

# FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA PLAZA MUNDO APOPA

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N° 6062020 del 20 de abril de 2020.

Fecha de ratificación: 30 de abril de 2020

Información financiera auditada a diciembre 2019.

Contactos: Marco Orantes Mancia  
Jorge Chaves Villalta

Analista Senior  
Sub Gerente General

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

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa FTIRTPMA, con información financiera auditada del fondo al 31 de diciembre 2019.

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

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTPMA	Nivel 2 (SLV)	Estable	Nivel 2 (SLV)	Observación

\*La calificación no varió respecto a la anterior

#### Explicación de la clasificación otorgada:

**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.

**Perspectiva en Observación:** Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

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

**(SLV):** Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- El respaldo de la emisión está altamente vinculada a la estructura legal de la transacción, la cual separa el activo de los riesgos del originador a través del Fondo de Titularización aportándole seguridad jurídica y mitigando escenarios de pérdidas inesperadas vinculadas al cedente.
- Contractualmente el originador debe aportar a favor del Fondo, recursos en efectivo adicionales cuando este lo requiera, permitiendo cubrir incrementos repentinos en los costos de construcción.
- El proyecto de construcción está contratado bajo la modalidad de precio definido y la compañía constructora aportará el respaldo financiero para su cumplimiento.
- El soporte financiero, técnico y logístico que en opinión de SCRiesgo, el Grupo empresarial Agrisal brindaría al Fondo. El Grupo posee una amplia trayectoria y reconocimiento en Centroamérica.
- DEICE S.A. de C.V. empresa con políticas de gobierno corporativo adecuadas a su estructura y fortalecida por un equipo directivo con alta experiencia en el sector de desarrollos inmobiliarios.

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

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

- Modelo de negocios probado en diversas etapas del ciclo económico. La franquicia Plaza Mundo ha demostrado ser exitosa en el municipio de Soyapango cuyas características identificadas en estudio de mercado resultan similares al mercado objetivo donde se ubicará el proyecto Plaza Mundo Apopa.
- La ubicación geográfica del proyecto resulta estratégica y atractiva para marcas altamente consumibles generando una diversidad de potenciales arrendatarios y una capacidad de comercialización acelerada.
- El proyecto tiene la fortaleza intrínseca de diversificación de inquilino, condición que mitiga las fases bajas de la actividad económica y la dependencia de ingresos.
- El centro comercial incorporará instalaciones modernas que brindan un nivel alto de competencias frente a otros centros comerciales en su área de influencia directa y ampliada.
- Reservas adicionales hasta por tres cuotas por el pago del servicio de la deuda.

## Retos

- Mantener una estructura óptima de financiamiento durante la etapa de construcción del proyecto y durante la vida de la emisión.
- En opinión de SCRiesgo, mantener un porcentaje alto en las renovaciones de alquileres, es factor clave para la estabilidad de los flujos de ingresos y cumplir con los retornos esperados.
- Gestionar adecuadamente los atrasos durante la fase de construcción, consecuencia de la emergencia por COVID-19.
- La distribución de dividendos para las participaciones está supeditada a los rendimientos esperados del proyecto. Por consiguiente, la estrategia comercial en momentos que la economía muestra una fase de lento crecimiento será clave para alcanzar rendimientos satisfactorios.

## Oportunidades

- Alta demanda de inquilinos en el sector de centros comerciales.
- Flujo de remesas familiares que son destinadas al sector consumo.

## Amenazas

- Prolongación de los efectos negativos al modelo de negocios de centros comerciales vinculados a las disposiciones tomadas para la prevención del contagio del nuevo coronavirus (COVID-19).
- Eventual caída en el monto de remesas enviadas, repercutiría en el sector consumo y en el entorno operativo de los centros comerciales ubicados en municipios de alta incidencia de remesas.
- Reducciones sostenidas de los niveles de ocupación afectarían la generación del flujo al Fondo.
- Cambios en el marco regulatorio podrían dificultar el ambiente operativo y negocios.
- Diferencias en costos reales y estimados podrían diferir, por cambios imprevistos en el diseño de la obra, debido a dificultades en el proceso de construcción, variaciones en los costos de los materiales, entre otros.

SCRiesgo modificó la perspectiva de Estable a Observación debido a los eventos en desarrollo que requieren de mayor información y que podrían tener incidencia de manera transitoria en el Fondo; considerando que éste operará en un entorno operativo más débil y con altos niveles de incertidumbre en el corto plazo, determinado por la crisis del COVID-19 y sus efectos negativos en la economía. El proyecto desarrollado por el Fondo se mantiene en su fase constructiva más avanzada; sus niveles de liquidez son apropiados para hacer frente a las obligaciones financieras exigibles. La Clasificadora dará seguimiento continuo en el corto plazo para monitorear el desempeño en función de los criterios expuestos. Modificaciones en la clasificación podrían derivarse del nivel de cumplimiento de metas proyectadas en su fase de construcción, comercialización y futura sensibilidad ante la extensión pandemia.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

Desarrollos Inmobiliarios Comerciales S.A de C.V en adelante (DEICE S.A de C.V) es una empresa dedicada a la explotación y desarrollo inmobiliario. Dicha entidad utilizó el mecanismo de la titularización para construir un moderno Centro Comercial en el municipio de Apopa, con el objetivo de expandir la franquicia Plaza Mundo en un mercado meta similar al de su antecesor (Plaza Mundo Soyapango) ubicado en el municipio de Soyapango desarrollado también por el Grupo Agrisal. Ricorp Titularizadora será la encargada de administrar el Fondo con el propósito exclusivo de desarrollar el proyecto del centro

comercial para su administración, operación y alquiler. La inversión generará rentabilidad a través de dividendos para los tenedores de los valores de titularización que se emitan con cargo al Fondo.

La construcción se desarrolla en dos terrenos que suman en conjunto un área de 45,252.87 mts<sup>2</sup>. El centro comercial contará con dos pasarelas y un túnel que atravesarán la carretera Troncal del Norte para unirse a un parqueo con capacidad para 782 vehículos. La ubicación geográfica de los inmuebles es considerada un factor positivo, debido a que se situará en una de las carreteras de mayor tráfico y muy cercano a la autopista de Oro. Dichas conexiones viales relacionan a municipios con niveles poblacionales altos y con capacidad de consumo, explicado por su importante porcentaje de población económicamente activa y de alta incidencia como receptores de remesas familiares.

Las características de los visitantes de interés para el proyecto, encajan en un perfil similar a los de Plaza Mundo Soyapango, este último ha mostrado ser un modelo probado en diferentes etapas del ciclo económico y ha sido de gran aceptación entre las marcas más importantes del país. El proyecto consistirá en un conjunto de edificios modernos de varios niveles que combina distintos usos de suelo dentro de un solo sitio, además de áreas comunes, parqueos y zonas verdes. DEICE S.A. de C.V., transfirió a Ricorp Titularizadora S.A. en favor del Fondo el terreno, permisos, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas por medio de contrato de permuta y de cesión de derechos, a cambio la sociedad Titularizadora le ha otorgado valores de participación.

