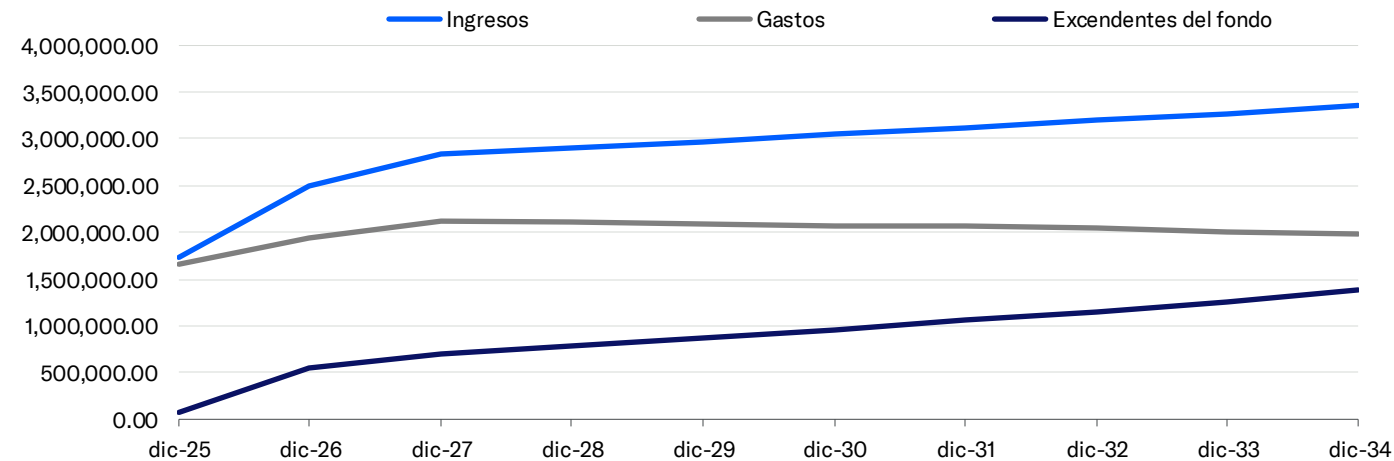
operaciones de la fase II. A junio de 2025, la generación EBITDA mejoró, sin embargo, derivado de moderados niveles de ocupación, y los altos costos por financiamientos y operativos del Fondo, las coberturas a gasto financiero y de deuda financiera se encuentran presionadas. En este sentido, el EBITDA a intereses promedió 0.4x; esta métrica se ve afectada por la estructura de gastos operativos que absorben el 52.5% de los ingresos del Fondo, y los gastos financieros consumen un 47.1%. A la fecha de análisis, los niveles de ocupación alcanzaron el 83.0%, y se estima mejorar la métrica hasta alcanzar niveles cercanos al óptimo al primer trimestre de 2026. Esto permitiría al Fondo flujos operativos estables acorde a las vigencias de los contratos de arrendamiento, que en promedio rondan entre 1 año y 3 años.

Rentabilidad presionada por moderados ingresos por arrendamientos con gastos financieros y operativos elevados

Al cierre de junio de 2025, los ingresos totales cerraron en USD809.8 miles, los cuales se componían de ingresos por arrendamiento, otros ingresos y e ingresos por valoración de inmuebles, estos últimos serán no distribuibles para los Tenedores de Valores, y serán registrados como patrimonio restringido. Por su parte, los gastos totales (administrativos y financieros) superan los ingresos operativos del Fondo, lo que continúa diluyendo la línea de excedentes. El Fondo registró una ganancia de USD2.9 miles, favorecida por la ganancia de valoración. En este sentido, el cumplimiento de mayores niveles de ocupación es de alta importancia para la generación de flujos operativos y la mejora de los retornos. De acuerdo con las proyecciones, se espera una alta renovación de contratos y no se anticipa un incremento en los niveles de desocupación para los próximos seis meses.

Los activos en titularización poseen potencial de plusvalía, lo cual se observa reflejado en el resultado de la medición a valor razonable de los bienes inmuebles que originó ganancias no realizadas por un monto de USD2.9 millones entre 2023 y 2025. Los flujos del Fondo están directamente vinculados al retorno derivado de los alquileres en áreas comerciales. Los contratos promediarán tres años, lo cual brinda certeza de flujos durante un periodo previsible.

