

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA, INMOBILIARIA MESOAMERICANA 01.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de abril de 2019

Instrumentos	Categoría(*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora, Inmobiliaria Mesoamericana 01 (VTRTIME01).	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
Perspectiva	Estable	Estable	

"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."

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora, Inmobiliaria Mesoamericana 01
Originador:	Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.
Emisor:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$9'300,000
Tramo 1:	US\$6'510,000 a 10 años. Tasa fija 7.00% anual
Tramo 2:	US\$2'790,000 a 7 años. Tasa fija 6.50% anual
Activos de Respaldo:	Contrato de arrendamiento operativo firmado entre Cartonera Centroamericana S.A. y la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. (empresas relacionadas)
Deuda en circulación:	A la fecha de emisión del presente informe, se han colocado los tramos antes señalados bajo las condiciones descritas.

-----MM de US\$ al 31.12.2018-----
 Activos: 8.87 Excedente: 0.10 Ingresos: 0.79

Historia de Clasificación: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora, Inmobiliaria Mesoamericana (VTRTIME01) → AA-.sv (18.11.13).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2015, 2016, 2017 y 2018 del Originador y del Fondo de Titularización, así como información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación a las emisiones con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 (en adelante FTRTIME 01 o el Fondo) en AA-.sv, correspondiente a la titularización de derechos sobre el contrato de arrendamiento operativo firmado entre Cartonera Centroamericana S.A. (en adelante CARSA), y la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. (en adelante IME), con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2018. La perspectiva de calificación es Estable.

En la calificación de los Valores de Titularización se han considerado los siguientes aspectos: (i) el apropiado nivel de flujos que genera la prenda sin desplazamiento de la cartera de clientes sobre el canon de arrendamiento cedido a favor del Fondo; (ii) las dos cuotas mensuales de capital e intereses para cautelar desfases temporales en la recepción de flujos; (iii) la fianza emitida por una entidad bancaria de alta calidad crediticia a favor del Fondo, que

garantiza una porción de las obligaciones contraídas por la emisión en circulación; (iv) el convenio de administración de las cuentas bancarias; (v) el mecanismo de aceleración de recursos, en caso se llegara a materializar un incumplimiento en los covenants, con base en las cláusulas de los contratos suscritos; y (vi) el resto de mejoradores incorporados en la estructura (cumplimiento de razones financieras, garantía de maquinaria e inmuebles y la cesión de pólizas de seguros a favor de los tenedores de valores).

En contraposición, la calificación de la emisión se ve condicionada por: (i) la concentración en una sola fuente de flujos (contrato de arrendamiento); (ii) los riesgos particulares del Originador operativo (CARSA) o de su industria; (iii) la tendencia de endeudamiento de CARSA. El FTRTIME 01 colocó instrumentos de deuda (VTRTIME 01) en la plaza bursátil local en septiembre de 2013, para adquirir el contrato de arrendamiento operativo firmado entre CARSA e IME que incluye el derecho a percibir flujos futuros por arrendamiento. En ese contexto,

los flujos de dicho contrato, como activo subyacente, constituyen el respaldo para el pago de capital e intereses por la emisión hecha por el Fondo.

Estrecha relación entre CARSA y los flujos del contrato de arrendamiento: Esta compañía posee un papel importante en la estructura, debido a que el pago de los cánones de arrendamiento depende de la capacidad de pago de CARSA, como entidad arrendataria.

CARSA se dedica a la fabricación y comercialización de cajas cartón corrugado especializadas para diferentes sectores. Mientras que IME, tiene como finalidad la adquisición de inmuebles y maquinaria para arrendarlos a compañías que pertenecen a su mismo grupo económico.

Ambas empresas forman parte del Grupo SigmaQ, destacando que este grupo es un proveedor de empaque integral con fuerte posición competitiva en la región. SigmaQ se dedica a la producción de bolsas, empaque corrugado, empaques flexibles, etiquetas y envases plásticos. Las sinergias con entidades del Grupo le permiten a CARSA obtener ventajas competitivas como: el aprovechamiento de economías de escala, la compra conjunta de insumos, entre otros. Por su parte, IME se beneficia de los negocios cautivos que le provee su Grupo por ser uno de los brazos financieros de SigmaQ.

Estructura fortalecida por la constitución de la prenda sin desplazamiento: El contrato de arrendamiento operativo incorpora la constitución de una prenda sin desplazamiento de cartera por un plazo igual al contrato (10 años), integrada por clientes clase "A" de CARSA (prenda a favor del Fondo de Titularización). Cabe precisar que dicha prenda se refiere únicamente a la cartera de cobro comercial y no sobre saldos por cobrar a relacionadas. Los flujos de dicha cartera se concentran en una cuenta bancaria que nutre la cuenta pagadora del FTRTIME 01.

La cartera de clientes que integra dicha prenda registra un saldo de US\$1.06 millones al 31 de diciembre de 2018, consistente a lo reflejado en periodos anteriores. Adicionalmente, la calidad de la cartera de cobranza es relevante en la generación oportuna de fondos para la amortización de los títulos emitidos por el Fondo.

Aprobación en razones financieras, aunque una de ellas cerca de su umbral: El proceso de titularización analizado incluye una serie de razones financieras que CARSA e IME están obligados a cumplir cada trimestre. En la revisión con cifras de junio 2018, CARSA evidenció incumplimiento en la razón deuda/EBITDA, haciendo notar que la no aprobación estuvo vinculada a la adquisición de un préstamo decreciente de largo plazo. La principal finalidad de dicho préstamo fue sustituir algunas líneas de crédito de corto que habían financiado su plan de gasto de capital (capex) y las mayores necesidades de liquidez.

Adicionalmente, el mecanismo de aceleración de recursos no fue activado debido a la normalización, en la revisión de cifras de septiembre 2018, de la razón en cuestión. Tanto CARSA como IME registraron cumplimiento en sus razones financieras al cuarto trimestre de 2018; sin embargo, la razón deuda/EBITDA de CARSA se ubicó en 3.24 veces (3.25 veces el límite máximo). La administración tiene planificado mantener el indicador en dicho nivel.

Cabe mencionar que CARSA es avalista de algunas obligaciones adquiridas por empresas de su mismo Grupo;

haciendo notar que en caso se materializará alguna de ellas, presionaría los niveles de deuda de CARSA. Por su parte, Zumma Ratings mantendrá el seguimiento a la evolución de los indicadores de ambas compañías.

Convenio de administración de cuentas bancarias mitiga el riesgo de desvío de fondos: Dicho documento constituye una fortaleza para la operación de titularización, en virtud que IME, CARSA y Ricorp, como administrador del FTRTIME 01, acceden a que un tercero canalice los flujos de cartera en prenda, como fuente de pago de los cánones de arrendamiento hacia el Fondo. En este caso, la institución que maneja los flujos es Banco de América Central, S.A. (en adelante BAC). Por medio del Convenio de administración de cuentas bancarias, los clientes que integran la prenda sin desplazamiento de CARSA depositan sus pagos en la cuenta colectora, que es mancomunada entre CARSA y el FTRTIME 01, y BAC transfiere automáticamente los flujos hacia la cuenta pagadora del Fondo hasta completar el monto de cesión mensual.

Alza relevante en el precio internacional del principal insumo del corrugado (papel): En los últimos dos años, el precio del papel ha registrado incrementos significativos en los mercados internacionales, causado principalmente por una combinación de aumento en la demanda y disminución en la oferta. En ese contexto, CARSA ha hecho una mayor utilización de líneas de crédito para capital de trabajo, debido a que, en periodos de alzas en el precio de materias primas, la política del Grupo establece que las compañías deben mantener saldos de cajas superiores a los normales para evitar desabastecimientos.

Adicionalmente, CARSA ha realizado ajustes en sus precios acorde con la evolución del costo de su principal insumo. Además, la compañía ha implementado medidas orientadas a eficientizar el uso del papel, particularmente inversión en maquinaria y revisión de procesos. En los primeros meses de 2019, no se han registrado aumentos y la administración de CARSA prevé que no habrá nuevas alzas en 2019 debido a una expansión en la oferta.

Apropiada cobertura de los flujos del activo subyacente sobre la cuota de cesión: El nivel de cobertura que genera el flujo que ingresa a la cuenta colectora, proveniente de la prenda sin desplazamiento de la cartera por cobrar que respalda el contrato de arrendamiento, sobre la cuota de cesión se ubica en 4.9 veces durante 2017 y 2018. Además, el rango de cobertura en dicho lapso de tiempo se ubicó entre 1.4x y 9.2x, valorándose un nivel de volatilidad relevante.