A diciembre 2019, se han colocado las siguientes series: A: ochocientos mil dólares (US\$800 mil) en efectivo por el Originador. B: por diez millones novecientos veinte mil dólares (US\$10,920,000.00); por los dos terrenos, planos y permisos. C: doscientos ochenta mil (US\$280,000.00). Sin perjuicio de los aportes iniciales se podrán colocar series adicionales en caso el proyecto lo necesite, con cargo al Fondo hasta completar el monto de la emisión (US\$25,000,000.00); según los términos acordados en contrato de titularización.

Los inmuebles fueron valuados por Vappor S.A. de C.V.; 1) por el monto por US\$8,406,372.00 (Centro Comercial), perito valuador inscrito en el Registro Público Bursátil bajo el asiento número PV0273201, y por US\$1,305,804.00, perito valuador inscrito en el Registro Público Bursátil bajo el asiento número PV 0273201.

Los flujos que soportan la emisión y que servirán para el pago de los dividendos a los inversionistas provendrán de la generación de ingresos del proyecto. El pago de dividendos de los valores de titularización (títulos de participación), estará

respaldado por el patrimonio del Fondo, sirviéndose de la adquisición de los dos inmuebles que se utilizarán para el desarrollo del proyecto de construcción de Centro Comercial Plaza Mundo.

<b>Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa “VTIRTPMA”.</b>	
Emisor	FTIRTPMA
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador:	Desarrollos Inmobiliarios Comerciales, S.A. de C.V. (DEICE).
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	Hasta por US\$25,000,000.00
Valores:	2,500
Series:	Mínimo dos
Plazo:	De hasta noventa y nueve años.
Activos subyacentes:	El pago de Dividendos de los Valores de Titularización – Títulos de Participación, estará respaldado por el patrimonio del Fondo, sirviéndose de la adquisición del inmueble que servirá para el desarrollo del proyecto de construcción Centro Comercial denominado Plaza Mundo Apopa para su operación, venta, alquiler, permuta, entre otros.
Valor de las anotaciones electrónicas:	Diez mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$10,000.00).
Protección y mejoradores crediticios:	El Originador está obligado a inyectar liquidez al proyecto en caso lo necesite dentro de la etapa de construcción.
Pago:	Fondo de Titularización, pagará dividendos una vez al año.
Uso de fondos:	Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización en concepto de capital de trabajo para el desarrollo del proyecto.

#### 4. Hecho relevante

El día 23 de marzo de 2020, Ricorp Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo, emitió comunicado de hecho relevante, informando que todo el personal que labora en el proyecto será enviado a sus hogares para cumplir con la cuarentena domiciliar. Esto en cumplimiento al decreto ejecutivo N° 12 emitido el 21 de marzo del presente año donde se decretan las medidas extraordinarias de Prevención y Contención para Declarar el Territorio Nacional Sujeto a Control Sanitario a fin de contener la pandemia COVID-19, en El Salvador.

## 5. CONTEXTO ECONÓMICO

### 5.1 Análisis de la plaza

Los efectos negativos por el brote del nuevo Coronavirus contraerán el crecimiento económico mundial, generando una desaceleración significativa de las materias primas y bienes de consumo. Esta situación traerá incidencias negativas en las economías emergentes; principalmente en los sectores financieros, turismo, servicios, transporte, y sus subsectores. Lo anterior impone condiciones adversas para las proyecciones de crecimiento estimadas inicialmente para El Salvador. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios por COVID-19, tendrán afectaciones principalmente en el desempeño de los sectores de construcción, financiero, servicios, inmobiliario, hoteles y restaurantes, estimando que su reactivación podría ser lenta ante una prolongación de la pandemia.

La crisis inicia en un contexto en que El Salvador mostraba signos de recuperación en el clima de inversión, derivado de los esfuerzos del Gobierno por fortalecer las relaciones con mercados desarrollados, la simplificación de trámites de comercio transfronterizos, factibilidad de negocios y combate a la criminalidad.

Durante el 2019, el país continuó diversificando la matriz energética, principalmente en proyectos de energía renovable como la construcción de la planta solar Capella (140MW), planta solar Bósforo (100MW) y el avance en la planta de energía a base de gas natural licuado con capacidad de 378MW, que está siendo desarrollado por la empresa Energía del Pacífico y la firma Quantum de El Salvador, entre otros inversores privados. Se continuaron con los proyectos para mejorar el sistema de red de carreteras como parte del Plan Maestro del Corredor Oeste, que permitirá interconectar el nuevo Bypass de Santa Ana y Sonsonate con el Puerto de Acajutla, así también el Bypass de San Miguel y La Libertad, lo que vendría a dinamizar los cruces fronterizos.

La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento continúa como uno de los principales factores críticos ante la crisis del nuevo coronavirus, por lo que llegar a acuerdos que permitan una rápida reactivación de la economía es de especial atención ante la limitante de diálogo.

### 5.2 Producción nacional

El crecimiento económico se ubicó en 2.3% al cierre de 2019, y su expansión para el 2020 se estimaba entre el rango del 2.3% al 2.7%. No obstante, producto de la crisis por el nuevo coronavirus y sus efectos en la economía global, el Banco

Central de Reserva (BCR), se encuentra analizando los impactos en la actividad económica y el gasto del país a efecto de ajustar sus proyecciones a las realidades actuales y futuras. De acuerdo, con el organismo la contracción podría ser superior a la materializada en la crisis del 2009, ubicándose en un rango del -2.0% al -4.0%.

### 5.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central a 2019 registró un 2.9% del PIB a precios corrientes (diciembre 2018: 2.5%), el cual podría alcanzar porcentaje entre el 5.0% y el 7.0% debido a la crisis. La deuda pública total representó el 73.8% del PIB a diciembre 2019, y se estima pueda presionarse aún más debido a los recursos demandados por la emergencia del COVID-19. Para enfrentar la crisis, el Gobierno construye un hospital cuya inversión será de US\$70.0 millones, mientras que US\$450.0 millones serán utilizados para beneficiar con un bono de US\$300.00 a 1.5 millones de hogares, además se aprobó buscar financiamiento por US\$2,000 millones que representa el 7.3% del PIB.