GRÁFICA 2. Proyección de los resultados del Fondo



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

TABLA 1: Cuentas clave del Fondo de Titularización Inmobiliario Ricorp Titularizadora La Guna

Cuentas clave	Jun-25	dic-24	jun-24	dic-23
Activo	18,007,717.49	16,676,328.62	16,391,601.51	16,482,454.03
Deuda Financiera Neta / EBITDA	30.7x	37.4x	49.2x	137.3x
Cobertura de Cargo Fijo (EBITDA / Gasto financiero)	0.4x	0.3x	0.4x	0.4x
Deuda Financiera / Activos	62.2%	61.9%	63.5%	63.2%

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

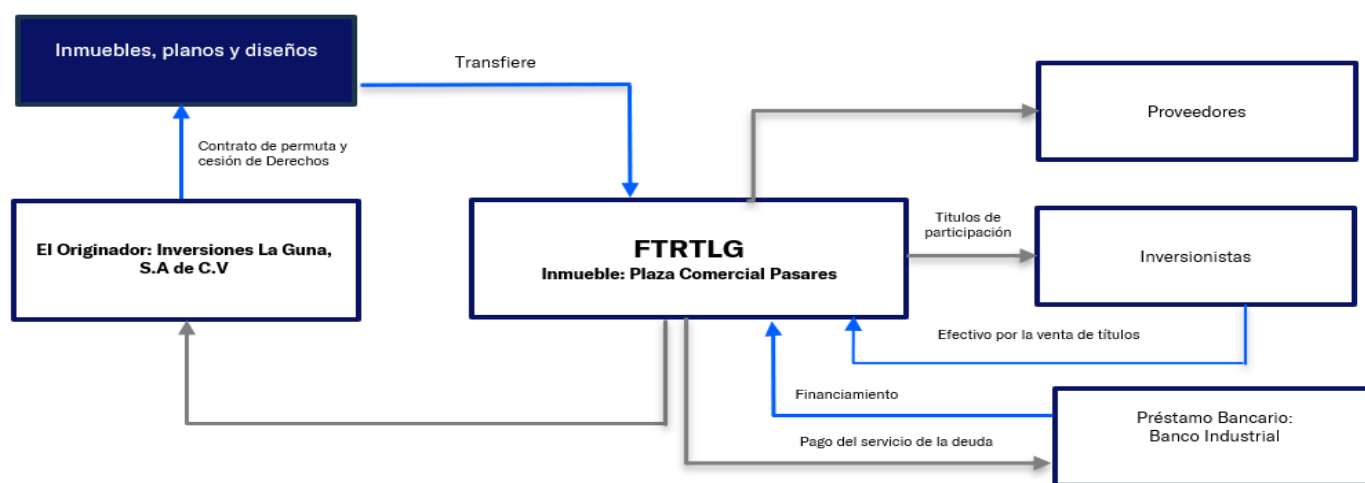
Otras Consideraciones

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna

El Originador cedió al Fondo el inmueble en desarrollo, dicha transferencia se realizó en virtud del contrato de permuta que a título oneroso suscribieron las partes interesadas. Por su parte, los permisos, planos y derechos y demás especialidades constructivas se efectuaron por medio de contrato de cesión de derechos. Por medio de los contratos de permuta y cesión de derechos, Inversiones La Guna S.A. transfiere el inmueble, los permisos, diseños y demás derechos patrimoniales, e incorporar al Fondo para su administración. Por su parte, la Titularizadora en su calidad de administradora otorgó a cambio de dichos activos títulos de participación.

De conformidad, con el análisis legal el proyecto del contrato de permuta trata de una transferencia de dominio pura y simple. Lo anterior, está en estricto cumplimiento con el Art. 48 de la Ley de Titularización de Activos. Cabe señalar, que para tales efectos el inmueble tiene que estar libre de gravámenes. La Ley antes mencionada en su Art. 45, prohíbe titularizar activos que no tengan ese estatus. Al respecto, en el contrato de permuta; en la Cláusula II, literal A) Declaraciones del permutante 4 y 5, el Originador declara que de acuerdo con las certificaciones extractadas extendidas por el Registro de Propiedad los inmuebles a titularizar están libres de gravamen.