Mecanismos de garantía de alta calidad con baja correlación con el activo subyacente: El proceso de titularización incorpora una fianza de fiel cumplimiento emitida por BAC (calificada por Zumma Ratings en EAAA.sv), que garantiza el pago de los cánones de arrendamiento, equivalente al 15% del valor de la emisión en circulación. A criterio de Zumma Ratings, esta fianza se pondera favorablemente en la calificación de la titularización en virtud de la calidad crediticia del Banco que la emite; valorándose como una protección adicional para los inversionistas en caso el contrato de arrendamiento no genere los flujos esperados.

Desempeño del FTRTIME 01 en sintonía con lo previsto: El Fondo registra una tendencia decreciente de activos acorde con la captación de flujos mensuales, simi-

lar comportamiento presenta el pasivo debido a la amortización de los títulos valores emitidos. Los activos de corto plazo del FTRTIME 01, integrados por el efectivo, inversiones y flujos de la titularización pendiente de recibir, registran una cobertura de 2.2 veces sobre la deuda a corto plazo al cierre de 2018 (2.3x en 2017).

En términos de efectivo, las entradas de efectivo del Fondo, provenientes principalmente de la cesión de flujos mensuales, cubren sus obligaciones con los tenedores de títulos y con terceros.

Mecanismo de aceleración de fondos: La estructura cuenta con dos mecanismos, que permiten al Fondo retener parcial o totalmente, los recursos que, de acuerdo al contrato de arrendamiento, deben ingresar a la cuenta colectora y/o ser transferidos a la cuenta excedentes a nombre de CARSA. El primer mecanismo es denominado “mecanismo preventivo de transferencia de los cánones”, estableciendo que, una vez pasado el tercer mes de haber iniciado el plazo de regularización, por incumplimiento de indicadores y obligaciones, BAC retendrá mensualmente

de los excedentes a transferir a CARSA la suma de US\$200 mil en la cuenta colectora.

El segundo mecanismo consiste en la retención total de las cantidades de dinero excedentes que ingresen en la cuenta colectora, por parte de BAC. El evento antes mencionado se dará sí una vez finalizado el sexto mes de regularización, se mantiene el incumplimiento de las condiciones descritas en el contrato (razones financieras, el no pago de uno o más cánones consecutivos de arrendamiento y cualquier incumplimiento de obligaciones asociada a mecanismos de respaldos).

Mejoradores adicionales en la estructura: Adicionalmente, a los respaldos descritos, la titularización en análisis establece la inclusión a favor del representante de los inversionistas, los siguientes aspectos: garantía de maquinaria e inmuebles y la cesión de pólizas de seguros.

A criterio de Zumma Ratings, dichos elementos contribuyen a cautelar los intereses de los inversionistas bajo algunos escenarios de insuficiencia de flujos del contrato de arrendamiento.

Fortalezas

1. Contrato de arrendamiento operativo firmado entre CARSA e IME como activo subyacente.
2. Favorable cobertura de los flujos sobre el monto de cesión mensual.
3. Fianza otorgada por una entidad bancaria con alta calidad crediticia.

Debilidades

1. Flujos del contrato de arrendamiento dependen de una sola entidad (CARSA).
2. Riesgos particulares de CARSA o en su industria.

Oportunidades

1. Mayor volumen de negocios entre CARSA y los clientes que integran la prenda sin desplazamiento de cartera.

Amenazas

1. Desaceleración de actividad económica y comercial en los principales mercados en los que opera CARSA.
2. Encarecimiento en el costo de insumos para la producción del corrugado.

ENTORNO ECONÓMICO

El crecimiento real de la economía salvadoreña fue del 2.5% en 2018 (2.3% en 2017), apoyado principalmente en el fuerte y continuo envío de remesas familiares, los bajos precios del petróleo; así como en la recuperación sostenida en la economía de los Estados Unidos. Históricamente, El Salvador ha padecido de bajas tasas de crecimiento, reflejando un rezago en comparación a sus pares de la región. El Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta que la economía registrará una tasa de expansión del 2.5% para 2019, en sintonía con las perspectivas de desaceleración de la economía de Estados Unidos, los diversos proyectos de construcción a escala nacional, la Unión Aduanera entre El Salvador, Honduras y Guatemala para dinamizar el comercio regional, entre otros.

No obstante, los elevados niveles de delincuencia y corrupción que exhibe El Salvador; el aplazamiento de reformas en materia fiscal por falta de acuerdos entre los partidos políticos; la incertidumbre proveniente de los resultados en las elecciones pasadas de presidente en febrero de 2019; la vulnerabilidad ante eventos climáticos (fenómeno de El Niño); el encarecimiento del gasto financiero debido a la política monetaria de normalización que impulsa la Reserva Federal (FED por sus siglas en inglés) y el mayor endurecimiento en las políticas migratorias en Estados Unidos se señalan como factores de riesgo adversos para el país.

Al 31 de enero de 2019, las remesas exhiben un crecimiento interanual del 5.7%, que se explica por el aún buen desempeño de la economía estadounidense, aunado a las precauciones tomadas por salvadoreños en el extranjero debido a la incertidumbre provocada por las políticas migratorias de dicho país. En términos prospectivos, el Banco Central de Reserva (BCR) ha proyectado una desaceleración en la llegada de remesas, debido a la política anti migratoria de los Estados Unidos. Por otra parte, El Salvador continúa exhibiendo bajos niveles de inflación, ubicándose en 0.4% a diciembre de 2018 (2.0% en diciembre de 2017) asociado principalmente por su condición de economía dolarizada.

Cabe precisar que el Banco Central de Reserva (BCR) actualizó el sistema de Cuentas Nacionales (SCN), conllevando a una disminución del tamaño del PIB. Lo anterior determinó que los índices de endeudamiento experimentaran un deterioro; haciendo notar que el indicador deuda/PIB de 2017 aumentó a 71% (63% antes de la actualización del SCN). Otro hecho relevante fue la aprobación de la reforma de pensiones que disminuyó las necesidades de financiamiento de corto plazo del gobierno.

A la fecha del presente informe, la calificación soberana del Gobierno de El Salvador es de B3 por Moody's, B- por Fitch y B- por S&P, reflejando la vulnerable y la débil posición de las finanzas públicas. Entre los principales aspectos que inhiben una mejora en el perfil crediticio del país se mencionan: el lento crecimiento económico, los recurrentes déficits fiscales, la tendencia creciente de endeudamiento y la falta de acuerdo políticos para implementar una reforma fiscal.

Es importante señalar que, en los próximos años, el Gobierno debe de cumplir con el pago oportuno de una serie de vencimientos en sus pasivos, lo cual puede ejercer una fuerte presión en su liquidez. En este contexto, impulsar el Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal es indispensable para encaminar las finanzas públicas en la ruta de sostenibilidad. En caso de no materializarse acuerdos fiscales, el Gobierno corre el riesgo de enfrentar dificultades para financiar proyectos sociales, subsidios e inversiones en infraestructura.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Patrimonio Autónomo que sirve de respaldo a los títulos se denomina Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 (FTRTIME 01), el mismo que fue constituido de acuerdo a la Ley de Titularización el 6 de diciembre de 2013. La emisión de los valores de titularización con cargo al FTRTIME 01 fue asentada en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil el 17 de diciembre de 2013.

La estructura legal de la presente emisión se presenta a continuación:



Fuente: Ricorp Titularizadora, SA

Propósito de la Emisión

Los recursos obtenidos por la emisión de los títulos de deuda fueron invertidos por el Fondo de Titularización en la adquisición del Contrato de Arrendamiento Operativo (en adelante el Contrato de Arrendamiento), cuya tradición se realizó por medio del Contrato de Cesión y Administración de Derechos que incluye los derechos que como arrendante le corresponden al Originador sobre el Contrato de Arrendamiento, el cual incluye el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del arrendamiento de bienes inmuebles y maquinaria, entre otros.

Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a IME el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, en caso aplicase.

El contrato de arrendamiento operativo fue firmado por IME y CARSA, de esta la manera, la primera es la Arrendante y la segunda es la Arrendataria.

Si bien IME ha cedido los derechos del Contrato de Arrendamiento, se valora que CARSA tiene un papel relevante en la estructura debido a que esta última permite cumplir con las cuotas y estimaciones contempladas en el contrato de arrendamiento operativo, a través de su gestión, estrategia e ingresos. En ese sentido, se considera a IME como el originador legal de la estructura y a CARSA como originador operativo. El contrato (de manera resumida) reúne las siguientes características:

Objeto del Arrendamiento: IME ha entregado en arrendamiento a CARSA un terreno, edificio y maquinaria (bienes arrendados) por un monto de US\$16.7 millones, según el Contrato de Arrendamiento de fecha 19 de noviembre de 2013.