### 5.4 Comercio Exterior

A diciembre 2019, las exportaciones registraron un saldo de US\$5,943.3 millones, mostrando un incremento de apenas 0.7% con respecto a 2018. Lo anterior se debe al bajo desempeño de las actividades de maquila y de industria manufacturera. Las importaciones alcanzaron US\$12,017.6 millones, con un crecimiento de 1.6% (US\$187.8 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (+10.8%); suministro de electricidad (+5.7%) e industrias manufactureras de maquila (+1.2%).

### 5.5 Inversión Extranjera Directa

El Gobierno ha realizado esfuerzos por crear alianzas con inversores estratégicos y mejorar el entorno de negocios; sin embargo, continúa como uno de los países de la región centroamericana con menor captación de inversión. La criminalidad y la dificultad de consensos entre el órgano legislativo y ejecutivo imprimen incertidumbre entre los inversionistas. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$456.3 millones a septiembre 2019, menor en US\$94.7 millones (-17.2%); que hace un año.

### 5.6 Remesas Familiares

Al cierre de 2019, el flujo de remesas continúa creciendo, pero a un ritmo menos acelerado en comparación con los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento

interanual de las remesas familiares fue del 4.8%, acumulando US\$5,649.0 millones, cifra superior en US\$258.2 millones a la registrada en 2018. Estas transferencias son particularmente vulnerables a los efectos negativos en la economía de EEUU. La problemática del nuevo coronavirus que acusa la enfermedad COVID-19, generará incidencias significativas en la productividad de dicho país afectando el mercado laboral, lo cual derivará en un mayor riesgo en la dinámica del flujo de remesas.

## 6. INDUSTRIA DE CENTROS COMERCIALES

La crisis sanitaria por el COVID-19, ha paralizado las actividades en centros comercial en diversos países incluyendo El Salvador debido a la cuarentena. Actualmente, se están revisando proyecciones de crecimiento económico hacia la baja, y la amenaza de una recesión global es significativa.

El COVID-19 ha inmovilizado numerosos mercados, y sus efectos hasta el momento son incrementales y suponen retos significativos debido a la incertidumbre de su reactivación. La crisis de empleo, contracción de demanda y la disminución de diversos servicios y una potencial desaceleración del flujo de remesas, traerá impactos a la industria de centros comerciales como consecuencia de un entorno operativo incierto y de magnitudes desconocidas. La alta competencia por los múltiples proyectos en el mercado y una caída de la demanda causada por el cambio abrupto del entorno operativo durante el primer trimestre del 2020, puede generar condiciones que conduzcan a reducir el precio promedio en diversos productos ofrecidos por el sector.

Durante el 2019, el sector de desarrollos inmobiliarios destinado a centros comerciales continuó impulsado por la dinámica de las remesas familiares, esparcimiento familiar, espacios seguros, diversificación de comercios y la tendencia creciente del sector consumo. Ponderan en contra, los continuos episodios de lento crecimiento económico, un mercado relativamente pequeño y poder adquisitivo bajo de la clase media.

En los últimos dos años, el sector ha mostrado un repunte en centros comerciales pequeños, ubicados en municipios de alto tráfico, colonias cercanas al centro capitalino (San Benito y Escalón), impulsado principalmente por varios proyectos de oficinas, residenciales, hoteleros y una adaptación a los cambios generacionales. En El Salvador, los centros comerciales compiten con una buena mezcla de comercios, entretenimiento, seguridad y anclas de prestigio. Los más grandes buscan estilos de miniciudades, debido a su gran tamaño logran diversificar su portafolio de arrendatarios.

El sector mantiene una alta correlación con el sector comercio y consumo, estos últimos muestran un importante grado de sensibilidad ante los cambios en el entorno económico. SCRiesgo considera que el primero podría enfrentar amenazas más inmediatas en algunos subsegmentos comerciales, debido a que presentan un perfil más riesgoso que otros. Mientras que el segundo, puede ser impactado por una disminución en el flujo remesas familiares. Los centros comerciales de mayor tamaño mantienen un nivel mayor diversificación de sus servicios y marcas, lo cual les brinda una mayor capacidad para mitigar los efectos en la fase baja del ciclo económico y presentan altas ventajas en las etapas de estacionalidad.

Los principales centros comerciales medidos por su tamaño y escala en El Salvador son: Metrocentro, Galería Escalón, Plaza Mundo Soyapango, Hiper mall las cascadas, Multiplaza y la Gran Vía. El tipo de visitantes y patrones de consumo varían ligeramente entre cada uno de los centros comerciales.

## 7. SOCIEDAD TITULARIZADORA

La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. En tal contexto, RICORP Titularizadora, S. A. recibió la autorización por parte de la Superintendencia el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. Por su parte, el inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011.

Como sociedad Titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades, estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

La Titularizadora tiene una amplia experiencia, administrando fondos de titularización de flujos futuros dentro del mercado de valores. A pesar de su reciente ejecución, la sociedad Titularizadora cuenta con experiencia administrando fondos de titularización de Inmuebles, entre los que figuran dos: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú Uno, calificados por SCRiesgo en Nivel 2 con perspectiva estable. Cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con experiencia amplia, tanto en el sector financiero, mercado de valores, como en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado condiciones para avanzar con las estrategias establecidas. Cabe señalar, que la Titularizadora, ya gestiona



varias transacciones importantes en el mercado de valores. En este sentido, las prácticas corporativas de Ricorp Titularizadora, S.A. son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de RICORP en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como: i) la administración integral de riesgos por medio de un Comité de Riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos. ii) el cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de Ética y Conducta, iii) la verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de Auditoría y iv) la gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

## 8. PROCESO DE TITULARIZACION

Estructura Operativa de la Transacción



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

El Originador cedió al Fondo los dos inmuebles y permisos de construcción para desarrollar el proyecto, dichas transferencia se realizaron en virtud del contrato de permuta que a título oneroso suscribieron las partes interesadas. Por su parte, los planos y derechos y demás especialidades constructivas se

efectuaron por medio de contrato de cesión de derechos. Una vez integrado el Fondo, la Titularizadora emitió valores de participación hasta diciembre 2019: US\$12 millones; y podrá hacerlo hasta por un monto de US\$25.0 millones en el mercado de valores de El Salvador, dichos instrumentos estarán representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

### 8.1 Componentes de la estructura

**Originador:** DEICE S.A. de C.V.

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

**Emisor:** Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa.

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

**Patrimonio de la titularización:** Patrimonio del Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa (FTIRTPMA). El Fondo se creará como patrimonio independiente y separado de los riesgos del Originador.

**Cuenta Colectora:** Es la cuenta corriente abierta por el Comisionista y la Titularizadora, para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, alquileres y cualquier otro ingreso relacionado con la operación de Plaza Mundo Apopa. Dicha cuenta tendrá restricciones para El Originador y la Titularizadora, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados, la cual deberá ser administrada por un banco.