Figura 1: Estructura de la titularización de inmuebles



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

Descripción del proyecto

El Fondo tiene la administración del centro comercial denominado "Pasares"; con una extensión superficial de 44,304.74 mts², el cual se efectuará en dos fases. Para la fase I se utilizó un área de 26,961.39 mts² equivalente al 61% del terreno. El resto (17,343.35 mts²) corresponde a la fase II, la cual durante 2025 inició la ejecución de la construcción del proyecto que constará de un inmueble *Build- to- suit* de una nave industrial para logística, almacenaje, y distribución para un inquilino, y proyectan iniciar operaciones en el primer trimestre de 2026. Esto permitirá al Fondo diversificar sus ingresos en el mediano plazo. Cabe señalar que el Fondo mantiene pólizas activas: una de todo riesgo incendio, y otra contra todo riesgo de construcción para la Fase II (bodega *Build-to-suit*). El inmueble está situado en la carretera Panamericana, Sitio del Niño, Boulevard Campos Eliseos, Ciudad Versalles; en el municipio de San Juan Opico; localizado en el departamento de La Libertad, y a 42 km de San Salvador. Dentro de su área de influencia directa y ampliada el uso del suelo urbano combina muchas áreas residenciales, comerciales, zonas industriales, y entidades institucionales.

El centro comercial integra diversos usos, entre estos: áreas de estacionamientos, locales comerciales, anclas y zonas recreativas. El desarrollo tiene una ubicación estratégica con proximidades a carreteras principales entre las que revisten importancia: la reconocida carretera Panamericana, el recién construido periférico Claudia Lars y carretera a

Quezaltepeque. Esto le genera al proyecto una alta probabilidad de tráfico favorecido por la interconexión con diferentes municipios ubicados en el área de influencia directa, y ampliada del Centro Comercial, abarcando municipios importantes como: Lourdes Colón, San Juan Opico y parte de Quezaltepeque. El desarrollo cuenta con 63 locales, 325 estacionamientos y diversas amenidades. En su totalidad la construcción en áreas rentables será de 6,145 mts², zona verde 2,295.10 mts², aceras y circulaciones 1,904.79 mts². En metros cuadrados los comercios (36.4%); Pad (28.5%); Ancla (18.6%); comidas (15.3%); Kioscos (0.9%) y ATM (0.2%).

Dicho inmueble es exclusivo para arrendamientos de locales los cuales se clasifican en cuatro categorías i) **Anclas.** Locales que requieren de superficies muy grandes para operar; generan un alto tráfico de personas al centro comercial. Entre estos figuran los comercios y proveedores de entretenimiento, almacenes y tiendas. ii) **Locales comerciales:** locales pequeños o medianos que aglutinan diversos tipos de negocios y servicios. iii) **Locales de comida.** Locales pequeños que cuentan con una plaza común; comparten mesas, sillas, pantallas de televisión y áreas de entretenimiento infantil. iv) **Kioscos** locales de dimensiones reducidas para albergar distintos productos que no requieren de mucho espacio para ser vendidos.

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 financieros; 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 este contrato.

Procedimiento de 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. El Fondo por medio de la Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la SSF, a la BVES y a CEDEVAL con quince días de anticipación.

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.

Política de dividendos

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

Periodicidad de distribución. El Fondo distribuirá dividendos al menos una vez al año, en el mes de marzo. 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 (1.00%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre. Se podrá ejecutar siempre y cuando: i) no existan atrasos en el pago de cualquier pasivo de financiamiento, ii) el Fondo deberá encontrarse en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los acreedores bancarios.

Política de Liquidez

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

Política de financiamiento

El Fondo podrá adquirir deuda con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al cien por ciento (100.00%) del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. Las modificaciones al porcentaje de financiamiento requieren de autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores.

Procedimiento en caso de liquidación

Corresponde a Titularizadora y a los representantes de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo, solicitar a la SSF que declare la procedencia de liquidar el Fondo. La solicitud deberá realizarse en la forma establecida en la Ley de Titularización de Activos y en la normativa aplicable. Se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: 1) Deuda Tributaria. 2) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores. 3) Otros saldos adeudados a terceros. 4) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora y 5) Cualquier otro excedente se le devolverá al originador.

Riesgos legales

Moody's Local El Salvador, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por terceros en el ámbito legal. En este tipo de transacciones los riesgos surgen de los contratos de titularización, de la constitución del patrimonio autónomo, del prospecto de emisión y de la misma venta y colocación de los títulos. De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta, el contrato de compraventa y titularización están acorde con los requisitos formales que exige la Ley. El perito valuador cumple con lo establecido por la ley y se encuentra debidamente inscrito ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Descripción y análisis de la Titularizadora**El Estructurador-Ricorp Titularizadoras S.A.**

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.

Clasificación de Participaciones

En septiembre de 2022, la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. aprobó la inscripción de la emisión para el Fondo (sesión N° JD-17/2022). El 24 de febrero de 2023, la SSF autorizó el registro de la emisión en el Registro Especial del Registro Público Bursátil (sesión N° CD-8/2023). El Fondo se constituyó el 1 de marzo de 2023, registrando la emisión el 24 de marzo bajo el N° EM-0016-2023. La inscripción en la Bolsa de Valores de El Salvador fue aprobada el 27 de marzo (Acta CE-10-2023). El activo titularizado fue transferido al Fondo el 20 de marzo mediante un Contrato de Permuta a título oneroso, donde el Originador cedió dominio, posesión y derechos a la Titularizadora para el Fondo.

A junio de 2025, el Fondo ha colocado las siguientes series: **serie A:** USD2,253,000.00 (terreno, planos, diseños y permisos). **Serie B:** USD300,000.00 y podrá colocar otras series que sin perjuicio de los aportes iniciales se podrán colocar hasta completar el monto USD5,300,000.00, en caso el proyecto lo necesite y según los términos acordados en contrato de titularización. Por acuerdo razonado, la Junta Directiva de la Titularizadora, y con previa autorización de la Junta de Tenedores de Valores del Fondo, se podrá incrementar el monto de la emisión.

TABLA 2: Características de la emisión Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTRTLG Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna	Participaciones	Dólares	USD5.3 millones	USD2.3 millones	23 años	Sin garantía	2 series vigentes

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

Anexo

Anexo I

Entorno macroeconómico y sector inmobiliario y construcción

Moody's Ratings proyecta que El Salvador cerrará 2025 con un crecimiento económico de entre 2.5% y 3%. Este crecimiento refleja el dinamismo de la inversión, el consumo privado y las exportaciones que contrarresta una menor inversión pública y los efectos del ajuste fiscal. El sector financiero, mantiene su ritmo de expansión, en un entorno donde la construcción también muestra 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.

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 para el sector un crecimiento de entre el 8.5% y 10.0% 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 La Guna						
VRTTLG	2.sv	Nivel 2	Estable	2.sv	Nivel 2	Estable

(*) La nomenclatura 'sv' refleja riesgos solo comparables en El Salvador.
Moody's Local El Salvador, da servicio de clasificación de riesgo a este emisor en El Salvador desde 2022.

Información considerada para la clasificación.

Para el análisis se utilizaron Estados financieros auditados a diciembre de 2024, y no auditados a junio de 2025 del Fondo. Adicionalmente, información proyectada del Fondo compartida 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 Martinez y María Fernanda Goitia.
- Fecha de la reunión del Consejo de Clasificación que dio origen al acuerdo. 24 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 SÍMBOLOS Y LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE SCR PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO Y NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y OTRAS OPINIONES INCLUIDAS EN LOS MATERIALES DE SCR NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LOS MATERIALES DE SCR PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR SCR. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE SCR NO SON NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE TÍTULOS DE VALOR CONCRETOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y MATERIALES DE SCR NO EMITEN OPINIÓN SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. SCR EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES Y PUBLICA O DE CUALQUIER OTRA MANERA PONE A DISPOSICIÓN SUS MATERIALES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL TÍTULO DE VALOR QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

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

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

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

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

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

En la medida en que las leyes así lo permitan, SCR y sus directores, oficiales, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores exime de cualquier responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido pero no limitado a, negligencia (pero excluyendo fraude, conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pudiese 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, COMERCIABILIDAD 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.