- a. **Terreno y edificaciones industriales.** Corresponde a un terreno con vocación industrial compuesto por seis porciones que forman un solo cuerpo triangular, con topografía plana sobre nivel de la calle; contiene construcciones y todos los servicios conectados a las respectivas redes públicas y privadas.
- b. **Maquinaria industrial.** Dos máquinas industriales, en adelante denominadas como la “maquinaria”, encontrándose situadas en el inmueble descrito previamente, las cuales tienen las descripciones particulares siguientes: i) Impresora marca Martin, modelo DRO 1628 de cinco colores, año de fabricación 2004, con todos sus equipos auxiliares, cuyo valor estimado fue de US\$2,215,000 ii) Impresora marca Martin Midline, modelo 924 de cuatro colores año de fabricación 2007, con todos sus equipos auxiliares.

Plazo del Contrato

El plazo forzoso del arrendamiento fue de diez años; el cual podrá ser prorrogable automáticamente por un período igual adicional, siempre que ninguna de las partes comunique por escrito a la otra, su voluntad de darlo por terminado, por lo menos con sesenta días de anticipación, a la fecha de expiración del plazo o de sus prórrogas y siempre que no haya mora en el pago de los cánones.

Dicho plazo favorece el calce de flujos del Fondo para pagar la emisión VTRTIME 01 con plazo de 10 años. Lo anterior, reduce la incertidumbre relacionada a la generación de flujos.

Precio del Contrato y Forma de Pago

El canon mensual del arrendamiento será por la suma de US\$130,000 y anualmente se incrementará 2% durante los próximos cinco años, más el respectivo Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios. Todo pago deberá hacerse efectivo y contra entrega de la factura o recibo correspondiente, y podrá ser realizado en una cuenta bancaria especialmente determinada por IME para dichos propósitos. En caso de incumplimiento de pago en las fechas establecidas, ambas partes convienen en que CARSA pagará adicionalmente, en concepto de penalidad, un interés moratorio equivalente al cinco por ciento calculado mensualmente sobre los saldos adeudados. En caso de prórroga del plazo, el canon podrá ser revisado y acordado de mutuo acuerdo entre las partes con por lo menos sesenta días de anticipación al vencimiento del plazo original o de cualquiera de sus prórrogas.

miento del plazo original o de cualquiera de sus prórrogas.

Causales de caducidad del Contrato de Arrendamiento Operativo

Sin perjuicio de lo establecido en la cláusula romano II del Contrato de Arrendamiento, la misma que señala el plazo forzoso del acuerdo a diez años, el plazo caducará en los casos que más adelante se detallan, y por lo tanto, las obligaciones a cargo de CARSA y a favor de IME, o de su cesionario (en este caso el FTRTIME 01), y a discreción de este último, serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y en consecuencia, CARSA deberá enterar a IME, o a su cesionario, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar la cantidad de US\$16,730,130.02. El pago deberá ser realizado a más tardar en noventa días a partir de la fecha de caducidad del plazo del contrato. El plazo del contrato caducará, a discreción de IME o de su cesionario, y sin responsabilidad alguna para ella, en los siguientes casos: a) por falta de pago de uno o más cánones consecutivos de arrendamiento; b) por incumplimiento por parte de CARSA de cualquiera de las obligaciones que adquiere por medio de este contrato; c) por ocuparse los bienes arrendados para un objeto ilícito; d) por la existencia de causales sobrevinientes que, a juicio prudential de IME o de su cesionario, pueda afectar negativamente la reputación o imagen de las partes; y e) cuando a pesar de haber transcurrido al plazo de regularización (6 meses posteriores al incumplimiento), no se hubieran regularizado las condiciones (razones financieras) establecidas en el contrato de arrendamiento.

Condiciones especiales

CARSA se obliga a cumplir las siguientes razones financieras, durante el plazo original del contrato, o cualquiera de sus prórrogas si las hubiera. Los indicadores financieros serán calculados por IME o por quien esta designe, de forma trimestral. CARSA se compromete a mantener las razones financieras. Al 31 de diciembre de 2018, CARSA refleja los siguientes resultados en las razones financieras:

INDICADORES CARSA	Dic. 2018	Límite	Evaluación
EBITDA / Servicio de la Deuda	3.08	> 1.60	Cumplimiento
Deuda / Patrimonio	0.66	< 0.85	Cumplimiento
Deuda / EBITDA	3.24	< 3.25	Cumplimiento
Utilidad Bruta/ Gastos Operación	1.98	> 1.4	Cumplimiento
CxC Relacionadas / Patrimonio	0.28	< 0.35	Cumplimiento

Fuente: Informe independiente del Oficial de Cumplimiento. Elaboración: Zumma Rating S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Plazo de Regularización

A partir de la fecha en que IME, o su cesionario, determine el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras y se lo haya notificado a CARSA, ésta contará con diez días hábiles para notificar a IME o a su cesionario de las acciones que tomará para regularizar la situación y contará con seis meses para tomar las acciones necesarias para regularizar las razones financieras a fin que por medio de un nuevo cálculo se verifique el cumplimiento de los parámetros establecidos. De no regularizar las razones y demás condiciones establecidas, se activarán los respectivos mecanismos de aceleración.

Mecanismo de Aceleración de Transferencia de los cánones

La estructura cuenta con dos mecanismos, que permitirán al Fondo (cesionario) retener parcial o totalmente los fondos que, de acuerdo al contrato de arrendamiento, deben ingresar a la cuenta colectora y/o ser transferidos a la cuenta excedentes a nombre de CARSA.

El primer mecanismo es denominado “**Mecanismo Preventivo de Transferencia de los Cánones**”, que establece que a partir de la fecha en que Ricorp Titularizadora como administradora del FTRTIME 01 determine que al tercer mes de haber iniciado el plazo de regularización, por incumplimiento de indicadores y obligaciones, deberá notificar al Banco Administrador para que este último retenga, mensualmente, de los excedentes a transferir a CARSA la suma de US\$200,000 en la cuenta colectora, y posteriormente proceda a realizar las transferencias de fondos restantes a la cuenta de excedentes. Los fondos retenidos, podrán ser reintegrados a CARSA, una vez regularizado el cumplimiento de las razones financieras, caso contrario se aplica el proceso llamado “**Mecanismo Acelerado de Transferencia de los Cánones**”.

El Mecanismo Acelerado de Transferencia de Cánones, se refiere a la retención total de las sumas de dinero que ingresan a la cuenta colectora, lo que representa que el Banco Administrador no podría transferir suma alguna a la cuenta excedentes a nombre de CARSA. El evento antes mencionado se dará si una vez finalizado el sexto mes de regularización, se mantiene el incumplimiento de cualquiera de las siguientes condiciones: (i) incumple cualquiera de las razones financieras, (ii) por falta de pago de uno más cánones consecutivos de arrendamiento, y (iii) por incumplimiento de las obligaciones que adquiere en relación a los mecanismos de respaldo y garantía.

Reparto de Utilidades

CARSA se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades netas del ejercicio siempre y cuando haya estado en cumplimiento de las razones financieras contempladas en el contrato de arrendamiento al menos durante la revisión de los dos cierres trimestrales previos al decreto de reparto respectivo, y siempre que con dicho reparto no se incumplan las razones financieras.

Terminación anticipada del Contrato

Las partes acuerdan que CARSA podrá dar por terminado unilateralmente el contrato de arrendamiento operativo de forma inmediata, en cualquier tiempo luego de concluido el quinto año de plazo del contrato, sin necesidad de declaración judicial ni responsabilidad alguna de su parte, y mediante la única condición de dar aviso por escrito al Arrendante de su deseo de darlo por terminado, por lo menos seis meses de anticipación a la fecha exacta en que se notifique que tendrá lugar la terminación del presente contrato, debiendo en dicho caso reconocer a favor de CARSA, el pago del ciento por ciento de los cánones de arrendamiento que se encuentren pendientes de amortizar según el plazo original o cualquiera de las prórrogas subsiguientes del mismo, si las hubiera.