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

**Cuentas Restringidas:** La Titularizadora podrá constituir en cualquier momento con cargo al Fondo de Titularización, Cuentas Restringidas para resguardar fondos de respaldo al pago de las obligaciones con los acreedores bancarios.

### Contrato de permuta y contrato de cesión de derechos

**Objeto de los contratos.** Por medio de estos instrumentos, DEICE S.A. de C.V. transferió los inmuebles, los permisos y diseños antes descritos a Ricorp Titularizadora, S.A. para el Fondo y por su parte la Titularizadora en su calidad de administradora del referido Fondo otorgó a cambio de dichos activos; mil noventa y dos títulos de participación de la emisión antes referida.

**Aportes Adicionales.** Con el objetivo de reafirmar el cumplimiento de la política de endeudamiento del Fondo de Titularización, el originador estará obligado a realizar aportes adicionales a razón de cien dólares de los Estados Unidos de América o múltiplos de cien por cada título de participación del tramo adquirido por el Originador mediante el Contrato de Cesión de Derechos. Lo anterior durante toda la etapa de construcción del proyecto activándose si el presupuesto autorizado por el Originador es insuficiente para compensar los incrementos en los costos de construcción que sean imputables a la elaboración del diseño, procediendo de la siguiente manera:

**Preaviso.** La Titularizadora sustentada en el informe del constructor y supervisor, dará un preaviso al Originador que el presupuesto de construcción autorizado es insuficiente debido a un incremento en los costos de construcción del proyecto.

**Requerimiento.** Cuarenta y cinco días después que la Titularizadora efectúe el preaviso, DEICE S.A. de C.V. estará obligado a aportar a favor del Fondo, los recursos en efectivo adicionales que permitan cubrir los incrementos, contando con un plazo máximo de quince días a partir del requerimiento hecho por la Titularizadora para hacer efectivo el aporte. Esta acción deberá ser comunicada a la SSF y al representante de tenedores, en un plazo de veinticuatro horas siguientes a que tenga conocimiento de la misma. Todo aporte adicional incorporará un incremento equivalente en el valor nominal de los Valores de Titularización adquiridos por el Originador mediante el contrato de cesión de derechos.

## Política de dividendos

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

**Periodicidad de Distribución.** El Fondo distribuirá dividendos en el mes de marzo una vez al año.

**Fecha de corte de información:** Se pagarán los dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL tres días hábiles antes de la fecha de pago de los dividendos.

**Fecha de Pago de los dividendos:** Se pagarán los dividendos tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos, o el siguiente día hábil.

**Fecha de declaración de dividendos:** Trascorridos doce meses de integrado el Fondo, la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. declarará la distribución de dividendos,

conforme prelación de pagos establecida en el contrato de titularización, a más tardar el día treinta y uno del mes de marzo o el siguiente día hábil.

**Determinación del monto a distribuir:** Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del dos por ciento del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre según corresponda, siendo el valor del activo neto el resultante de restar de la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes.

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

## Prelación de pagos

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

## Procedimiento de redención anticipada

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

## Inembargabilidad

De conformidad al artículo 58 de la Ley de Titularización de Activos, los activos que integran el Fondo de Titularización no

podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del originador, de la titularizadora, del representante de los tenedores de valores o de los tenedores de valores. No obstante, los acreedores de los tenedores de valores podrán perseguir los derechos y beneficios que a aquéllos les corresponda respecto de los valores de los cuales sean propietarios. Por su parte, los tenedores de valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, en el caso contemplado en el artículo 25 de dicha Ley.

## Cumplimiento financiero

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

El cumplimiento del *covenant* financiero que restringe parcialmente incorporar deuda que supere el 100% del valor del patrimonio autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. La Titularizadora será la encargada de pactar los términos y condiciones de los financiamientos con acreedores financieros. Es obligación de la misma el repago oportuno y el cumplimiento de las condiciones pactadas en los contratos de financiamiento.

## Procedimiento en caso de liquidación

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

## 9. ORIGINADOR

DEICE, S.A. DE C.V. pertenece al Grupo Agrisal uno de los grupos empresariales más importantes del país, con más de cien años de trayectoria ampliamente reconocida en la Región Centroamericana. Agrisal es un grupo familiar formado por la visión empresarial de la familia Meza Ayau, en sus etapas iniciales 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, Torre y Plaza Futura, Plaza Mundo y Plaza Tempo en Costa Rica. Además, cuenta con la distribución de vehículos Mercedes Benz y transportes comerciales. En 2014, cerró en la región con 8 hoteles en 5 países de Centroamérica (Costa Rica, Panamá, Honduras, Nicaragua y El Salvador) con las franquicias *Crowne Plaza, Plaza & Suites, Holiday Inn y Holiday Inn Express*, que de manera conjunta suman más de 1,000 habitaciones. En 2019 el Grupo anunció la inauguración de su segundo hotel *Holiday Inn* en Perú.

El Grupo se ha caracterizado por tener una gestión de negocios ordenada desarrollando inmuebles en toda la región. Agrisal ha tenido un proceso de expansión cuidadoso, implementando inteligencia de mercado, alta calidad académica y empresarial en todos sus puestos direccionales y mandos medios. El modelo de negocio ha estado determinado por el desarrollo y explotación de inmuebles para comercios y oficinas. 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, permitiendo un posicionamiento importante en sus áreas de influencia directa.

Por primera vez la Empresa utilizará el vehículo de la titularización con el propósito exclusivo de desarrollar el proyecto Plaza Mundo Apopa, cediendo durante la vida del Fondo dos inmuebles, planos, permisos y diseños para obtener financiamiento en el mercado de valores. DEICE S.A. de C.V. administra un inventario de inmuebles operativos y no operativos por 132,788 mts<sup>2</sup>, siendo el más representativo el centro comercial Plaza Mundo Soyapango con una participación del 43.7% total y el 76.9% del área rentable.

El desempeño de la actividad económica doméstica se pondera como factor de riesgo para el Originador, la alta correlación del ciclo económico y el poder adquisitivo en sus diferentes mercados meta, imprime una variable sensible en el modelo de negocios. No obstante, dentro del análisis efectuado por SCRiesgo se valoró positivamente la capacidad de los inmuebles



para generar atracción entre los consumidores y su resistencia para mitigar el impacto en las fases bajas del ciclo económico.

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

## 10. PROYECTO

El Fondo desarrollará un moderno centro comercial en dos terrenos que de forma conjunta suman 45,252.87 mts<sup>2</sup>. El terreno oeste tiene un área de 39,169 mts<sup>2</sup> (Centro comercial); mientras que el terreno este una de 6,084 mts<sup>2</sup> (parqueo). El proyecto se ubica en el municipio de Apopa con una extensión territorial de 51.84 Km<sup>2</sup>, localizado al norte del departamento de San Salvador. Dentro del municipio el uso de suelo urbano es del 85%, combinando residenciales, comerciales, industrias y entidades institucionales. El Índice de desarrollo humano es de 0.767 considerado alto.

