

INFORME DE CLASIFICACIÓN

Sesión Ordinaria: n.º 61172025

Fecha de informe: 22 de octubre de 2025

CLASIFICACIÓN PÚBLICA

Informe de revisión completa

CALIFICACIONES ACTUALES (*)

	Clasificación	Perspectiva
VTIATPMU	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 Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután

RESUMEN

Moody's Local El Salvador afirma la clasificación de categoría Nivel 2 a la emisión de valores de participación (VTIATPMU) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután (en adelante el Fondo o FTIATPMU). La perspectiva es Estable.

La clasificación se fundamenta en la estructura legal del Fondo, la cual le otorga seguridad jurídica a la transacción. El marco normativo permite aislar el activo de los riesgos del Originador, y el patrimonio separado para propósitos específicos preserva el capital del Fondo, brindándole soporte a la estructura para otorgar un rendimiento al inversionista de acuerdo con los términos de la emisión. Destacan la ubicación estratégica del activo y los altos niveles de ocupación alcanzados a un año de la inauguración del centro comercial (97.0%), los cuales están determinados por contratos de mediano y largo plazo que aportan previsibilidad y estabilidad a los flujos.

Para garantizar la estructura operativa, la transacción cuenta con un contrato de titularización, permuta y de cesión de derechos. Por medio de estos instrumentos, DEICE S.A. de C.V. (Originador) transfirió los inmuebles, permisos, diseños y demás derechos patrimoniales, para ser incorporados al Fondo para su administración. Cabe destacar que, el Originador forma parte del Grupo Agrisal, uno de los grupos empresariales con amplia experiencia en el desarrollo y rentabilización de propiedades comerciales y ampliamente reconocida en la región Centroamericana. La calificación valora de manera favorable las estrategias financieras, técnicas y logísticas implementadas por Agrisal para el desarrollo del Fondo de titularización.

Se señala como factor de riesgo, la sensibilidad del Fondo a las fases bajas del ciclo económico, una desaceleración económica global y en la economía doméstica podría generar riesgos en el entorno operativo del Fondo. Los niveles de ocupación podrían afectarse por un entorno de desaceleración del ingreso doméstico, contracción del salario real, disminución del tráfico de visitantes, una reducción de los flujos de inversión y estrés en la recepción de remesas destinadas al consumo.

De acuerdo a las proyecciones, la cobertura del servicio de la deuda promediará 1.2x durante los primeros 10 años (a partir de 2025), y se establece como límite de monitoreo 1.0x. Cabe señalar, que la deuda financiera representó el 50.6% del activo a junio de 2025, de acuerdo a las proyecciones el indicador mejorará en el mediano plazo debido a la amortización de la deuda y el crecimiento del activo en titularización.

Fortalezas crediticias

- La robusta estructura legal otorga seguridad jurídica a la transacción.
- Altos niveles de ocupación y predictibilidad de ingresos al estar asociados a contratos de mediano y largo plazo.
- Estratégica ubicación del inmueble y fuerte posicionamiento de marca en su área de influencia directa

Debilidades crediticias

- Altos costos de financiamiento.
- Vulnerabilidad de la industria ante tendencias bajas del ciclo económico.

Factores que pueden generar una mejora de la clasificación

- Incremento sostenido de los flujos de ingresos por arrendamiento.
- Aumento continuo en la cobertura de la deuda.

Factores que pueden generar un deterioro de la clasificación

- Disminución de los niveles de ocupación de locales arrendados.
- Modificaciones en la estructura de endeudamiento que presione los flujos proyectados.

Principales aspectos crediticios**Perfil de la Entidad:****El Originador- DEICE, S.A. DE C.V**

El Originador 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.