Obligaciones de CARSA

CARSA se compromete a: a) mantener, conservar y cuidar el Inmueble Arrendado y a devolverlo en el mismo estado de limpieza, aseo y cuidado en el que lo recibe, así como a guardar la precaución y cuidado de los bienes por adherencia que recibe con este contrato, comprometiéndose en caso de pérdida o deterioro a reemplazar tales bienes por otros de igual o superior calidad salvo aquellos ocasionados por el normal uso, e informar de los deterioros sufridos o cualquier hecho susceptible de disminuir su valor o perturbar su posesión o dominio; b) no subarrendar los Bienes Arrendados en todo ni en parte sin previo permiso por escrito de IME; c) realizar las reparaciones locativas del inmueble arrendado, tales como reparar válvulas, grifos, inodoros. Las reparaciones locativas serán por cuenta exclusiva de CARSA; d) realizar las reparaciones necesarias en la maquinaria, tanto en concepto de mantenimiento, como para garantizar su operatividad. Estas reparaciones serán por cuenta exclusiva de CARSA; e) no hacer modificaciones en el inmueble arrendado, excepto con previo permiso de IME; toda mejora efectuada quedará formando parte de las construcciones al terminar el arriendo; f) cumplir con las leyes, decretos o reglamentos de las autoridades y no ocupar o permitir que se ocupe el inmueble arrendado para usos fuera de la ley; g) pagar los servicios de agua y energía eléctrica y cualquier otro gasto por servicios solicitados directamente por CARSA, incluyendo las tasas municipales por servicios que correspondan al inmueble arrendado, así como también el pago de las pólizas de seguro contratadas sobre todos los activos incluidos en el presente contrato; h) a reparar cualquier desperfecto que se deba a su culpa o descuido de sus empleados o personas que de ella dependan.

Mecanismos de Respaldo y Garantía.

Transferencia de Fondos

CARSA deberá de pagar los cánones mensuales de arrendamiento, por medio del siguiente mecanismo de transferencia de fondos, CARSA deberá elegir una muestra de sus clientes clase “A”, definidos como aquellos a los que CARSA, en su giro ordinario de negocio, les facture durante la mayor parte del año, en adelante los “Clientes Clase A”, y cuya antigüedad de cuentas por cobrar no sea mayor a sesenta días hábiles, además, deberán ser clientes con una relación comercial de varios años.

CARSA deberá instruir a dichos Clientes Clase A mediante Orden Irrevocable de Pago para que depositen el ciento por ciento del pago de sus facturas emitidas por CARSA, a la cuenta bancaria que será abierta a nombre de IME y CARSA o su cesionario (la “Cuenta Colectora”) en el Banco Administrador, y que dichos fondos serán utilizados de manera prioritaria para el pago de los cánones mensuales de arrendamiento.

Los fondos capturados en la Cuenta Colectora en exceso al valor del canon de arrendamiento de cada mes serán trasladados a otra cuenta que designe CARSA, única y exclusivamente después de haber cubierto el total del monto correspondiente al canon de arrendamiento del mes, y luego de que se haya hecho el depósito del monto correspondiente al canon de arrendamiento del mes a una

tercera cuenta que designe CARSA o a quien le hayan sido legalmente cedidos los derechos del contrato de arrendamiento operativo.

Los fondos capturados por pago de clientes en la Cuenta Colectora, los pagos de cánones de arrendamiento a IME y la devolución de los excedentes a CARSA estarán bajo administración del Banco Administrador, a quien se le ha instruido por escrito y mediante la firma de un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias, los montos exactos a transferir entre cuentas y la prelación de estos pagos previo a devolver los fondos excedentes a CARSA. Los costos que se deriven de la suscripción de este Convenio de Administración de Cuentas Bancarias serán a cargo de CARSA.

Mecanismo de Sustitución de Clientes

CARSA se reserva el derecho de sustituir y/o adicionar a cualquiera de los clientes Clase "A".

Cesión de Beneficios de Póliza de Seguros de Lucro Cesante

La cesión de beneficios de póliza de lucro cesante a favor de CARSA, o a cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, por seis meses de canon de arrendamiento. La sociedad aseguradora deberá ser una sociedad de seguros local, cuya calificación de riesgo no sea menor de "A" con perspectiva estable o positiva, en caso que tenga más de una calificación pública, se tomará en cuenta la menor.

Al cierre de 2018, dicho requisito refleja cumplimiento.

Cesión de Beneficios de Póliza de Seguro contra todo Riesgo sobre Construcciones, Mobiliario y Equipo

La cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo, a favor de IME, o a cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos. La sociedad aseguradora deberá ser una sociedad de seguros local, cuya calificación de riesgo no sea menor de "A" con perspectiva estable o positiva, en caso que tenga más de una calificación pública, se tomará en cuenta la menor. Al cierre de 2018, dicho requisito refleja cumplimiento.

Garantía sobre el pago del Canon de Arrendamiento

En garantía del pago del canon de arrendamiento, así como de los demás accesorios legales contraídos, CARSA constituye a favor de IME, una prenda sin desplazamiento sobre una cartera de facturas compuesta por la totalidad de las facturas emitidas por CARSA a sus Clientes Clase A, y que deberá, durante el plazo original del contrato, así como de cualquier prórroga de este, cumplir con los requisitos detallados en el contrato.

La cartera prendada deberá cumplir, durante el plazo que adelante se determinará, con los siguientes requisitos: a) representar un monto de US\$600,000 en concepto de cuentas por cobrar a los Clientes Clase A; b) deberán estar al día o con una mora inferior a sesenta días; c) estar denominados en Dólares; d) cumplir con cualquier requisito legal establecido en la legislación tributaria de El Salvador; e) los deudores no podrán encontrarse en incumplimiento de cualquier otra obligación pecuniaria

alguna con CARSA; f) los Clientes Clase "A", deberán ser aquellos a los que CARSA, en su giro ordinario de negocio, les facture al menos seis meses en el año, y cuya antigüedad de cuentas por cobrar no sea mayor a sesenta días hábiles, además, deberán ser clientes con una relación comercial de varios años.

Trimestralmente, IME o quien ésta designe, o cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, podrá verificar el estado de la cartera prendada, así como el cumplimiento de los requisitos mencionados con anterioridad. Si, a juicio del IME, o cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, la cartera prendada no cumple con los requisitos antes mencionados, o si la cobertura, a razón del pago por los Clientes Clase A de dichas facturas, ya no representa el monto de US\$600,000 en concepto de cuentas por cobrar a los Clientes Clase A, CARSA deberá sustituir las facturas insuficientes o las facturas pagadas por nuevas facturas emitidas a los Clientes Clase A hasta cumplir con los requisitos antes mencionados, o hasta que la cartera prendada represente el monto acordado en el Contrato de Arrendamiento.

La cartera de clientes refleja un saldo de US\$1.06 millones al cierre de 2018, consistente a lo registrado en los últimos dos años.

Responsabilidad de IME

IME en razón a lo estipulado en el contrato de cesión y administración de derechos a favor del Fondo de Titularización, debe también cumplir con determinados covenants financieros durante la vigencia de la emisión calificada. Al 31 de diciembre de 2018, IME refleja los siguientes resultados en las razones financieras:

INDICADORES IME	Dic 2018	Límite	Evaluación
EBITDA / Gastos Financieros	6.16	> 3.0	Cumplimiento
Pasivo Ajustado / Patrimonio	1.05	< 4.0	Cumplimiento
Pasivo Ajustado / EBITDA	2.31	< 7.0	Cumplimiento

Fuente: Informe independiente del Oficial de Cumplimiento. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Plazo de Regularización: A partir de la fecha en que la Titularizadora determine el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras y se lo haya notificado a IME y al Representante de Tenedores, IME contará con 10 días hábiles para notificar al Representante de Tenedores y a la Titularizadora de las acciones que tomará para regularizar la situación y contará con seis meses para tomar las acciones necesarias para regularizar el cumplimiento de las razones financieras a fin que por medio de un nuevo cálculo presentado a la Titularizadora se verifique el cumplimiento de los parámetros establecidos informándose dicho cumplimiento al Representante de Tenedores.

Cabe precisar que IME no ha presentado incumplimiento de sus razones desde el inicio de la titularización.

Reparto de Utilidades: IME se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades netas del ejercicio siempre y cuando haya estado en cumplimiento de las razones finan-

cieras contempladas en el contrato de cesión al menos durante la revisión de los dos cierres trimestrales previos al decreto de reparto respectivo, y siempre que con dicho reparto no se incumplan las razones financieras.

Nota sobre Incumplimiento de Indicadores.

En caso IME incumpliese alguno de sus indicadores más allá de los plazos estipulados, ello conllevaría a hacer cumplir la “condición resolutoria” estipulada en el contrato de cesión y administración de derechos a favor del Fondo, ante lo cual IME deberá pagar al Fondo el 100% del saldo adeudado sobre los flujos cedidos, lo que significa que IME responderá con su patrimonio y/o con la venta de los bienes adquiridos producto de la presente transacción financiera.

Respaldo operativo de la Estructura Financiera

Como respaldo operativo de la emisión, el IME, CARSA y la Titularizadora suscribieron un Convenio de Administración de Cuentas, con BAC, para lo cual se crean las siguientes cuentas y procedimientos:

Cuenta Colectora

Es la cuenta corriente que estará abierta en el Banco Administrador a nombre de CARSA y del Fondo de Titularización. La funcionalidad de la referida Cuenta Colectora será la siguiente: Recibir el dinero proveniente del mecanismo de transferencia de fondos de los clientes de CARSA establecido como respaldo para el pago de los cánones de arrendamiento en el Contrato de Arrendamiento Operativo. Dicha cuenta es restringida para CARSA y para el Fondo de Titularización, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados, por lo que CARSA y el Fondo de Titularización, no podrán realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma. Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre dicha cuenta son las que el Banco Administrador debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo de los clientes de CARSA o terceros, y los cargos o débitos respectivos que por medio del Convenio de Administración de Cuentas se le autoricen al Banco Administrador para abonar a la Cuenta Colectora y a la Cuenta de Excedentes.

Es importante destacar, que la cuenta colectora no está constituida para acumular saldos, sino más bien transferirlos hacia la cuenta discrecional y excedentes.

Cuenta Discrecional

La sociedad titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, abrió en el Banco Administrador la denominada Cuenta Discrecional (a nombre del Fondo de Titularización). La funcionalidad de la referida Cuenta Discrecional es la siguiente: Durante todos los días de cada mes comprendidos dentro del plazo de la Orden Irrevocable de Transferencia (OIT) a que se ha hecho referencia, el Banco Administrador procederá a realizar los cargos diarios en la Cuenta Colectora, hasta completar la cuantía de los cánones provenientes del Contrato de Arrendamiento Operativo. Dichas cuotas serán trasladadas mediante una OIT a la Cuenta Discrecional. La función de esta cuenta es mantener los fondos necesarios para realizar los pagos en beneficio de los

Tenedores de los Valores de Titularización y demás acreedores del Fondo de Titularización, según el orden establecido en la prelación de pagos del Contrato de Titularización.

En caso de que al día 5 de cada mes calendario, o el próximo día hábil, no haya sido posible completar los fondos necesarios para el pago de la cuota mensual que deba ser transferida a la Cuenta Discrecional, el Banco Administrador estará facultado a cargar la Cuenta de Excedentes, hasta completar el valor de dicha cuota mensual.

Cuenta de Excedentes

CARSA abrió la denominada Cuenta de Excedentes en el Banco Administrador, en la que el Banco abonará los excedentes de la Cuenta Colectora, cuando se hayan transferido de dicha cuenta las cantidades correspondientes a los cánones mensuales hacia la Cuenta Discrecional. La funcionalidad de la referida cuenta será la siguiente: Una vez se hayan transferido de la Cuenta Colectora las cantidades correspondientes a los cánones mensuales equivalentes a las cuotas mensuales de cesión, el excedente, si lo hubiera, será trasladado inmediatamente, hacia la Cuenta de Excedentes, la que no tendrá ninguna restricción en su uso; sin embargo, CARSA autorizará expresamente al Banco para que en caso de incumplimiento de cualquiera de las razones financieras establecidas en el Contrato de Arrendamiento, y siempre y cuando haya transcurrido el plazo de regularización, situación que será notificada por Ricorp Titularizadora, S.A., el Banco se abstenga de realizar las transferencias de excedentes respecto del canon de arrendamiento y se concentren en la cuenta colectora todos los depósitos que realicen los clientes. Los fondos que se concentren, por efecto de esta cláusula en la Cuenta Colectora servirán para el pago de los cánones de arrendamiento.

Un aspecto considerado en el análisis es que, en caso CARSA registre un estrés en sus flujos, los excedentes que podrá retener el Banco Administrador de la Cuenta Colectora podrían ser bajos, limitando el alcance del mecanismo de aceleración.

Cuenta Restringida

Es la cuenta bancaria o depósito a plazo abierto a nombre del Fondo de Titularización en el Banco Administrador, que servirán de respaldo para el pago de los Valores de Titularización, no debiendo ser menor a \$219,853.76.

La cuenta antes mencionada refleja un saldo de US\$219,853.76 al 31 de diciembre de 2018, correspondiendo el mismo a un depósito a plazo fijo por 60 días en BAC.

Cuenta Reserva

Es la cuenta bancaria o depósitos a plazo que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en el Banco Administrador, a partir del mes 85, que acumulará los fondos que servirán para el último pago de capital al final de la vigencia de la Emisión. La funcionalidad de esta cuenta será la siguiente: la Titularizadora realizará, desde la Cuenta Discrecional hacia la Cuenta de Reserva, las transferencias mensuales equivalentes a US\$43,589.96 durante el período comprendido entre el mes 85 y el mes 120 del plazo de la Emisión.

**FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP
TITULARIZADORA, INMOBILIARIA
MESOAMERICANA 01. (FTRTIME 01)**

Emisor: Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administrador del FTRTIME 01.

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01

Originador: Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

Denominación del Representante de los Tenedores: Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora - Inmobiliaria Mesoamericana 01 (VTRTIME 01).

Tramos vigentes en el mercado

A continuación, se detalla la característica de cada uno de los tramos colocados.

Características	Tramo 1	Tramo 2
Monto	US\$6,510,000	US\$2,790,000
Tasa anual	7.0%	6.5%
Tipo de tasa	Fija	Fija
Moneda	US\$ dólares	US\$ dólares
Plazo	120 meses	84 meses
Vencimiento	20 dic. 2023	20 dic. 2020
Forma de pago capital	mensual	mensual
Forma de pago intereses	mensual	mensual

Descripción de la Sociedad Titularizadora

Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, que puede abreviarse Ricorp Titularizadora S.A. se constituyó el 11 de agosto de 2011.

Junta Directiva	
Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Javier Simán Dada
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Remo Bardi Ocaña
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Carlos Mejía Cabrera
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Suplente	Francisco Duarte Schlagater
Director Suplente	Miguel Simán Dada
Director Suplente	Manuel Vieytes Valle
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	José Carbonell Belismelis
Director Suplente	Ramón Álvarez López
Director Suplente	Guillermo Saca Silhy

Ricorp Titularizadora es una firma salvadoreña que cuenta con la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para construir y administrar fondos de titularización.

Las principales actividades de la Compañía se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el Fondo de acuerdo con los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el Mercado de Valores.

**GESTIÓN DE RIESGOS DEL FONDO DE
TITULARIZACIÓN**

La sociedad titularizadora realiza una serie de análisis de factibilidad antes de materializar el proceso de titularización, siendo alguno de ellos: análisis legal sobre viabilidad en la enajenación de los activos que potencialmente adquirirá el fondo de titularización; análisis de estrés y sensibilización de flujos para medir la capacidad de repago de los títulos emitidos.

El riesgo de crédito del activo subyacente es el principal riesgo que asume Ricorp, como administrador de fondos de titularización. En este sentido, la sociedad titularizadora realiza un análisis sobre la calidad del activo subyacente por medio de la síntesis de la información histórica y el comportamiento de pago; así como el grado reputacional del potencial originador.

Por otra parte, la exposición al riesgo de crédito relacionada con las inversiones del FTRTIME 01 es mitigado, a través del análisis del perfil crediticio de la institución bancaria. En esta estructura, las inversiones (cuenta restringida) se encuentran colocadas en Banco de América Central, S.A. (calificado por Zumma Ratings en EAAA.sv) en un depósito a plazo.

Cabe mencionar que el Fondo no está expuesto a riesgo de tasas de interés debido a que la emisión fue colocada a tipo fijo; haciendo notar la predictibilidad en el gasto financiero derivado de los VTRTIME 01.

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Los flujos recibidos por el Fondo han sido suficientes para atender sus compromisos, siendo el principal el pago de servicio a la deuda por la emisión VTRTIME 01. En ese contexto, el saldo de los títulos de deuda registró una disminución anual del 14.3%, equivalente en términos monetarios a US\$898 mil.

En otro aspecto, los activos de corto plazo del FTRTIME 01, integrados por el efectivo, inversiones y la porción por recibir de los flujos adquiridos, registran una cobertura de 2.20 veces sobre la deuda a corto plazo de los títulos emitidos al cierre de 2018 (2.31x en 2017).

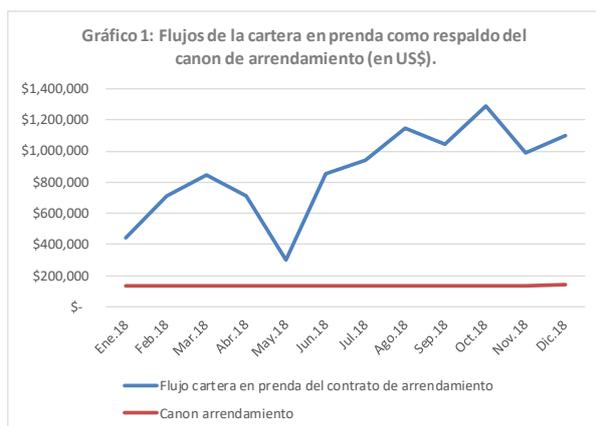
PERFIL DEL ORIGINADOR LEGAL

IME fue constituida en el mes de febrero de 2012, teniendo como finalidad la adquisición de inmuebles y maquinaria para entregarlos en arrendamiento a otras compañías. Cabe señalar que IME inició operaciones al final de 2013, después de comprar activos fijos a CARSA y firmar el Contrato de Arrendamiento.

Los activos de IME reflejan un importe de US\$18.0 millones a diciembre de 2018, observándose una tendencia creciente en el volumen de activos productivos. El activo fijo es el principal componente del balance, integrado por maquinaria, vehículos, equipos que arrienda a empresas relacionadas.

Adicionalmente, IME registra un préstamo que otorgó a CARSA, su saldo es de \$3.5 millones al cierre de 2018. Para 2019, IME tiene como planes estratégicos seguir apoyando las operaciones de entidades del grupo SigmaQ y buscar planes orientados a disminuir su costo financiero para beneficio de sus clientes.

Las fuentes de fondeo de IME se fundamentan en la titularización, emisión de certificados de inversión y préstamos bancarios. Durante 2018, los pasivos de IME evidencian una reducción anual del 11% en sintonía con las amortizaciones del pasivo por titularización y de los préstamos con instituciones financieras.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Cabe precisar que IME emitió un programa de certificados de inversión en el mercado de valores por US\$3.5 millones en dos tramos, emitiéndose en octubre y en noviembre de 2016. La emisión CIIMSA 01 se encuentra respaldada por los flujos provenientes de los préstamos que IME otorgó a CARSA por un saldo igual que la emisión CIMSA01 (US\$3.5 millones); haciendo notar que dichos préstamos no están relacionados con el Contrato de Arrendamiento que respalda la titularización.

Si bien la utilidad neta refleja una disminución anual del 4.7%; el crecimiento de ingresos, la modesta estructura de gastos operativos y los amplios márgenes, se indican como fortalezas de IME. La expansión en las operaciones de IME (compra de maquinaria industrial, terrenos, edificios, vehículos, operaciones de arrendamiento, préstamos a relacionadas, entre otros) desde el inicio de sus opera-

ciones ha favorecido la tendencia positiva en la captación de ingresos y en la generación de resultados.

Por otra parte, la cobertura promedio mensual del flujo que proveniente de la Cartera de Clientes clase "A" de CARSA ingresa a la cuenta colectora, brinda una cobertura sobre la cuota de cesión de 4.93 veces en los últimos el periodo enero de 2017 – diciembre de 2018, valorándose la cobertura como favorable. Adicionalmente, se observa una mayor generación de flujos durante 2018 (cobertura promedio de 6.13x), ver Gráfico 1.

PERFIL DE CARSA

CARSA fue constituida en julio de 1994 bajo las Leyes de la República de El Salvador por un tiempo indefinido y su actividad principal es la fabricación de láminas y cajas de cartón corrugado, las cuales son vendidas principalmente en el mercado nacional y centroamericano. La Compañía es subsidiaria de Latin América Kraft Investments de Panamá que posee el 74.98% de las acciones (Anexo 1).

CARSA e IME son parte del grupo industrial SigmaQ. Cabe señalar que el Grupo cuenta con un amplio número de líneas de negocio incluyendo empaques corrugados, flexibles y plegadizos, envases plásticos, empaques de lujo, cartón chip y etiquetas.

Operaciones

Las ventas de cajas de corrugado registraron una contracción anual del 2.0% al cierre de 2018, inferior a la estimada por la compañía (-6.0%), en línea con la reducción de ventas en el sector agropecuario (ver Gráfico 2). Para 2019, CARSA prevé una expansión de negocios en torno al 1.2%.



Fuente: Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El modelo de negocio de CARSA se beneficia de las sinergias y relaciones con entidades de su Grupo (adquisición conjunta de insumos, economías de escala, apoyo en la producción, entre otros). SigmaQ cuenta para el segmento de corrugado 3 plantas de producción en Centroamérica (El Salvador, Honduras y Guatemala), CARSA es una de ellas y es de las empresas con mayor trayectoria y capacidad dentro del grupo corrugado.

Cabe precisar que CARSA atiende una amplia variedad de sectores (alimentos, agricultura, comercio, textil, entre otros); permitiendo diversificar relativamente su riesgo de concentración en industrias específicas. Se pondera favorablemente en la operación de CARSA, el largo historial comercial con sus principales clientes. Adicionalmente, la compañía ofrece sus productos en el mercado nacional, centroamericano y el Caribe, reflejando una buena diversificación por segmento geográfico (61.0% de las ventas fueron exportaciones durante 2018).

Acorde con lo anterior, la tendencia de la economía regional es clave en el desempeño operativo de CARSA, dado que los cinco principales países donde la compañía vende sus productos se encuentran en Centroamérica.

En los últimos dos años, el precio del papel ha registrado incrementos significativos en los mercados internacionales, causado principalmente por una combinación de aumento en la demanda y disminución en la oferta. En ese contexto, CARSA ha hecho una mayor utilización de líneas de crédito para capital de trabajo, debido a que, en periodos de alzas en el precio de materias primas, la política del Grupo establece que las compañías deben mantener saldos de cajas superiores a los normales para evitar desabastecimientos.

Adicionalmente, CARSA ha realizado ajustes en sus precios acorde con la evolución del costo de su principal insumo. Además, la compañía ha implementado medidas orientadas a eficientizar el uso del papel, particularmente inversión en maquinaria y revisión de procesos. En los primeros meses de 2019, no se han registrado aumentos en los precios y la administración de CARSA prevé que no habrá nuevas alzas en 2019 debido a una expansión en la oferta.

Activos

Los activos de CARSA registran un importe de US\$35.7 millones al 31 de diciembre de 2018, evidenciando un volumen similar a lo mostrado en 2017. La estabilidad en activos es producto del efecto neto de la importante reducción en disponibilidades, el mayor volumen en inventarios (materia prima), la ampliación en la cartera por cobrar comerciales, así como el aumento en los activos intangibles (programas y aplicaciones informáticas).

La compañía está obligada a mantener el 40% de la cartera de cobranza comercial fuera de gravamen con el propósito de permitir sustituir clientes dentro de la cartera elegida, en caso de ser necesario; a la fecha de análisis dicha condición se cumple. Por su parte, el mecanismo de cesión de cartera, incorpora una variable de reemplazo cuando se dan eventos que incluyen mora mayor a 60 días, o cuando por algún motivo la cuenta no guarde las características establecidas en el contrato de arrendamiento. La cartera de clientes clase "A" dada en prenda sin desplazamiento registra un saldo de US\$1.06 millones al 31 de diciembre de 2018.

En el contexto de incrementos en el precio del papel, CARSA registró aumento de inventarios durante 2018, principalmente de materia prima, con el objetivo de contar con disponibilidad de papel para la producción y de evitar adquirir este insumo a precios altos. Adicionalmente, CARSA ha realizado inversiones en programas y aplicaciones informáticas para reducir el volumen de desperdicios de papel, coordinar de mejor manera la adquisición de insumos y eficientizar todo el proceso de producción del cartón corrugado.

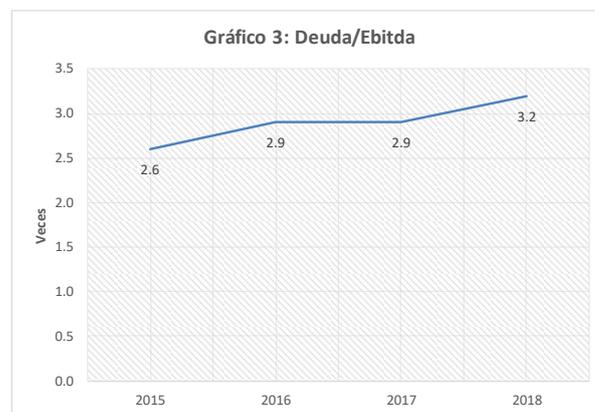
Estructura de Fondeo y Capital

Durante 2018, CARSA realizó una sustitución de préstamos de corto plazo por deuda de largo plazo. En ese contexto, la adquisición de un préstamo decreciente por US\$4.0 millones explica el incremento anual del 74% en el pasivo no corriente; mientras que el pago de líneas de crédito rotativas y a proveedores determina la contracción del 29% en el pasivo corriente.

En otro aspecto, la relación deuda/patrimonio se ubica en 0.7 veces a diciembre de 2018 (0.6x en diciembre de 2017); asimismo, el indicador patrimonio/activos mejora a 56.1% desde 53.6% en el lapso de un año.

EBITDA y cobertura de gasto financiero

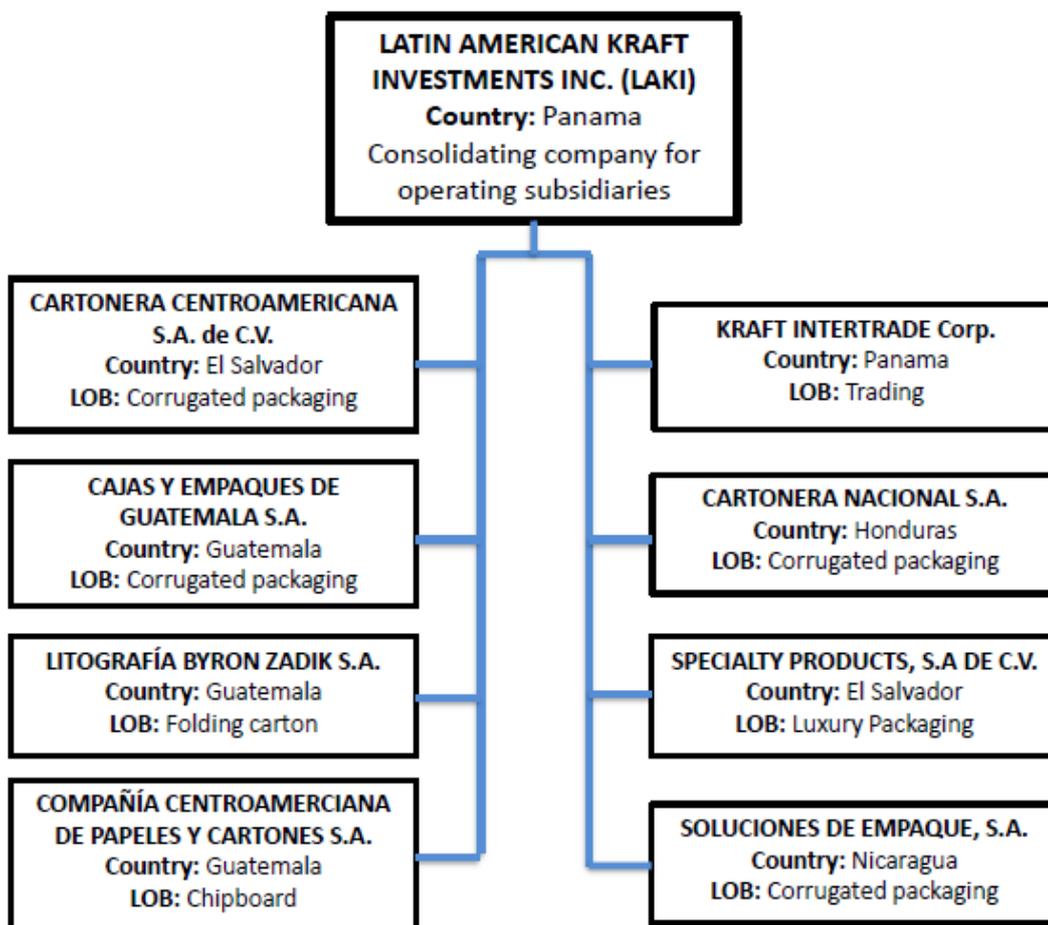
El flujo de la actividad operativa de CARSA, el stock de disponibilidades y los préstamos adquiridos han sido canalizados hacia la adquisición de materia prima, pago a proveedores, pagos de créditos de corto plazo y para financiar Capex. Adicionalmente, el EBITDA de la compañía se sitúa en US\$4.1 millones al cierre de 2018, similar al registrado en 2017 (US\$4.0 millones) y el más alto de los últimos cinco años.



Fuente: Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

La cobertura del EBITDA sobre gastos financieros disminuye a 2.8 veces desde 3.3 veces en el lapso de doce meses; considerando que, en caso de mantenerse el ritmo de expansión en el gasto financiero podría conllevar a una sensibilización en las coberturas de CARSA. Por otra parte, la razón deuda/EBITDA se ubica en 3.24 veces; haciendo notar la tendencia creciente en los últimos años (ver Gráfico 3). La administración prevé no aumentar ni disminuir este indicador durante 2019.

Anexo 1. Estructura orgánica de Latin American Kraft Investments Inc.



Anexo 2. Estados financieros de Cartonera Centroamericana S.A.

Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V.

Balance General

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo	2,070	7%	4,805	15%	6,556	18%	3,785	11%
Cuentas por cobrar - netas	4,625	15%	3,819	12%	4,897	14%	6,090	17%
Cuentas por cobrar con compañías relacionadas	6,635	21%	6,232	20%	5,838	16%	5,601	16%
Inventarios - netos	5,848	19%	5,310	17%	5,676	16%	7,148	20%
Gastos pagados por anticipado	473	2%	547	2%	479	1%	473	1%
Total de Activo Corriente	19,651	64%	20,713	65%	23,446	66%	23,097	65%
Activo no Corriente								
Propiedad, planta y equipo - neto	11,207	36%	11,065	35%	12,246	34%	12,092	34%
Activos intangibles y otros activos - netos	40	0%	8	0%	4	0%	469	1%
Total activo no circulante	11,247	36%	11,072	35%	12,250	34%	12,561	35%
Total Activo	30,898	100%	31,785	100%	35,696	100%	35,658	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Proveedores y otras cuentas por pagar	1,644	5%	1,856	6%	3,949	11%	1,540	4%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	467	2%	389	1%	407	1%	203	1%
Vencimiento corriente de arrendamiento financiero a largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos bancarios a corto plazo	5,026	16%	6,764	21%	8,043	23%	6,805	19%
Vencimiento corriente de préstamos a largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Provisiones	798	3%	610	2%	351	1%	476	1%
Total de pasivo corriente	7,935	26%	9,618	30%	12,751	36%	9,024	25%
Pasivo no Corriente								
Obligación laboral	320	1%	320	1%	320	1%	302	1%
Préstamos bancarios a largo plazo menos vencimiento corriente	-	0%	-	0%	-	0%	2,831	8%
Otras cuentas por pagar a largo plazo	4,000	13%	3,500	11%	3,500	10%	3,500	10%
Total pasivo no circulante	4,320	14%	3,820	12%	3,820	11%	6,633	19%
Total pasivo	12,256	40%	13,438	42%	16,571	46%	15,657	44%
PATRIMONIO								
Capital Social	7,200	23%	7,200	23%	7,200	20%	7,392	21%
Reserva Legal	996	3%	1,070	3%	1,151	3%	1,270	4%
Superávit por revaluación	2,385	8%	2,243	7%	2,867	8%	2,723	8%
Utilidades retenidas	7,040	23%	7,130	22%	6,412	18%	7,232	20%
Utilidades del ejercicio	1,020	3%	705	2%	1,495	4%	1,385	4%
Total patrimonio	18,642	60%	18,347	58%	19,125	54%	20,002	56%
Total pasivo y patrimonio	30,898	100%	31,785	100%	35,696	100%	35,658	100%

Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V.