### Ubicación geográfica del proyecto

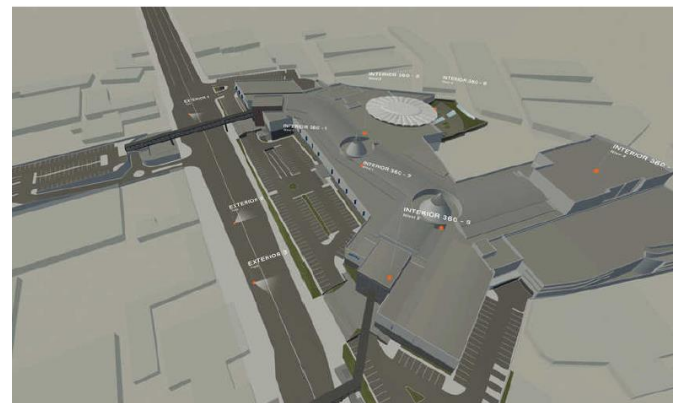


La construcción integra cuatro edificios comerciales, uno de estacionamientos, un anfiteatro, estacionamientos no techados, un estacionamiento en el terreno este estratégicamente conectado a través de un túnel y dos pasarelas peatonales sobre la carretera Troncal del Norte atravesado de norte a sur. Actualmente, ambos terrenos cuentan con acceso a todos los servicios básicos que demanda el proyecto entre los que revisten importancia los de electricidad, agua potable, drenaje de aguas lluvias y negras.

El terreno al este tiene forma perimetral rectangular y cuenta con una topografía adecuada para el desarrollo del estacionamiento no techado. La proximidad con carreteras principales como: La autopista de Oro y Carretera Troncal del Norte, genera una alta probabilidad de tráfico en virtud de la interconexión con diferentes municipios ubicados en el área de influencia directa y ampliada del proyecto Plaza Mundo Apopa, abarcando municipios como: Tonacatepeque, Guazapa, Mejicanos, Ciudad Delgado Ayutuxtepeque, Cuscatancingo, Nejapa y Ciudad Delgado.

Dicho inmueble será exclusivo únicamente para arrendamientos de locales los cuales se clasifican en cinco categorías i) **Anclas**. Locales que requieren de superficies muy grandes para operar; generando un alto tráfico de personas al centro comercial. Entre estos figuran los comercios y proveedores de entretenimiento, los primeros concentran supermercados y tiendas por departamentos, mientras que el segundo será para sala de cine. ii) **Locales para bancos**. De tamaño pequeño o mediano, destinado a prestar servicios financieros con alta diversificación. iii) **Locales comerciales en general**: locales pequeños o medianos 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. v) **Puntos destino**. Locales para instituciones de propósito único, que brindan un servicio específico.

### Diseño gráfico del proyecto



De acuerdo con la información proporcionada por los estructuradores, los locales representan la mayor parte de área rentable en metros cuadrados (49.4%), seguido de Anclas (37.3%); y bancos (9.5%). La posibilidad de completar el número de arrendatarios es alta debido al atractivo que el proyecto ha generado entre arrendatarios que están en plaza mundo Soyapango y nuevos.

El diseño del proyecto incorpora la optimización de recursos cuyo propósito es reducir los impactos negativos en el medio ambiente, entre estos: sistemas de reciclaje de agua lluvia para

utilizarla en los servicios básicos, creación de una planta fotovoltaica de 2,000 paneles solares, que permitirá un ahorro estimado del 20% en la factura energética.

La clasificadora ha evaluado los potenciales riesgos que podrían causar que el proyecto no se complete en los tiempos requeridos, así como los estándares de desempeño asumidos para el perfil de deuda adquirido durante el período de operación. Los riesgos de construcción, la estructura de costos, el riesgo de retraso, el respaldo de liquidez interna y externa del fondo, los términos del contrato durante las fases de construcción, el contrato de permuta y cesión de derechos patrimoniales son algunos de los aspectos analizados.

El análisis incorpora la capacidad del proyecto para generar un flujo de caja estable basado en la vasta trayectoria del Originador desarrollando inmobiliarios para arrendamiento y de ADINCE S.A. de C.V. administrando centros comerciales, esta última también forma parte de Grupo Agrisal. SCRiesgo, consideró las proyecciones de los costos de operación y las presiones que estos puedan generar en el flujo de caja, con el propósito de determinar el nivel de capacidad del Fondo para realizar los pagos del servicio de la deuda.

SCRiesgo simuló escenarios para evaluar el riesgo de los tipos de interés, niveles de desocupación y variaciones en los precios de arrendamientos en contextos difíciles de operatividad. Asimismo, se efectuó el análisis por expertos independientes sobre el riesgo de contraparte, análisis legal, de los procedimientos, contratos y permisos referentes al fondo de titularización; factores de riesgo país y riesgos específicos de la industria.

Los supuestos en las proyecciones de los ingresos están fundamentados por los resultados del estudio de mercado realizado por la empresa Marketing Plus, asimismo los precios de arrendamiento para los demás servicios que brindará el proyecto.

El área rentable arrendables ascienden a 28,560 mts<sup>2</sup> mientras que las áreas comunes serán de 53,680 mts<sup>2</sup>; para un total de 82,240 mts<sup>2</sup>.

El proyecto Plaza Mundo Apopa contará con una póliza de seguros global contra todo tipo de riesgo con el propósito de asegurar el 100% del valor de la obra al final del proyecto. Actualmente, cuenta con una póliza de seguros contra todo riesgo de construcción.

### Entorno competitivo

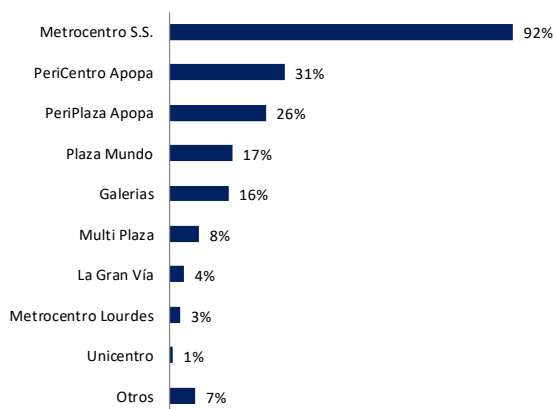
De acuerdo con el estudio de mercado, el proyecto tiene un potencial de tráfico significativo, el municipio de Apopa promedia 185,073 habitantes el área de influencia directa y en

un entorno operativo ampliado se extiende a 895,122. La interconectividad a Boulevares principales permite un tráfico promedio de 225,696 vehículos. El análisis reveló que los aspectos positivos del proyecto frente a sus competidores más directos son: Ubicación Geográfica, alto tráfico de potenciales consumidores, conexión de carreteras permite contar con una mayor área de influencia ampliada, diseño moderno, diversificación de marcas, seguridad y servicios.