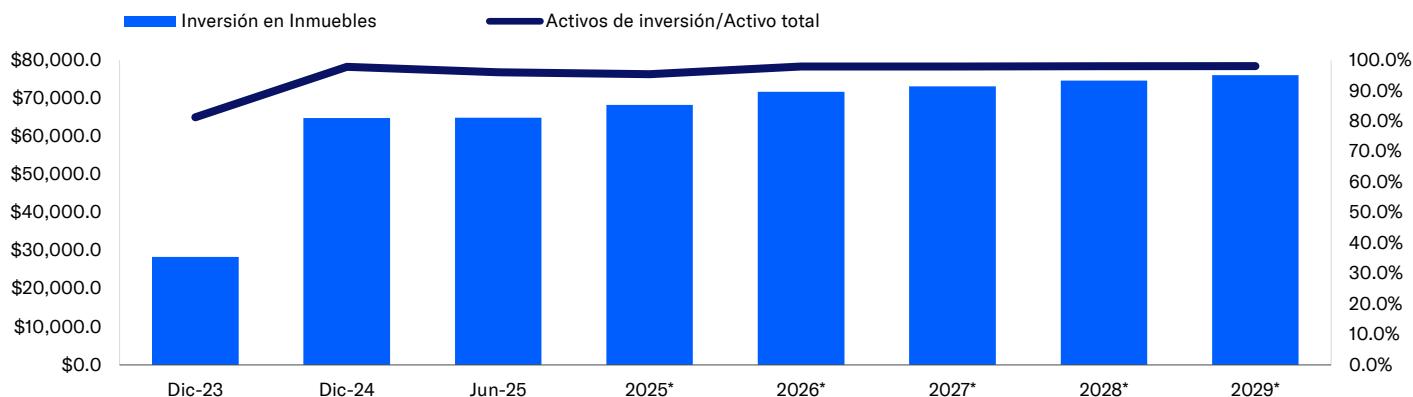
Estructura del balance concentrada en los activos de titularización

Favorecido por niveles altos de ocupación, plusvalía del inmueble y escala de operaciones, los activos del Fondo continuaron estables, lo cual permitió registrar un crecimiento sobre la base anual de 1.5%, totalizando USD67.5 millones al cierre del primer semestre de 2025. Los activos en titularización son los más representativos, al concentrar el 96.1% de los activos totales. Las cuentas por cobrar derivadas de los alquileres mantienen en su mayoría una antigüedad hasta 30 días y representaron cerca del 2.2% de los activos totales.

Las disponibilidades en efectivo totalizaron en USD869.1 mil, con una participación del 1.3% del activo total. Mientras que, respecto a las obligaciones totales, registraron una cobertura del 2.1%. Cabe señalar que los activos líquidos cubren a la deuda financiera en 2.5%. Los niveles de liquidez están determinados por la previsibilidad de los pagos y los contratos firmados con los inquilinos. Al cierre del primer semestre de 2025, se encuentra el 94.0% de los contratos

firmados, 3.0% con propuesta firmada, 2.0% en proceso de negociación y 1.0% pendiente de comercialización, lo cual refleja niveles de comercialización elevados, asimismo los contratos en su mayoría son a plazos entre 3, 5 y más de 8 años.

GRÁFICO 1. Evolución de los activos de inversión Plaza Mundo Usulután



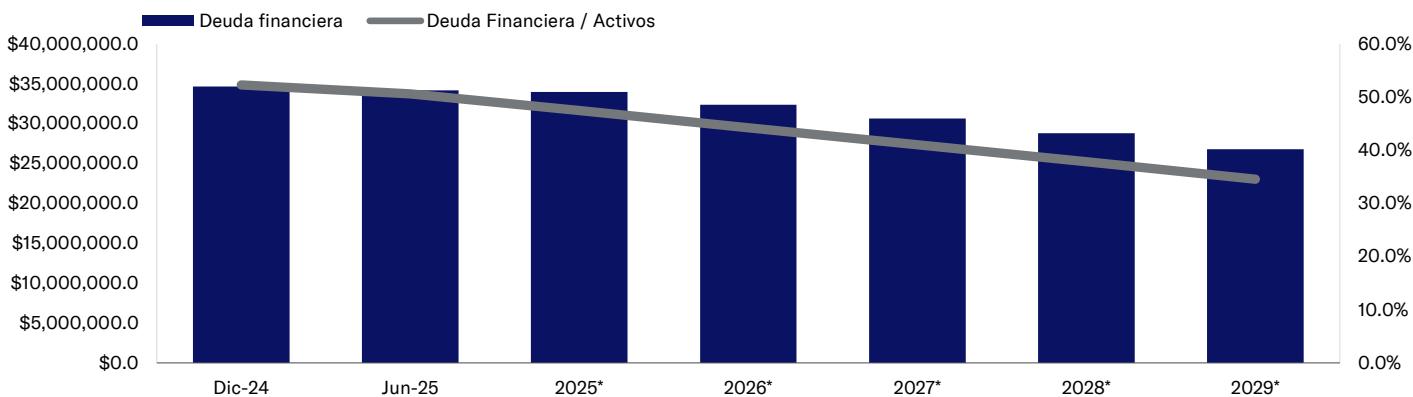
Fuente: Atlántida Titularizadora/ Elaboración: Moody's Local El Salvador