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Ingresos								
Ingresos	37,219	100%	34,806	100%	37,398	100%	36,666	100%
Total de ingresos	37,219	100%	34,806	100%	37,398	100%	36,666	100%
Costo de Ventas								
Costo de Venta	30,366	82%	28,103	81%	30,437	81%	29,142	79%
Total costo de venta	30,366	82%	28,103	81%	30,437	81%	29,142	79%
Utilidad bruta	6,854	18%	6,703	19%	6,961	19%	7,525	21%
Gastos de distribución y venta	2,752	7%	2,563	7%	2,609	7%	2,417	7%
Gastos de Administración	1,697	5%	1,753	5%	1,683	4%	1,747	5%
Total gastos de operación	4,450	12%	4,316	12%	4,292	11%	4,163	11%
Utilidad de operación	2,404	6%	2,387	7%	2,669	7%	3,361	9%
Gastos Financieros	873	2%	964	3%	1,229	3%	1,430	4%
Depreciación	41	0%	32	0%	28	0%	28	0%
Amortización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Diferencia en cambio	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros ingresos (gastos) - netos	96	0%	348	1%	252	1%	207	1%
Total otros gastos	1,010	2%	1,344	2%	1,510	3%	1,665	3%
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta	1,394	4%	1,043	5%	1,159	5%	1,696	6%
Impuesto sobre la Renta	332	1%	339	1%	430	1%	312	1%
Utilidad Neta	1,062	3%	705	4%	729	3%	1,385	5%
Revaluación de propiedad, planta y equipo	(42)	0%	-	0%	766	2%	-	0%
Baja de Superávit	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidades integrales del año	1,020	3%	705	4%	1,495	5%	1,385	5%

Anexo 3. Estados financieros de Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

Balance General

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo	54	0%	67	0%	202	1%	177	1%
Disponible restringido	220	1%	220	1%	220	1%	220	1%
Costos Amortizables por titularización	244	1%	208	1%	-	0%	-	0%
Cuentas y Documentos por cobrar	309	2%	39	0%	37	0%	47	0%
Cuentas por cobrar a relacionadas	-	0%	370	2%	347	2%	54	0%
Gastos pagados por anticipado	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total de Activo Corriente	827	5%	905	5%	805	5%	498	3%
Activo no Corriente								
Propiedad planta y equipo (neto)	11,598	68%	12,874	72%	13,172	74%	13,764	77%
Préstamo por cobrar a compañías relacionadas a LP	4,000	24%	3,500	20%	3,500	20%	3,500	19%
Cuentas por cobrar a relacionadas a LP	574	3%	284	2%	-	0%	-	0%
Activos por impuestos diferidos	-	0%	384	2%	318	2%	200	1%
Total activo no circulante	16,172	95%	17,042	95%	16,991	95%	17,464	97%
Total Activo	16,999	100%	17,947	100%	17,796	100%	17,961	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Vencimiento corriente de pasivo financiero por titularización a largo plazo	783	5%	838	5%	858	5%	926	5%
Vencimiento corriente de cuentas por pagar a LP	236	1%	270	2%	278	2%	-	0%
Cuentas por pagar	84	0%	65	0%	81	0%	247	1%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	55	0%	478	3%	510	3%	197	1%
Vencimiento corriente de préstamo bancario LP	58	0%	62	0%	193	1%	203	1%
Vencimiento corriente arrendamiento financiero a LP	-	0%	327	2%	395	2%	240	1%
Otros pasivos	35	0%	50	0%	71	0%	92	1%
Total de pasivo corriente	1,250	7%	2,090	12%	2,387	13%	1,905	11%
Pasivo no Corriente								
Pasivo financiero por titularización a largo plazo menos vencimiento corriente	7,100	42%	6,262	35%	5,279	30%	4,365	24%
Préstamo bancario a largo plazo	201	1%	137	1%	564	3%	358	2%
Cuentas por pagar a largo plazo	569	3%	278	2%	-	0%	-	0%
Arrendamiento financiero LP	-	0%	892	5%	666	4%	427	2%
Certificados Inversión	-	0%	3,500	20%	3,500	20%	3,500	19%
Pasivo por impuesto diferido	428	3%	899	5%	974	5%	1,345	7%
Total pasivo	9,548	56%	14,058	78%	13,371	75%	11,899	66%
Capital social	2,302	14%	2,302	13%	2,302	13%	2,302	13%
Instrumento financiero de patrimonio	4,000	24%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidades Retenidas y Superavit por revaluación	849	5%	1,149	6%	1,451	8%	3,119	17%
Resultado del periodo	300	2%	438	2%	672	4%	641	4%
Total patrimonio	7,451	44%	3,889	22%	4,425	25%	6,062	34%
Total pasivo más patrimonio	16,999	100%	17,947	100%	17,796	100%	17,961	100%

Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

Estado de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
<u>Ingresos</u>								
Ingresos	1,702	100%	2,099	100%	2,615	100%	2,777	100%
Total de ingresos	1,702	100%	2,099	100%	2,615	100%	2,777	100%
Costos	1,284	75%	1,539	73%	1,704	65%	1,748	63%
Utilidad Bruta	418	25%	560	27%	911	35%	1,029	37%
<u>Gastos de administración y operación</u>								
Gastos administrativos	7	0%	8	0%	87	3%	141	5%
Gastos financieros	0.2	0%	0.1	0%	-	0%	-	0%
Total gastos de administración	7.3	0%	8	0%	87	3%	141	5%
Resultado de operación	411	24%	552	26%	824	32%	889	32%
Otros Ingresos (Gastos)	48	3%	70	3%	31	1%	82	3%
Resultado antes de impuestos	459	27%	621	30%	855	33%	971	35%
Impuesto a la renta	159	9%	184	9%	182	7%	330	12%
Resultado neto	300	18%	438	21%	672	26%	641	23%

Anexo 4. Estados financieros del Fondo de Titularización FTRTIME 01

Fondo de Titularización - Ricorp Titulizadora - Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno

Balance General

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
ACTIVO								
<u>Activo Corriente</u>								
Bancos	180	1%	187	2%	192	2%	191	2%
Cartera de inversiones	220	2%	220	2%	220	2%	220	2%
Activos de titularización	1,626	12%	1,658	14%	1,691	16%	1,722	19%
Rendimientos por cobrar	0	0%	1	0%	1	0%	0	0%
Total de Activo Corriente	2,026	15%	2,066	17%	2,104	20%	2,133	24%
<u>Activo no Corriente</u>								
Activos en titularización largo plazo	11,818	85%	10,160	83%	8,468	80%	6,746	76%
Total activo no circulante	11,818	85%	10,160	83%	8,468	80%	6,746	76%
Total Activo	13,844	100%	12,226	100%	10,572	100%	8,879	100%
PASIVO								
<u>Pasivo Corriente</u>								
Comisiones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Honorarios profesionales por pagar	-	0%	-	0%	0	0%	-	0%
Otras cuentas por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones por titularización corto plazo	801	6%	854	7%	911	9%	971	11%
Impuestos y retenciones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total de pasivo corriente	801	6%	854	7%	911	9%	971	11%
<u>Pasivo no Corriente</u>								
Obligaciones por titularización largo plazo	7,100	51%	6,262	51%	5,366	51%	4,407	50%
Ingresos diferidos	5,696	41%	4,856	40%	4,038	38%	3,246	37%
Total pasivo no circulante	12,796	92%	11,118	91%	9,404	89%	7,653	86%
<u>Excedente acumulado del fondo de titularización</u>								
Reserva de excedentes anteriores	25	0%	25	0%	25	0%	25	0%
Excedentes del ejercicio	2	0%	9	0%	13	0%	10	0%
Aportes adicionales	220	2%	220	2%	220	2%	220	2%
Total pasivo	13,844	100%	12,226	100%	10,572	100%	8,879	100%

Fondo de Titularización - Ricorp Titulizadora - Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.15	%	Dic.16	%	Dic.17	%	Dic.18	%
Ingresos								
Ingresos	859	99%	840	99%	817	99%	792	99%
Ingresos por inversiones	8	1%	9	1%	9	1%	8	1%
Total de ingresos	867	100%	848	100%	826	100%	800	100%
Gastos de administración y operación								
Administración y custodia	2	0%	2	0%	2	0%	2	0%
Clasificación de riesgo	24	3%	24	3%	24	3%	24	3%
Auditoría externa y fiscal	5	1%	5	1%	3	0%	3	0%
Servicios de valuación	0	0%	-	0%	4	0%	-	0%
Honorarios profesionales	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Pago de servicio de deuda	7	1%	0	0%	0	0%	0	0%
Total gastos de administración	38	4%	31	4%	33	4%	29	4%
Resultado de operación	829	96%	817	96%	793	96%	771	96%
Intereses valores de titularización	567	65%	516	61%	461	56%	402	50%
Otros gastos	88	10%	82	10%	76	9%	70	9%
Total gastos	655	76%	598	70%	537	65%	472	59%
Constitución de reservas de excedentes anteriores	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al originador	(172)	-20%	(210)	-25%	(244)	-29%	(289)	-36%
Excedente del ejercicio	2	0%	9	1%	13	2%	10	1%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2018 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTIME 01	\$9,300	\$5,366	20 diciembre 2013	Tramo 1: 7.00% Tramo 2: 6.50%	Tramo 1: 120 meses Tramo 2: 84 meses	Contrato de arrendamiento operativo firmado entre CARSA e IME.

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.

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.