Las características del perfil de consumidores en el área influencia directa y ampliada, de alinean con los de Plaza Mundo Soyapango. La mayoría de marcas participantes en el proyecto son arrendatarios de locales en Plaza Mundo Soyapango lo cual es factor positivo para el Fondo. Los principales competidores del proyecto son: Metrocentro San Salvador, Galerías Escalón y Metrocentro Lourdes. De los antes mencionados el primero es considerado el competidor principal por tamaño, ubicación y mezcla comercial. Si embargo, plaza mundo mantiene una ventaja competitiva por su ubicación, en su área de influencia directa y ampliada al generar una alternativa más cercana.

De manera combinada, el auge de centros comerciales pequeños genera un efecto muy competitivo, aunque limitado por la diversificación de servicios, tamaño y parqueo, frente a los de mayor tamaño. En este sentido, Plaza Mundo Apopa será el centro comercial de mayor dimensión cerca de su mercado objetivo directo.

**Centros comerciales visitados con mayor frecuencia en zona de influencia**



Fuente: Estudio de mercado Marketing Plus 2019

De acuerdo con los estudios de mercado, actualmente el mercado objetivo del proyecto visita con mayor frecuencia Metrocentro, ubicándolo como la primera preferencia entre los consumidores, seguido del Pericentro Apopa. Según encuesta al menos el 72% de los residentes visitan Centros Comerciales al menos una vez al mes.

## Empresa constructora

El día 21 de febrero de 2019 se suscribió el contrato de construcción con empresa Construcciones NABLA, S.A. de C.V. La empresa constructora cuenta con experiencia comprobada acumulando veinte años de experiencia y muestra una alta diversificación en servicios de construcción desarrollando proyectos en el área de centros comerciales, otros comercios, residencial, industrial y hotelera. La empresa constructora pertenece al Grupo Nabla fundado en 1992 en la ciudad de Guatemala, quien actualmente cuenta con operaciones en toda la región Centroamericana.

En nuestra opinión, la empresa cuenta con la capacidad suficiente en recurso humano, técnico, logístico, maquinaria y operativo; para el desarrollo del proyecto. Asimismo, otorga al contratante una fianza de fiel cumplimiento. La trayectoria de la empresa constructora es un mitigante para los riesgos en las etapas de construcción, dado la experiencia comprobada que tiene operando en El Salvador. Cuenta con una alta diversificación en servicios de construcción los cuales ha concluido de manera exitosa.

## Empresa supervisora

GESTAS, S.A. de C.V. será la responsable de desarrollar e implementar esquemas de supervisión y coordinación general durante el proyecto en su etapa de construcción y efectuará la labor de seguimiento y ejecución eficiente de presupuestos. GESTAS, S.A. de C.V. es también miembro del grupo Agrisal.

## Empresa Comercializadora

DEICE S.A de C.V.

## Empresa administradora

La administración de Plaza Mundo Apopa estará bajo la responsabilidad de la empresa, Administradora Inmobiliaria Comercial, S.A. de C.V. (ADINCE S.A de C.V), que también forma parte del Grupo Agrisal. Dicha empresa posee experiencia comprobada en el manejo de proyectos inmobiliarios en El Salvador y en la región. Actualmente, administra Centro comercial Plaza Mundo Soyapango.

## Avance del proyecto

El 04 de febrero de 2019, se efectuó la orden de inicio de la construcción de Plaza Mundo Apopa, teniendo una duración de aproximadamente 15 meses, la mayor parte de las necesidades de capital de trabajo para el desarrollo del proyecto son través de financiamiento bancario, el resto de la estructura financiera se complementa con recursos propios. Con el objetivo de

mitigar los riesgos de construcción el proyecto cuenta con un seguro contra todo riesgo de construcción con Aseguradora Agrícola Comercial S.A (ACSA); por un valor de US\$55.6 millones; con fecha de emisión suscrita el 02 de mayo 2019 y para un plazo de un año, por consiguiente, la vigencia del contrato es hasta el 30 de abril 2020.

De acuerdo con el análisis de supervisión al 20 de febrero de 2020, el avance refleja un tiempo transcurrido de 363 días (plazo del proyecto: 406 días); para un tiempo restante de 43 días. El avance en porcentaje es equivalente al 79% versus el proyectado (94%). No obstante, la crisis a finales del primer trimestre supone cambios en las proyecciones del proyecto. SCRiesgo no tuvo acceso al reajuste debido a que los administradores están en proceso de elaboraciones de los resultados.

Como medida para prevenir el nuevo Coronavirus, el 14 de marzo 2020 se aprobó Estado de Excepción en El Salvador. El 15 de marzo entra en vigencia de manera transitoria La Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales Concretos para atender la Pandemia del COVID-19, por un plazo de quince días. El 21 de marzo 2020, como medida para reducir los contagios por COVID-19, el presidente Nayid Bukele anunció cuarentena por 30 días como medida radical para generar el distanciamiento social por Decreto Ejecutivo N°12. El 29 de marzo se extiende las medidas de excepción por un periodo de quince días más. La implementación de las disposiciones anteriores, interrumpió las actividades normales de diversos sectores de la economía.

En línea con lo anterior, el Fondo suspendió operaciones constructivas en el proyecto Plaza Mundo Apopa acatando las instrucciones gubernamentales. En este sentido, influenciados por factores externo, los administradores del Fondo revisarán las proyecciones y sus posibles incidencias en el desarrollo del proyecto.

## 11. ANÁLISIS DEL FONDO

### 11.1 Antecedentes

El 26 de junio de 2019, en sesión N° JD-09/2019 fue autorizada por Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. la inscripción de la emisión de Valores de Titularización (Títulos de Participación) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa por un monto fijo de hasta US\$25,000,000.00.

El 10 de septiembre de 2019, el Consejo Directivo de la SSF en sesión N° CD-29/2019 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada con el asiento registral N° EM-0009-2019, el 10 de octubre de 2018.

El 23 de septiembre de 2019, el activo titularizado (terreno), fue transferido al Fondo, mediante contrato de permuta para que este obtenga posición, dominio y demás derechos que le corresponden sobre dicho inmueble. En virtud de este, el originador efectuó la tradición del dominio, posesión y demás derechos que le corresponden sobre los terrenos antes descritos a Ricorp Titularizadora, S.A. para el Fondo, a cambio de dicho inmueble la Titularizadora permutó Valores de Titularización hasta un valor nominal de US\$9,700,000.00.