*Cifras proyectadas

Endeudamiento estable destinado a la construcción del inmueble y para capital de trabajo

El Fondo registró USD34.2 millones de deuda financiera, la cual incluye una porción de préstamos de corto plazo por USD3.2 millones, y los restantes USD31.0 millones corresponde a financiamiento de largo plazo de naturaleza decreciente, a un plazo de 15 años. El riesgo de acumulación de deuda por parte del Fondo está contenido debido a que la Titularizadora y el contrato del préstamo bancario incorporarán ratios de cumplimiento que restringen el uso de deuda excesiva para los riesgos asumidos por el proyecto. De generarse un escenario estable durante la vida del proyecto, la deuda financiera mostrará una tendencia a reducirse en la medida que se amortice el servicio de la deuda, disminuyendo en gran medida la posibilidad de incumplimiento de sus obligaciones.

GRÁFICO 2. Evolución de la deuda financiera



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

*Cifras proyectadas

El flujo de deuda en su mayoría fue destinado a la construcción del centro comercial y para capital de trabajo. El financiamiento está garantizado con primera hipoteca abierta hasta por la suma de USD47.8 millones para un plazo de 20 años a favor de Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. El riesgo de la deuda en balance está directamente relacionado con la tasa de interés en el largo plazo, dicha tasa está expuesta a riesgos de mercado no controlados por el Fondo.

El índice de apalancamiento simple se ubicó en 1.9x, mientras que la relación deuda/patrimonio registró 1.6x. Se espera que los indicadores se mantengan estables debido a sus niveles altos de ocupación y la diversificación en el giro

empresarial de sus inquilinos. Un escenario de estrés podría originarse por presiones en los niveles de competitividad, entornos de inflación inestables y el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

Al cierre de junio de 2025, la cobertura del servicio de la deuda se ubicó en 1.1x, un margen estrecho a un indicador mínimo de 1.0x. De acuerdo a las proyecciones, el indicador promediará 1.2x para los próximos cinco años. Cabe señalar, que no se prevé la incorporación de más deuda, y que según el estudio de mercado existe un buen margen de maniobra para que el canon pueda ajustarse e incidir en una mejora del ingreso, situación que influiría de forma directa en la generación EBITDA y los indicadores de cobertura.

Niveles de rentabilidad favorecidos por altos niveles de ocupación del centro comercial

Las instalaciones modernas del centro comercial y el alto tráfico de paso en las zonas de influencia directa y ampliada; son variables favorables para rentabilizar los activos. Mantener elevados niveles de ocupación será clave para generar los flujos necesarios para la viabilidad del Fondo. En su conjunto, de acuerdo a lo proyectado, en un escenario moderado el inmueble mantendrá un nivel de ocupación óptimo, superior al 90.0%. Los niveles de ocupación proyectados podrán alcanzarse si la estrategia comercial responde de manera favorable a los retos del entorno. Contrario, podrían afectarse debido a una desaceleración del ingreso, contracción del salario real, una disminución del tráfico de visitantes y una reducción del flujo de remesas destinadas al consumo.

Al cierre de junio de 2025, los ingresos del Fondo totalizaron en USD3.6 millones. De acuerdo a la estructura, los ingresos provenientes de arrendamiento de locales son los más representativos (66.4%), seguido de ingresos por CAM de locales estándar (8.8%), Foodcourt (6.1%), anclas (6.0%), parqueos (4.0%), pasillos, kioscos, cajeros (3.1%), espacios publicitarios (2.8%), otros (2.9%). Por su parte, los gastos operativos totalizaron en USD1.4 millones y cubren en 41.5% a los ingresos operativos.

TABLA 1: Indicadores clave- Fondo de Titularización Inmobiliario Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután

Fondo de Titularización Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután-FTIATPMU						
Indicadores Financieros	Jun-25	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*
Activos	67,545,222	71,613,693	73,233,461	74,655,746	76,113,890	77,599,650
Deuda Financiera Neta / EBITDA	12.8x	7.9x	7.3x	6.9x	6.5x	6.0x
Cobertura de Cargo Fijo	1.6x	1.6x	1.9x	2.0x	2.1x	2.3x
Deuda Financiera / Activos	50.6%	47.5%	44.2%	41.1%	37.8%	34.5%

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

*Cifras proyectadas

Otras Consideraciones

Fondo de Titularización de Inmuebles Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután

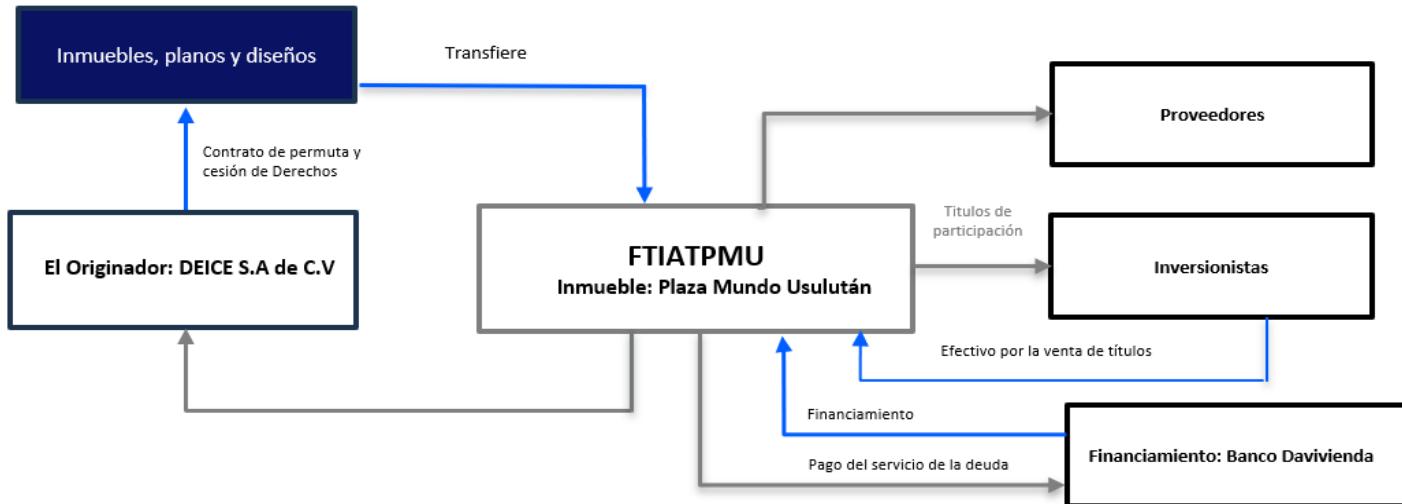
Descripción de la Titularización

El Originador cedió al Fondo, el inmueble, planos y diseños. A cambio el Fondo entregó títulos de participación. La transacción del inmueble se realizó en virtud del contrato de permuta que a título oneroso suscribieron las partes interesadas. Por su parte, los permisos, planos y derechos se efectuaron por medio de contrato de cesión de derechos. Por medio de los contratos de permuta y cesión de derechos, DEICE S.A. de C.V. transfirió los inmuebles, los permisos, diseños y demás derechos patrimoniales, para ser incorporados al Fondo para su administración. Por su parte, la Titularizadora en su calidad de administradora otorgó a cambio por dichos activos, títulos de participación. De conformidad, con el análisis legal el proyecto del contrato de permuta trata de una transferencia de dominio pura y simple. Lo anterior, está en estricto cumplimiento con el Art. 48 de la Ley de Titularización de Activos.

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

gravamen. Cabe señalar, que las certificaciones extractadas de los tres inmuebles fueron emitidas con fecha 28 de noviembre de 2022.

Figura 1: Estructura de la titularización de inmuebles



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

Descripción del inmueble

El Fondo de Titularización ha culminado el proceso de construcción con niveles elevados de comercialización. El proyecto de construcción de Plaza Mundo Usulután, es un complejo de uso comercial, moderno y de gran escala por su tamaño y diversificación de servicios. Se construyó inicialmente en tres inmuebles, está conformado por un único edificio de múltiples niveles y un área de estacionamiento al aire libre. Los inmuebles albergan un conjunto variado de comercios e integrará también amenidades. Cabe señalar, que el Centro Comercial inauguró sus salas en septiembre de 2024. Moody's Local El Salvador monitoreará los niveles de comercialización, considerando que la renta de los locales es el principal flujo operativo, y su disminución podría implicar un deterioro crediticio del Fondo.

El centro comercial tiene una extensión superficial de 61,488.20 mts². Su ubicación es favorecida por converger cerca de carreteras interdepartamentales, al costado sur con Carretera Litoral, al norte con Bypass Usulután, y al oriente con calle vecinal hacia Santiago de María, todas son redes viales con alto tráfico de paso.

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

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 Atlántida Titularizadora, S.A. iv) el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el contrato de titularización; v) constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario; vi) pago de dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en este contrato.

Redención anticipada

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

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.

Aportes adicionales al fondo de titularización

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

Procedimiento en caso de liquidación

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

Políticas del Fondo de Titularización**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 dos por ciento (2.0%) 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 (1.0%) del valor del Activo Neto. A

junio de 2025 el indicador se ubicó en 2.8%. A esto se adiciona como medida contingencial de liquidez las cuentas de reserva, y la capacidad del Fondo para ampliar el monto de la emisión.

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 (100.0%) del Valor del Patrimonio Autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. Las modificaciones al porcentaje de financiamiento requieren de autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores.

Riesgos legales

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 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.

El Estructurador-Atlántida Titularizadora S.A.

El 18 de marzo de 2021, Atlántida Titularizadora, S.A. se constituyó como sociedad con previa autorización de la SSF. Con el permiso del Consejo Directivo de la SSF en sesión número CD-30/2021 del 29 de julio de 2021, se obtuvo la autorización para el inicio de operaciones. La Titularizadora es miembro del conglomerado Inversiones Financieras Atlántida, S.A. (IFA). En El Salvador, el Grupo está conformado por otras sociedades como: Banco Atlántida El Salvador, S.A. Administradora de Fondos de Pensión CONFÍA, Atlántida Securities, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa, Atlántida Vida, S.A., Seguros de personas, y Atlántida Capital S.A. Gestora de Fondos de Inversión. El conglomerado es parte de Inversiones Atlántida, S.A. (INVATLÁN) Holding del Grupo Financiero Atlántida de Honduras, con más de 100 años de experiencia y presencia regional en Centroamérica y Belice.

La Titularizadora tiene prácticas de gobierno corporativo formalizadas en cumplimiento con la normativa local. Dentro del Código de Gobierno Corporativo, la Titularizadora ha documentado las responsabilidades del negocio para administrar Fondos de Titularización, con el propósito de fortalecer las prácticas de Gobierno Corporativo, conforme a los estándares de buenas prácticas internacionales y demás leyes aplicables. De acuerdo a nuestro análisis la Sociedad cuenta con un equipo humano de gran experiencia y trayectoria en el mercado de valores salvadoreño.

Clasificación de Participaciones

El Fondo quedó constituido el 14 de marzo de 2023, por la Sociedad Titularizadora Atlántida Titularizadora, S.A. y el Representante de los Tenedores de Valores. La inscripción de la emisión, con cargo al Fondo de Titularización por un monto de hasta USD21.5 millones fue autorizada por la Junta Directiva de Atlántida Titularizadora en sesión JD-12/2022, de fecha 05 de diciembre de 2022.

En junio de 2024, la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores del Fondo, acordó autorizar la modificación en el monto de la emisión por un monto adicional de USD4.0 millones, haciendo un total de la emisión de USD25.5 millones. El monto adicional fue utilizado para atender necesidades transitorias de liquidez por un aumento en los costos de construcción y honorarios. A la fecha de análisis, el saldo de la emisión es USD25.5 millones.

TABLA 2. Características de la emisión

Programa	Tipo de Instrumento	Moneda	Monto Autorizado	Monto colocado vigente	Plazo	Garantía	Tramos o series
VTIATPMU	Participaciones	Dólares	USD25.5 millones	USD25.5 millones	22 años	Sin garantía	7 tramos vigentes

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

Anexo

Contexto Económico

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.

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 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 Atlántida Titularizadora Plaza Mundo Usulután						
VTATPMU	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 diciembre de 2022.

Información considerada para la clasificación.

La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros no Auditados al 30 de junio de 2025 para el Fondo y proyecciones del Fondo 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:** se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe 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://moodyslocal.com.sv/> .

Divulgaciones Regulatorias

- Nombres de los analistas que participaron en la elaboración de los análisis de la clasificación de riesgo . Fátima Flores Martínez, María Fernanda Goitia
- 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 licenciatarios 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 ENUMERADAS 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 PREVISIÓN 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 INVESOR 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 INVESOR 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 INVESORES MINORISTAS Y SERÍA TEMERARIO E INAPROPiado POR PARTE DE LOS INVESORES 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, RECOPILADA, 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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, licenciatarios 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 OTORGА NI OFRECE GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, CON RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS, EVALUACIONES Y DEMAS OPINIONES O INFORMACION.

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 Agència 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 Calificadora 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 61 003 399 657 AFSL 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.