## 11.2 Análisis financiero

### Estructura financiera

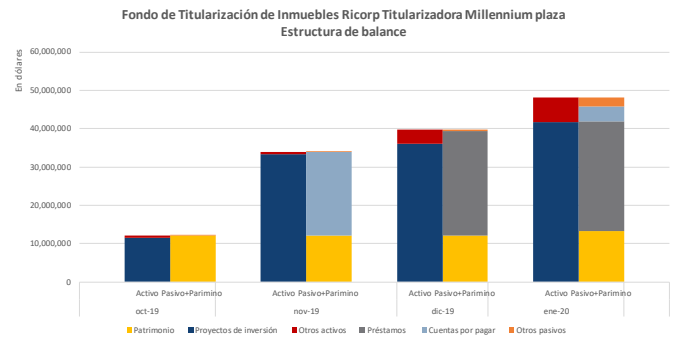
La estructura financiera está constituida por un aporte de US\$20.6 millones de parte del Fondo, el complemento es compensado por financiamiento bancario por un monto de US\$44.0 millones, representando el 68.8% de la estructura financiera. De acuerdo con el análisis financiero efectuado por SCRiesgo, es poco probable que la estructura financiera se modifique durante la fase de construcción.

**Estructura financiera**  
Fondo de Titularización Plaza Mundo Apopa

Proyecto Plaza Mundo Apopa					
Inversión	64,570,000.00	100.0%	Deuda	44,000,000.00	68%
			Monto de Capital	20,570,000.00	32%

Fuente: Estados financieros auditados del Originador.

El Fondo acumuló activos por US\$39.8 millones durante el 2019, determinados principalmente por inversiones en inmuebles, los cuales representaron el 90.6% de los activos. El 8.3% corresponde a caja y equivalentes de efectivo donde se mantienen las cuentas en reserva y los flujos para actividades constructivas. La mayor parte de los activos lo conforman los activos fijos de titularización, donde reviste mayor importancia el terreno, y en menor medida figuran los planos, permisos, diseños e infraestructura en desarrollo y los anticipos al constructor. La deuda global se ubicó en US\$27.3 millones (69.9% de los activos); determinada por el financiamiento bancario, 82.4% de la deuda total.

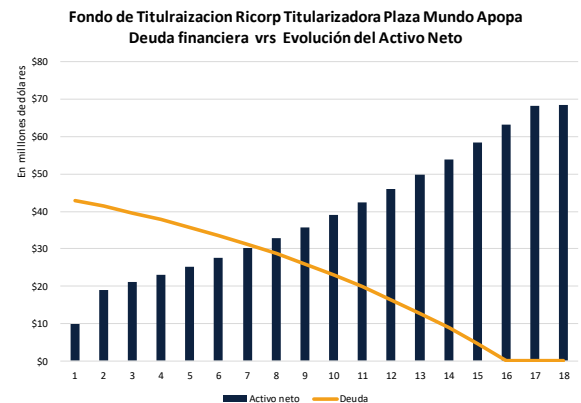


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

### Endeudamiento

La relación valor a préstamo se encuentra en niveles adecuados; lo que permite reducir una eventual pérdida a los inversionistas en el desarrollo y ejecución del proyecto, además el importante flujo derivado de la comercialización de los potenciales arrendamientos es clave para pago del servicio de la deuda. En función de las características del activo subyacente y su desarrollo, SCRiesgo ha determinado que en el corto plazo la estructura financiera no será modificada.

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 incumplir con sus obligaciones. La inversión en deuda financiera se ha realizado a través de desembolsos parciales de acuerdo con los avances del proyecto. La estructura de fondeo es un factor clave para garantizar que el proyecto cumpla oportunamente con los plazos contractuales.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora.

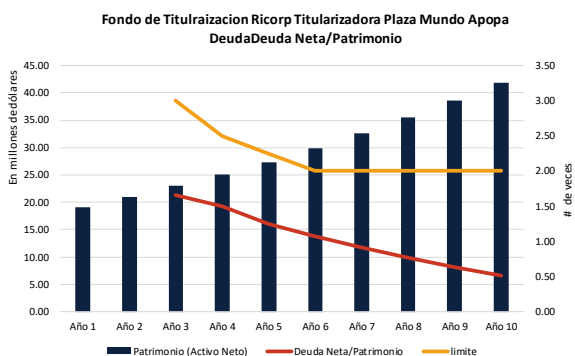
El financiamiento está garantizado con primera hipoteca abierta por un valor de US\$61,177,000.00, aún plazo de 20 años, quedando constituida por la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo, el 6 de diciembre de 2019,



haciéndola efectiva por el 100% de su valor a favor de Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.

Al cierre de diciembre 2019, el fondo mantiene en balances US\$27.4 millones de capital más interés, acumulados a través del primer desembolso. El total del flujo ha sido destinado como capital de trabajo para acciones constructivas.

El capital de trabajo vinculado al proyecto en su etapa de construcción ha sido adecuado y de acuerdo con nuestro análisis el proyecto generará los flujos necesarios para cubrir el servicio de la deuda incluso en escenarios de estrés. Luego de finalizado el plan de inversiones para la etapa de construcción, de acuerdo con las proyecciones se prevé que, en su etapa de ejecución, el Fondo realice otras inversiones en CAPEX que promedian un 3.0% de los activos durante los primeros 25 años.

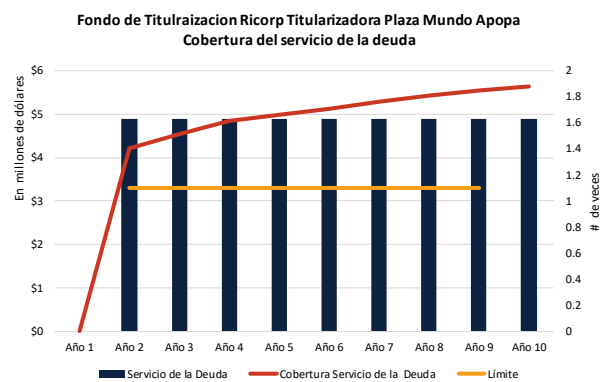


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora.

El Fondo mantiene un margen de maniobra financiero adecuado, derivado del aporte financiero que contractualmente DIECE S.A. de C.V está obligado a brindar al proyecto en eventos de estrés financiero durante la fase de construcción.

El riesgo de refinanciamiento por parte del Fondo está contenido debido que los administradores (Ricorp Titularizadora), han incorporado ratios de monitoreo que restringen la incorporación de deuda excesiva para los riesgos asumidos por el proyecto. Cabe señalar que la estructura esta favorecida por la cobertura de parte del Originador de futuros incrementos no programados en los costos constructivos. DEICE S.A. de C.V. ha dejado evidencia comprobada del compromiso con el proyecto a desarrollar con el Fondo.

De acuerdo con las proyecciones, la cobertura del servicio de la deuda promediará 1.7 veces durante los primeros 10 años, estableciéndose como límite prudencial que el indicador no sea menor a 1.1 veces. La relación de deuda neta a activo neto promediará un 2.01 veces durante el primer año, mostrando un descenso en virtud de las amortizaciones al pago de la deuda y el crecimiento en cuenta de inversiones en inmuebles y disponibilidades (efectivo + equivalente de efectivo).

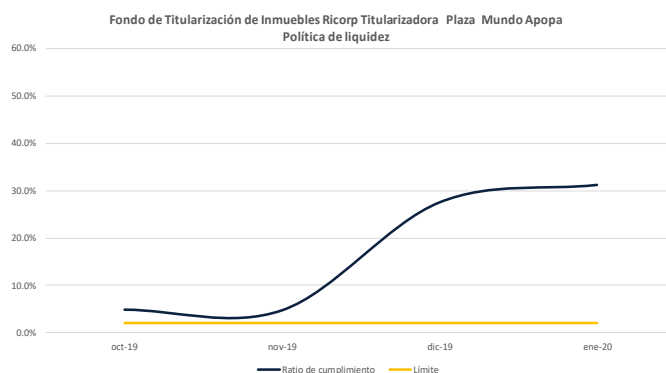


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora.

### Liquidez

La estructura de fondeo es un factor clave para garantizar que el proyecto cumpla oportunamente con los plazos operativos y contractuales. A la fecha, el Fondo ha dado cumplimiento el ratio financiero en su política de liquidez. El indicador estipula que la suma de disponibilidades en efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses no debe ser menor 2.0% por ciento del valor del Activo Neto.

Al finalizar diciembre 2019, el indicador fue del 27.5%, el ratio muestra volatilidad debido a su fase de construcción, sus disponibilidades están en función de sus necesidades de capital de trabajo para avances constructivos. Durante la fase constructiva, tensiones de liquidez son controladas en virtud que pueden adicionarse nuevas series sin perjuicio de los aportes adicionales y podrán colocarse con cargo al Fondo de Titularización hasta completar el monto de la emisión (US\$25,000,000.00) en los términos acordados en el contrato de titularización.



### Rentabilidad

Los flujos del Fondo están altamente vinculados al retorno derivado de los alquileres en áreas comerciales y en menor medida otros ingresos provenientes de la comisión de mantenimiento y parqueos. Bajo un escenario, normal los



supuestos incorporados en el modelo financiero proporcionados por la sociedad Titularizadora se alinean al registro observado en las estadísticas reales de Plaza Mundo Soyapango, centros comerciales en su área de influencia directa y de sus principales competidores Metro Centro y Galerías Escalón (Según estudio de mercado).

Cabe señalar que las condiciones del entorno operativo en centros comerciales se han tornado más difícil debido a la emergencia COVID-19, la contracción al consumo interno, crisis de empleo y una potencial amenaza en la reducción del flujo de remesas a causa de la pandemia es factor de riesgo para el corto plazo. La estabilidad de los ingresos del Fondo estará determinada por la capacidad de adaptar la estrategia comercial a un entorno económico más débil.

El proyecto en su etapa de ejecución está expuesto a factores externos no controlados por el administrador, entre estos: la alta competitividad, un mercado relativamente pequeño y lento crecimiento de la clase media y de la economía. En contrapeso, la experiencia del Originador y administrador, demanda creciente de la población por centros comerciales de este tipo, estabilidad de las remesas familiares, sector consumo en crecimiento y el cambio generacional, son factores que reducen los riesgos inmersos en industria y ponderan en favor de los retornos del proyecto. No obstante, la amenaza de la contracción económica prevista por el nuevo coronavirus y sus impactos aún desconocidos ponen en riesgo la estabilidad de las variables anteriores.

## **Análisis de sensibilidad**

SCRiesgo realizó un análisis de la suficiencia de flujos durante la vida económica, aplicando escenarios de estrés sobre los supuestos más sensibles a los rendimientos del proyecto, considerando principalmente los niveles de ocupación. La sensibilización reproduce diversos escenarios que podrían afectar el desempeño estimado del Fondo. El modelo busca reproducir de manera independiente lo que pasaría con los flujos y su impacto en la tasa interna de retorno y los rendimientos del proyecto.

---

*SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde 2019. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*

*“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”*

## Anexo 1

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa					Proyectado				
Balance General	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20
<b>ACTIVO</b>									
Efectivo y Equivalentes	591,006	575,044	3,297,209	4,112,192	295,430	295,576	304,627	3,938,237	2,864,632
Inversiones financieras									
Cuentas por Cobrar									
Inversión en Inmuebles	11,413,956	33,394,551	36,091,745	41,714,576	48,739,527	54,266,995	58,540,273	60,495,776	61,987,688
Otros Activos (Anticipo al Constructor)		500	429,563	2,272,557	1,337,173	1,337,173	1,337,173	1,337,173	
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>12,004,962</b>	<b>33,970,095</b>	<b>39,818,516</b>	<b>48,099,325</b>	<b>50,372,130</b>	<b>55,899,744</b>	<b>60,182,073</b>	<b>65,771,186</b>	<b>64,852,319</b>
<b>PASIVO</b>									
Préstamo CP			27,300,000	28,750,000	33,524,000	37,396,000	40,212,000	44,000,000	44,000,000
Préstamo LP									
Depósitos en Garantía Arrendamientos				793,744	793,744	793,744	793,744	793,744	606,445
Ingresos diferidos									
Cuentas por pagar al Originador		21,969,895		3,786,662					
Otros pasivos y cuentas por Pagar	4,962	200	518,516.2	1,568,919	334,386	0	196,329	407,442	
Excedentes acumulados del Fondo	0	0							-324,125.54
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>4,962</b>	<b>21,970,095</b>	<b>27,818,516</b>	<b>34,899,325</b>	<b>34,652,130</b>	<b>38,189,744</b>	<b>41,202,073</b>	<b>45,201,186</b>	<b>44,282,319</b>
<b>PATRIMONIO</b>									
Títulos de Participación									
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>12,000,000</b>	<b>12,000,000</b>	<b>12,000,000</b>	<b>13,200,000</b>	<b>15,720,000</b>	<b>17,710,000</b>	<b>18,980,000</b>	<b>20,570,000</b>	<b>20,570,000</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>12,004,962</b>	<b>33,970,095</b>	<b>39,818,516</b>	<b>48,099,325</b>	<b>50,372,130</b>	<b>55,899,744</b>	<b>60,182,073</b>	<b>65,771,186</b>	<b>64,852,319</b>

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora.