

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA INMOBILIARIA MESOAMERICANA 01.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de octubre de 2020

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.
Fecha de Emisión:	20 de diciembre de 2013.
Saldo Actual (miles):	US\$3,902.
Cuotas Pagadas:	79 cuotas (al 30 de junio de 2020) de 120.
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).

-----MM de US\$ al 30.06.2020-----		
Activos: 6.33	Excedente: 0.03	Ingresos: 0.36

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 2017, 2018 y 2019 y estados financieros no auditados al 30 de junio de 2019 y 2020 del Originador y del Fondo de Titularización, así como información financiera adicional por parte de la Sociedad Titularizadora y 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 30 de junio de 2020. La perspectiva de calificación es Estable.

En la calificación de los Valores de Titularización se han considerado los siguientes aspectos: (i) el volumen de flujos proveniente de la prenda sin desplazamiento de la cartera de clientes, con respecto al 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 (Banco de América Central, S.A. con calificación de EAAA.sv por Zumma Ratings) 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 que mitiga el riesgo de desvío de recursos; (v) el resto de mejoradores incorporados en la estructura (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) el activo subyacente concentrado en una sola fuente de flujos (CARSA); (ii) el menor desempeño financiero por la contingencia sanitaria del Originador operativo (CARSA) y los riesgos particulares en su industria.

Asimismo, la coyuntura adversa por el brote del COVID-19 ha sido valorada como factor de riesgo por el Comité

de Clasificación, por el efecto potencial sobre el desempeño en el activo subyacente en la estructura calificada.

El FTRTIME 01 colocó instrumentos de deuda (VTRTIME 01) en la plaza bursátil local en diciembre 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.

Resiliencia de la industria de empaques ante el entorno adverso: Si bien esta industria reflejará impactos por la actual crisis (principalmente en ventas y en gastos extraordinarios), Zumma Ratings considera que éstas estarán acotadas, debido a que el sector de empaques (corrugado en el caso de CARSA) forma parte de la cadena productiva de bienes considerados como estratégicos para los Gobiernos (insumos médicos, alimentos, bebidas, higiene personal, entre otros).

En sintonía con lo anterior, CARSA reflejó actividad en los meses de cierre de la economía. Adicionalmente, IME operó sin interrupción brindando soluciones a las empresas del Grupo SigmaQ (incluida CARSA).

Empresas participantes en el contrato de arrendamiento, altamente integradas con su grupo industrial: 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 último 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.

El activo subyacente de la titularización calificada son los derechos del contrato de arrendamiento entre el arrendador (IME) y el arrendatario (CARSA). En opinión de Zumma Ratings, la calidad crediticia del contrato de arrendamiento está fuertemente correlacionado con CARSA, debido a que el pago de los cánones de arrendamiento depende de la capacidad de pago de dicha compañía. Por tanto, CARSA tiene un rol relevante en la estructura.

Prenda sin desplazamiento como garantía del pago del canon de arrendamiento: 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 la prenda registró un saldo de US\$1.13 millones al 30 de junio de 2020

(US\$1.28 millones en junio de 2019) a pesar de la coyuntura de COVID-19. 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.

Convenio de administración de cuentas bancarias como mecanismo para aislar el subyacente a favor del FTRTIME 01: IME, CARSA y Ricorp, como administrador del Fondo, acordaron que un tercero canalice los flujos de la cartera en prenda hacia el FTRTIME 01, mitigando el riesgo de desvío de fondos por parte de la entidad que los origina (CARSA). En este caso, la institución que maneja los flujos es Banco de América Central, S.A. (en adelante BAC).

El Convenio de administración de cuentas bancarias permite que 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. Una vez completada la cuota a favor del Fondo, los excedentes de flujos son canalizados hacia CARSA.

Favorable Cobertura de los flujos del activo subyacente, a pesar del cierre temporal en la economía: El país cerró su economía desde finales de marzo hasta agosto de 2020 por el brote del COVID-19, conllevando elevadas pérdidas en términos de empleos y cierres de empresas. Sin embargo, los flujos que respaldan la estructura de titularización reflejaron un buen desempeño en medio de esta crisis.

El nivel de cobertura que genera el flujo que ingresa a la cuenta colectora (prenda sin desplazamiento de la cartera por cobrar que respalda el contrato de arrendamiento) sobre la cuota de cesión fue en promedio de 7.1 veces durante el primer semestre de 2020. En este periodo, el rango de cobertura se ubicó entre 5.1x y 8.8x. Por otra parte, los flujos de esta estructura de titularización no han registrado ninguna variación atípica por la crisis, en virtud de la operación de CARSA.

A criterio de Zumma Ratings, los ingresos que se recibirán en la cuenta colectora reflejan un adecuado desempeño y se anticipa que dichos volúmenes se mantendrán en el corto plazo.

Principales impactos de la actual crisis en las compañías: Por una parte, CARSA tomó una estrategia de cautelar su liquidez ante el contexto de incertidumbre, determinando un aumento en el endeudamiento de corto plazo. Por otra parte, la compañía ha incurrido en gastos extraordinarios para adaptar sus procesos con las medidas de bioseguridad y evitar contagios, incidiendo en su rentabilidad para 2020.

En el caso de IME, su operación exhibe una gran estabilidad, favorecida por sus sinergias con entidades de su grupo. Sin embargo, refleja un crecimiento en cuentas por cobrar para favorecer a sus clientes.

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. Dicha fianza fue modificada en su monto a

US\$665,494 el 3 de enero de 2020. 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.

Cuenta de reserva para servicio de la deuda en el Vehículo de Propósito Especial: Los activos de corto plazo del FTRTIME 01, integrados por el efectivo, inversiones y la porción por recibir de los flujos adquiridos; registraron una cobertura de 2.65 veces sobre la deuda a corto plazo de los títulos emitidos a junio de 2020 (2.15x en junio de 2019). Por otra parte, se señala que el tramo de la emisión de corto plazo vencerá en diciembre de 2020; haciendo notar que el FTRTIME 01 acumulará mayor liquidez, debido a que la cuota de cesión se mantendrá, para pagar *balloon* al final por el tramo largo.

Las inversiones del Fondo cubren el pago de las siguientes dos cuotas de cesión; valorándose como una fortaleza para cumplir las obligaciones financieras ante estrés temporales en su liquidez.

Modificación en contratos para ajustar dos razones financieras: CARSA e IME se encuentran sujetos a mantener una serie de razones financieras por debajo de límites establecidos, de acuerdo con los contratos relacionados con la titularización. Debido a la mayor deuda adquirida por parte de CARSA para fortalecer su liquidez, se registró un incumplimiento, para la razón deuda/EBIDA; ubicándose en 3.81 veces a marzo de 2020 (4.0x a junio de 2020) sobre un límite del 3.25x.

El 20 julio de 2020, se realizó una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización del FTRTIME 01, con el objetivo de autorizar la modificación del Contrato de Arrendamiento Operativo suscrito por IME, CARSA y el FTRTIME 01. Dicha modificación incorporó dos grandes cambios: i) la sustitución de la razón Deuda/EBITDA por la razón Deuda neta/EBITDA y establecer una dispensa de cumplimiento de razones financieras para el trimestre al cierre de marzo y junio de

2020 para CARSA; y ii) la sustitución del anexo referente con los límites de las razones financieras de CARSA, para dos de ellas: Deuda neta/EBITDA (3.25 veces) y Cuentas por cobrar a relacionadas/Patrimonio (el límite pasa a 0.40x desde 0.35x para las revisiones de junio, septiembre y diciembre de 2020).

Mecanismo de aceleración de recursos: 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).

A la fecha, ninguno de los dos mecanismos se ha activado, en virtud de la dispensa de cumplimiento de razones financieras para CARSA y de las modificaciones a uno de los contratos.

Otras consideraciones en la titularización: La operación incorpora otros mejoradores a favor de los inversionistas, particularmente: la garantía de maquinaria e inmuebles y la cesión de pólizas de seguros.

A criterio de Zumma Ratings, dichos aspectos contribuyen a mitigar parcialmente, escenarios de deterioro en la generación de flujos.

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.
4. Liquidez en la cuenta restringida.

Debilidades

1. Flujos del contrato de arrendamiento dependen de una sola entidad (CARSA).
2. Riesgos particulares de CARSA o en su industria.
3. Nivel de apalancamiento y gastos extraordinarios de CARSA por la contingencia sanitaria.

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.
3. Impactos por el brote del COVID-19.

ENTORNO ECONÓMICO

La crisis sanitaria provocada por el COVID-19 ha sido un evento sin precedentes en los últimos años; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. A inicios del año, el Banco Mundial estimaba un crecimiento del 2.5% para la economía internacional en 2020; sin embargo, en junio, la proyección fue ajustada a -5.2%, incorporando los efectos adversos de la crisis sanitaria. En ese contexto, El Salvador no ha sido la excepción, la última proyección del BCR prevé una contracción que se ubicará en el rango de -6.5% y -8.5% para el cierre de 2020. Dicha tasa está asociada con las medidas de cierre de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad y confinamiento para disminuir el número de casos y contagios.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura, debido a que la Sala de lo Constitucional decretó inconstitucional el Decreto Ejecutivo 32. El Gobierno y el sector privado han hecho un llamado a reiniciar las operaciones de forma gradual y con las medidas de bioseguridad necesarias para evitar un rebrote de casos. Si bien la reapertura en la economía ayudará a aquellos empleos con estatus de suspensión temporal, habrá otros empleos que no puedan recuperarse debido al cierre o quiebra de empresas entre marzo-agosto de 2020.

Entre los factores positivos que podrían mitigar la perspectiva de menor crecimiento para El Salvador se encuentran la disminución en los índices de violencia, la baja en el precio de los combustibles, los modestos y estables niveles de inflación y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, elementos adversos se señalan: elevado nivel de endeudamiento público, el menor flujo de remesas (en función del desempeño económico en Estados Unidos), la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la situación de pérdidas de empleo y su impacto en el consumo.

De acuerdo a datos del Banco Central de Reserva, las exportaciones totales registraron una contracción interanual del 25.9% a julio de 2020, explicado por el menor importe en los sectores prendas de vestir, industria manufacturera de maquila, elaboración de bebidas, entre otros. Adicionalmente, es muy probable que, en la medida que continúe la reapertura local y en los socios comerciales de El Salvador, las exportaciones registraran una recuperación paulatina.

Las importaciones decrecieron interanualmente en 17.8% a julio de 2020, haciendo notar que los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos y República Popular de China. Por su parte, la factura petrolera se redujo un 38.2%, a causa de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI: USD\$40.0 a julio 2020).

Al 31 de julio de 2020, las remesas totalizaron US\$3,076 millones de forma acumulada, reflejando una disminución interanual del 4.7%. Esta variación negativa está asociada con la menor actividad económica que registró Estados Unidos por la crisis sanitaria. Sin embargo, en los meses de junio y julio, las remesas reflejaron una recuperación

en sintonía con la apertura de la economía norteamericana y la mejora en las tasas de desempleo. Zumma considera que los flujos de remesas para el año 2020 pueden verse sensibilizados por los efectos de la pandemia del COVID-19.

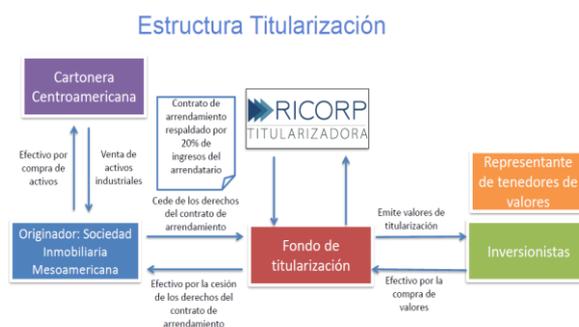
La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. Así, el ratio deuda/PIB se ubicó en 73.3% en 2019; mientras que este indicador se prevé que alcance el 92.0% a final de este año por la adquisición de deuda en un contexto de volatilidad en los mercados financieros. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50%; valorándose el alto costo de este financiamiento por el bajo perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante, principalmente por el vencimiento de LETES para 2021.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El patrimonio autónomo que respalda 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.

El periodo de vigencia del contrato favorece el calce de flujos del Fondo para pagar la emisión VTRTIME 01 con plazo de 10 años. Lo anterior, reduce parcialmente 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 primeros cinco años, más el respectivo Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios. 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.

Causales de caducidad del Contrato de Arrendamiento Operativo

El contrato señala que el plazo pactado 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 prudencial 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 30 de junio de 2020, CARSA refleja los siguientes resultados en las razones financieras:

INDICADORES CARSA	Jun. 2020	Límite	Evaluación
EBITDA / Servicio de la Deuda	3.78	> 1.60	Cumplimiento
Deuda / Patrimonio	0.83	< 0.85	Cumplimiento
Deuda / EBITDA	4.00	< 3.25	Incumplimiento
Utilidad Bruta/ Gastos Operación	1.94	> 1.4	Cumplimiento
CxC Relacionadas / Patrimonio	0.33	< 0.35	Cumplimiento

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

Por otra parte, la compañía adquirió deuda durante el primer trimestre de 2020, para fortalecer y cautelar su posición de liquidez ante el actual contexto de incertidumbre por la pandemia. Dicha situación conllevó a exceder la razón deuda/EBITDA más allá del límite permitido (3.25x).

El 20 julio de 2020, se realizó una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización del FTRTIME 01, con el objetivo de autorizar la modificación del Contrato de Arrendamiento Operativo suscrito por IME, CARSA y el FTRTIME 01. Dicha modificación

incorporó dos grandes cambios: i) la sustitución de la razón Deuda/EBITDA por la razón Deuda neta/EBITDA y establecer una dispensa de cumplimiento de razones financieras para el trimestre al cierre de marzo y junio de 2020 para CARSA; y ii) la sustitución del anexo referente con los límites de las razones financieras de CARSA, para dos de ellas: Deuda neta/EBITDA (3.25 veces) y Cuentas por cobrar a relacionadas/Patrimonio (el límite pasa a 0.40x desde 0.35x para las revisiones de junio, septiembre y diciembre de 2020).

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 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 subsecuentes 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

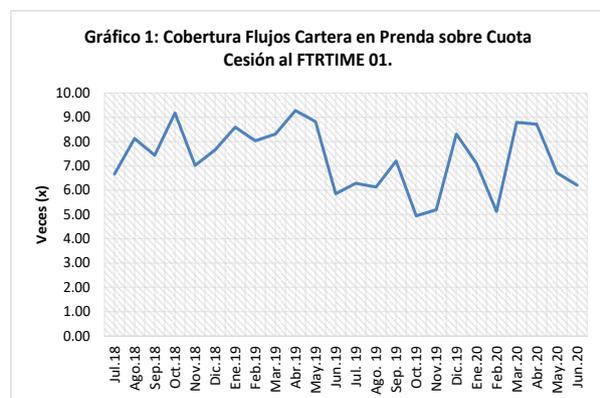
CARSA deberá de pagar los cánones mensuales de arrendamiento, por medio del siguiente mecanismo de transferencia de fondos, CARSA deberá elegir una muestra de sus clientes clase “A”, definidos como aquellos a los que CARSA, en su giro ordinario de negocio, les facture du-

rante 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 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 recursos que ingresen como 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.



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

Por otra parte, la cobertura promedio mensual del flujo que proviene de la Cartera de Clientes clase “A” de CARSA sobre la cuota de cesión fue de 7.1 veces durante el primer semestre de 2020, inferior a lo mostrado en similar periodo de 2019 (8.2x), valorándose el actual volumen de flujos en un contexto donde la economía local estuvo cerrada cerca de cinco meses. Cabe mencionar que la menor cobertura mensual en 2020, ocurrió en febrero (5.12x). A juicio de Zumma Ratings, la compañía podría registrar ligeras variaciones en ventas por aspectos relacionados con la contingencia sanitaria. Sin embargo, se incorpora en el análisis que el sector de empaques refleja resiliencia, en virtud de la integración con sectores estra-

tégicos (alimentos, bebidas, insumos médicos, entre otros).

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 30 de junio de 2020, la póliza de seguros de lucro cesante ha sido emitida por Aseguradora Agrícola Comercial (ACSA).

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 30 de junio de 2020, dicho requisito refleja cumplimiento, la póliza ha sido emitida por ACSA.

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 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 cumpli-

miento 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\$1.1 millones al primer semestre de 2020 (US\$1.3 millones en junio de 2019), similar con lo mostrado en trimestres previos.

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 30 de junio de 2020, IME refleja los siguientes resultados en las razones financieras:

INDICADORES IME	Jun 2020	Límite	Evaluación
EBITDA / Gastos Financieros	7.93	> 3.0	Cumplimiento
Pasivo Ajustado / Patrimonio	0.62	< 4.0	Cumplimiento
Pasivo Ajustado / EBITDA	1.73	< 7.0	Cumplimiento

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

Se valora de manera positiva en el análisis, la elevada posición de IME, con respecto a los límites establecidos para las razones financieras. Zumma Ratings prevé que la compañía mantendrá dicho desempeño, en virtud de la estabilidad en sus operaciones.

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 sociedad 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 financieras 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 sociedad 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 está abierta en BAC 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. 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 BAC 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 BAC, 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 ha autorizado 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 30 de junio de 2020, correspondiendo el mismo a un depósito a plazo fijo por 90 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 de la emisión

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	Manuel Vieyetz Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Ramón Álvarez López
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Propietario	Francisco Duarte Schlagater
Director Suplente	José Carbonell Belismelis
Director Suplente	Juan Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Vacante
Director Suplente	Carlos Zaldívar
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.

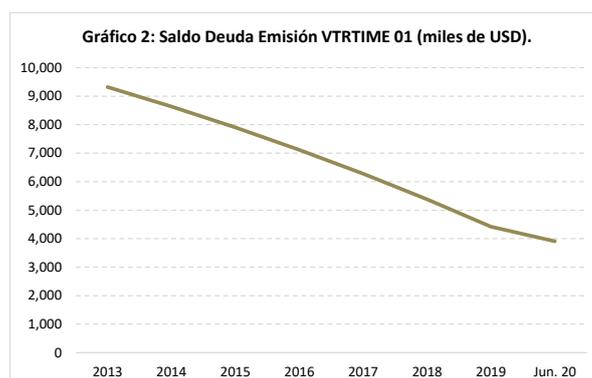
Cabe mencionar que el Fondo no está expuesto a riesgo de tasas de interés debido a que la emisión fue colocada a tipo fijo; haciendo notar la predictibilidad en el gasto financiero derivado de los VTRTIME 01.

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

En línea con su propósito, el Fondo de titularización refleja una disminución en sus activos y pasivos. Los primeros decrecen interanualmente en 21.3% debido a los flujos recibidos de CARSA por el contrato de arrendamiento. En el caso de los pasivos, el menor importe se debe al ingreso diferido y a las amortizaciones de la emisión VTRTIME 01; haciendo notar que dicho pasivo disminuyó interanualmente en 20.3%.

Los activos de corto plazo del FTRTIME 01, integrados por el efectivo, inversiones y la porción por recibir de los flujos adquiridos; registraron una cobertura de 2.07 veces sobre la deuda a corto plazo de los títulos emitidos a diciembre de 2019 (2.20x en diciembre de 2018). Por otra parte, se señala que el tramo de la emisión de corto plazo vencerá en diciembre de 2020; haciendo notar que el FTRTIME 01 aculará mayor liquidez, debido a que la

cuota de cesión se mantendrá, para hacer un pago importante de capital por el tramo largo, de acuerdo al calendario de amortizaciones.



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

PERFIL DEL ORIGINADOR

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.

Durante el primer semestre de 2020, la evolución de los activos de IME estuvo determinada por la expansión de cuentas por cobrar comerciales y a relacionadas. Así, los activos crecieron en 10.3%, equivalente en términos monetarios a \$1.8 millones. En línea con el modelo de negocio, el activo fijo es el principal componente del balance (69.9% a junio de 2020), integrado por terrenos, edificaciones, instalaciones, maquinaria y vehículos.

El modelo de negocio de IME está altamente integrado con el Grupo SigmaQ; haciendo notar que la compañía otorga soluciones financieras a sus empresas relacionadas como préstamos y servicios de arrendamiento de bienes muebles e inmuebles.

Ante la contingencia por el brote del COVID-19, las operaciones de IME han continuado sin interrupción. Además, las sinergias con otras empresas de su grupo, favorece la generación de negocios. Un plan a largo plazo de la compañía es obtener disminuciones en su costo financiero de su operación; valorándose como un reto bajo el actual contexto.

Los pasivos de IME registran una expansión de 12.7% durante el primer semestre de 2020, reflejando el efecto conjunto de la nueva emisión de corto plazo que realizó la entidad en el mercado de valores; la amortización en el pasivo de titularización y el pago de préstamos. Entre junio y julio de 2020, IME colocó una emisión de papel bursátil por \$5.01 millones, acorde con su estrategia de fondeo. La estructura de pasivos de la compañía está integrada por papel bursátil 32.4% a junio de 2020, siguiendo en ese orden los certificados de inversión (CIIMSA 01) y el programa de titularización.

Al 30 de junio de 2020, la utilidad neta de IME totaliza US\$495 mil; reflejando un aumento interanual del 9.7%, asociado con el menor costo de arrendamiento y la disminución en el gasto financiero. Cabe precisar que IME muestra un favorable desempeño financiero y notables márgenes de rentabilidad.

PERFIL DE CARSA

CARSA fue constituida en julio de 1994 bajo las leyes de la República de El Salvador 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. Adicionalmente, este grupo tiene presencia en diez países, principalmente en la región centroamericana.

Operaciones

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 la empresa con mayor trayectoria y capacidad dentro del grupo corrugado. Adicionalmente, 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).

CARSA reflejó una disminución interanual del 8.2% en sus ventas a junio de 2020, vinculado con el cierre de la economía que inició a finales de 2020; afectando a la industria textil y otras. No obstante, la demanda de sectores de alimentos (“delivery”) e insumos médicos contribuyeron positivamente en la dinámica comercial de la compañía. Para el cierre de 2020, se prevé un menor volumen en los ingresos de CARSA.



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

Una fortaleza en la operación de CARSA es que sus clientes pertenecen a diferentes industrias (alimentos, agricultura, bebidas, comercio, textil, entre otros); permitiendo diversificar relativamente su riesgo de concentración en sectores específicos. Tal condición ha contribuido para que la compañía pueda mitigar los efectos adversos provenientes de la contingencia sanitaria, debido a que es un proveedor necesario para industrias que son claves en la economía. Además, CARSA muestra un largo historial (más de diez años) comercial con sus principales clientes; brindando estabilidad en sus flujos de caja.

Por otra parte, CARSA comercializa sus productos en el mercado local y regional; haciendo notar que el 67.6% de las ventas fueron exportaciones durante el primer semestre de 2020, principalmente a Centroamérica. En este contexto, el desempeño en la economía regional es relevante para la operación de CARSA, debido que los cinco principales países donde la compañía vende sus productos se encuentran en Centroamérica.

De acuerdo con la Administración de CARSA, el precio del papel no ha presentado variaciones significativas durante 2020, se estima que dicho comportamiento se mantendrá en el corto plazo. El principal enfoque de CARSA en el periodo de análisis ha sido implementar medidas orientadas a eficientizar el uso del papel, particularmente inversión en maquinaria y revisión de procesos. Durante el primer trimestre de 2020, el precio de este insumo no refleja aumentos relevantes.

Activos

La notable expansión en la liquidez y el menor importe de cuentas por cobrar comerciales y a relacionadas, han determinado la evolución de los activos en los últimos doce meses. En ese contexto, los activos de CARSA registran un aumento interanual del 9.8% a junio de 2020.

El principal activo de la compañía es su activo fijo (31.7% del total a junio de 2020), en sintonía con el perfil industrial de la operación. Dicho activo está integrado principalmente por maquinaria especializada para el proceso de producción de las cajas corrugadas. Por otra parte, CARSA realizó en 2018 inversiones en intangibles (programas y aplicaciones informáticas) para eficientizar sus procesos y mejorar el ambiente de control. La compañía no ha modificado su plan de mantenimiento de maquinaria a la fecha y se anticipa que ubicará acorde con lo planificado para el cierre de 2020.

Estructura de fondeo y capital

El fondeo de CARSA se fundamenta en líneas de crédito rotativas, un préstamo decreciente de largo plazo, un préstamo con una relacionada (IME) y, en menor proporción, cuentas por pagar con proveedores. Durante el primer semestre de 2020, la evolución de pasivos estuvo explicada por el aumento en el financiamiento de corto plazo, como medida para cautelar la liquidez de la entidad en un entorno económico desafiante. Así, los pasivos aumentaron en 20.3%.

A juicio de Zumma Ratings, el financiamiento de la compañía se mantendrá en los niveles actuales, en sintonía con las potenciales necesidades de capital de trabajo ante un entorno económico con alta incertidumbre.

En otro aspecto, la posición de solvencia de CARSA es adecuada en virtud de la participación del patrimonio en su estructura de capital. La relación patrimonio/activos pasa a 50.1% desde 57.5% en el lapso de un año, debido a la acumulación de utilidades en 2019 y al pago dividendos realizado en el segundo trimestre de 2020.

Liquidez

CARSA decidió fortalecer su liquidez en marzo 2020, anticipando escenarios de estrés por el brote del COVID-19. En ese contexto, la participación del efectivo sobre el total de activos se ubicó en 22.7% a junio de 2020 (11.1% en junio de 2019). A la misma fecha, la razón de liquidez fue de 2.1x. Se espera que dicha posición de liquidez persista en 2020.

El ciclo promedio de conversión de efectivo se mantiene estable, ubicándose en 166 días al primer semestre de 2020 (162 días en junio de 2019); haciendo notar la menor rotación de inventarios, compensado por la mayor recuperación en cuentas por cobros. Si bien la compañía tiene activos fijos libres de gravamen para venta (en caso de necesidades de liquidez), se valora que su realización no sería inmediata por el alto grado de especialización de estos activos industriales.

EBITDA y cobertura de gasto financiero

El EBITDA de CARSA refleja estabilidad, siendo consistente con lo mostrado en periodos previos, debido al control de gastos operativos y costos en la producción. Adicionalmente, una parte de los flujos netos de la actividad operativa de la compañía ha sido canalizada hacia el gasto en capital (Capex; mientras que el resto de flujos operati-

vos, en complemento con financiamiento de terceros ha sido utilizado para fortalecer la liquidez de la compañía.

El indicador deuda/EBITDA registra un aumento y pasa a 4.0x desde 3.1x en el lapso de un año, acorde con la mayor deuda de corto plazo. Además, la cobertura EBITDA sobre gastos financieros a junio de 2020 se situó a 2.6 veces (2.3x en junio de 2019). A criterio de Zumma Ratings, el nivel de deuda se mantendrá en estos niveles; haciendo notar que un mayor nivel de apalancamiento generaría presiones en algunos indicadores de la compañía.

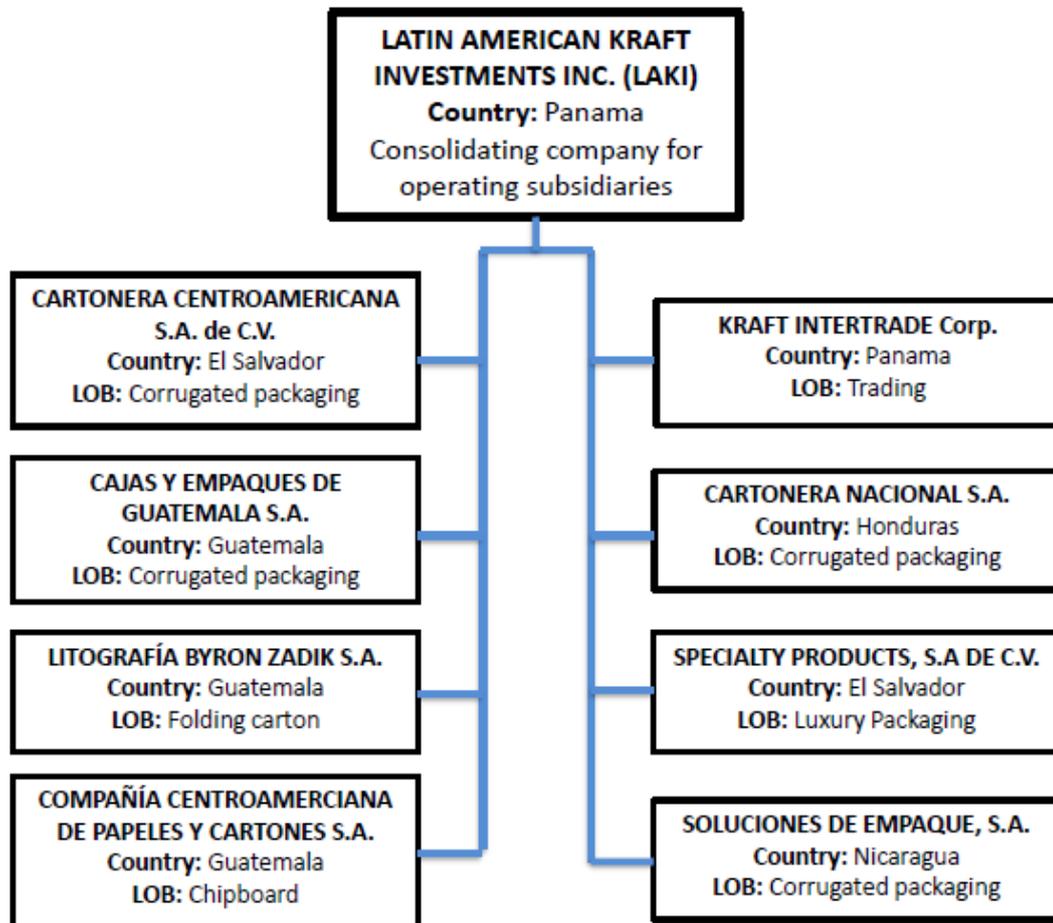
Análisis de rentabilidad

Al 30 de junio de 2020, la utilidad neta de CARSA registró una disminución interanual del 52%, explicado por los gastos extraordinarios relacionados con medidas de bioseguridad en el contexto de la pandemia, con el objetivo de prevenir contagios en sus instalaciones. Si bien los resultados fueron menores, se pondera de manera positiva los adecuados márgenes de rentabilidad; así como la expansión en la utilidad bruta y operativa.

Algunos costos y gastos (fletes, gastos de viaje, entre otros) de la compañía han decrecido; mientras que otros han aumentado (pago de horas extra por modificación de turnos en las plantas, mascarillas, desinfectantes, entre otros) debido a los ajustes que han tenido que hacer las empresas industriales para operar con las medidas preventivas, a fin de evitar contagios de coronavirus.

Por otra parte, el retorno promedio sobre activos se ubica en 3.5% al primer semestre de 2020; mientras que el margen neto declina a 1.2% desde 2.3% en el lapso de doce meses. En términos de eficiencia, el gasto operativo absorbió el 59.8% de la utilidad bruta a junio de 2020 (58.3% en junio de 2019); destacando el control de gastos en la operación. Zumma Ratings estima que la rentabilidad de CARSA reflejará una relevante disminución en 2020, en línea con los gastos extraordinarios por COVID-19.

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.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	6,556	18%	3,785	11%	3,931	11%	5,011	13%	8,873	23%
Cuentas por cobrar - netas	4,897	14%	6,090	17%	6,453	18%	6,869	18%	4,726	12%
Cuentas por cobrar con compañías relacionadas	5,838	16%	5,601	16%	7,010	20%	6,593	18%	6,539	17%
Inventarios - netos	5,676	16%	7,148	20%	5,323	15%	6,214	17%	6,227	16%
Gastos pagados por anticipado	479	1%	473	1%	333	1%	379	1%	289	1%
Total de Activo Corriente	23,446	66%	23,097	65%	23,051	65%	25,065	67%	26,654	68%
Activo no Corriente										
Propiedad, planta y equipo - neto	12,246	34%	12,092	34%	12,512	35%	12,065	32%	12,376	32%
Activos intangibles y otros activos - netos	4	0%	469	1%	-	0%	396	1%	-	0%
Total activo no circulante	12,250	34%	12,561	35%	12,512	35%	12,461	33%	12,376	32%
Total Activo	35,696	100%	35,658	100%	35,563	100%	37,526	100%	39,031	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Proveedores y otras cuentas por pagar	3,949	11%	1,540	4%	1,110	3%	1,649	4%	1,364	3%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	407	1%	203	1%	358	1%	209	1%	305	1%
Préstamos bancarios a corto plazo	8,043	23%	6,805	19%	8,900	25%	6,240	17%	9,550	24%
Vencimiento corriente de préstamos a largo plazo		0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Provisiones	351	1%	476	1%	918	3%	1,213	3%	1,273	3%
Total de pasivo corriente	12,751	36%	9,024	25%	11,287	32%	9,311	25%	12,491	32%
Pasivo no Corriente										
Obligación laboral	320	1%	302	1%	315	1%	302	1%	279	1%
Préstamos bancarios a largo plazo menos vencimiento corriente	-	0%	2,831	8%	-	0%	3,066	8%	3,195	8%
Otras cuentas por pagar a largo plazo	3,500	10%	3,500	10%	3,500	10%	3,500	9%	3,500	9%
Total pasivo no circulante	3,820	11%	6,633	19%	3,815	11%	6,868	18%	6,974	18%
Total pasivo	16,571	46%	15,657	44%	15,101	42%	16,179	43%	19,465	50%
PATRIMONIO										
Capital Social	7,200	20%	7,392	21%	7,392	21%	7,392	20%	7,392	19%
Reserva Legal	1,151	3%	1,270	4%	1,270	4%	1,381	4%	1,381	4%
Superávit por revaluación	2,867	8%	2,723	8%	2,723	8%	2,580	7%	2,580	7%
Utilidades retenidas	6,412	18%	7,232	20%	8,617	24%	8,649	23%	7,994	20%
Utilidades del ejercicio	1,495	4%	1,385	4%	460	1%	1,345	4%	218	1%
Total patrimonio	19,125	54%	20,002	56%	20,461	58%	21,347	57%	19,565	50%
Total pasivo y patrimonio	35,696	100%	35,658	100%	35,563	100%	37,526	100%	39,031	100%

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

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Ingresos										
Ingresos	37,398	100%	36,666	100%	20,232	100%	36,546	100%	18,580	100%
Total de ingresos	37,398	100%	36,666	100%	20,232	100%	36,546	100%	18,580	100%
Costo de Ventas										
Costo de Venta	30,437	81%	29,142	79%	16,456	81%	29,187	80%	14,528	78%
Total costo de venta	30,437	81%	29,142	79%	16,456	81%	29,187	80%	14,528	78%
Utilidad bruta	6,961	19%	7,525	21%	3,776	19%	7,359	20%	4,052	22%
Gastos de distribución y venta	2,609	7%	2,417	7%	1,308	6%	2,289	6%	1,481	8%
Gastos de Administración	1,654	4%	1,719	5%	893	4%	1,799	5%	941	5%
Total gastos de operación	4,264	11%	4,136	11%	2,201	11%	4,088	11%	2,422	13%
Utilidad de operación	2,697	7%	3,389	9%	1,575	8%	3,272	9%	1,630	9%
Gastos Financieros	1,258	3%	1,458	4%	689	3%	1,263	3%	618	3%
Depreciación	28	0%	28	0%	382	2%	35	0%	396	2%
Amortización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Diferencia en cambio	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	1	0%
Otros gastos (ingresos) - netos	252	1%	207	1%	(14)	0%	348	1%	362	2%
Total otros gastos	1,538	4%	1,693	5%	1,057	3%	1,646	5%	1,376	7%
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta	1,159	3%	1,696	5%	518	4%	1,626	4%	254	1%
Impuesto sobre la Renta	430	1%	312	1%	59	0%	280	1%	36	0%
Utilidad Neta	729	2%	1,385	4%	460	4%	1,345	4%	218	1%
Revaluación de propiedad, planta y equipo	766	2%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Baja de Superávit	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidades integrales del año	1,495	4%	1,385	4%	460	4%	1,345	4%	218	1%

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.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Efectivo	202	1%	397	2%	143	1%	358	2%	383	2%
Disponible restringido	220	1%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Costos Amortizables por titularización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas y Documentos por cobrar	37	0%	39	0%	264	2%	35	0%	201	1%
Cuentas por cobrar a relacionadas	347	2%	54	0%	-	0%	54	0%	1,508	8%
Gastos pagados por anticipado	-	0%	8	0%	57	0%	84	0%	269	1%
Total de Activo Corriente	805	5%	498	3%	463	3%	531	3%	2,361	12%
Activo no Corriente										
Propiedades de inversión (neto)	13,172	74%	7,534	42%	13,404	76%	7,726	44%	13,636	70%
Maquinarias y equipo, neto	-	0%	6,254	35%	-	0%	5,102	29%	-	0%
Activo por derecho de uso	-	0%	-	0%	-	0%	820	5%	-	0%
Préstamo por cobrar a compañías relacionadas a LP	3,500	20%	3,500	20%	3,500	20%	3,500	20%	3,500	18%
Cuentas por cobrar a relacionadas a LP	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activos por impuestos diferidos	318	2%	-	0%	200	1%	-	0%	-	0%
Total activo no circulante	16,991	95%	17,288	97%	17,104	97%	17,149	97%	17,136	88%
Total Activo	17,796	100%	17,786	100%	17,567	100%	17,680	100%	19,497	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Préstamos de corto plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	3,800	19%
Vencimiento corriente de pasivo financiero por titularización a largo plazo	858	5%	926	5%	1,265	7%	996	6%	1,141	6%
Vencimiento corriente de cuentas por pagar a LP	278	2%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas por pagar	81	0%	211	1%	207	1%	40	0%	601	3%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	510	3%	197	1%	-	0%	485	3%	-	0%
Vencimiento corriente de préstamo bancario LP	193	1%	203	1%	-	0%	190	1%	-	0%
Vencimiento corriente arrendamiento financiero a LP	395	2%	240	1%	-	0%	177	1%	-	0%
Otros pasivos	71	0%	128	1%	136	1%	138	1%	189	1%
Total de pasivo corriente	2,387	13%	1,905	11%	1,607	9%	2,026	11%	5,730	29%
Pasivo no Corriente										
Pasivo financiero por titularización a largo plazo menos vencimiento corriente	5,279	30%	4,365	25%	4,602	26%	3,366	19%	1,586	8%
Préstamo bancario a largo plazo	564	3%	358	2%	-	0%	379	2%	-	0%
Pasivo por arrendamiento	-	0%	-	0%	-	0%	223	1%	-	0%
Arrendamiento financiero LP	666	4%	427	2%	-	0%	-	0%	-	0%
Certificados Inversión	3,500	20%	3,500	20%	3,500	20%	3,500	20%	3,500	18%
Pasivo por impuesto diferido	974	5%	896	5%	1,345	8%	929	5%	929	5%
Total pasivo	13,371	75%	11,450	64%	11,054	63%	10,423	59%	11,745	60%
Patrimonio										
Capital social	2,302	13%	2,302	13%	2,302	13%	2,302	13%	2,302	12%
Reserva legal	163	1%	231	1%	-	0%	302	2%	-	0%
Superavit por revaluación	537	3%	544	3%	-	0%	499	3%	-	0%
Utilidades Retenidas	751	4%	2,457	14%	3,760	21%	3,233	18%	4,955	25%
Resultado del periodo	672	4%	802	5%	452	3%	921	5%	495	3%
Total patrimonio	4,425	25%	6,335	36%	6,513	37%	7,256	41%	7,752	40%
Total pasivo más patrimonio	17,796	100%	17,786	100%	17,567	100%	17,680	100%	19,497	100%

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

Estado de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Ingresos										
Ingresos	2,615	100%	2,777	100%	1,478	100%	2,873	100%	1,439	100%
Total de ingresos	2,615	100%	2,777	100%	1,478	100%	2,873	100%	1,439	100%
Costos de arrendamiento	1,704	65%	937	34%	608	41%	990	34%	540	38%
Utilidad Bruta	911	35%	1,840	66%	870	59%	1,883	66%	899	62%
Gastos de administración y operación										
Gastos administrativos	87	3%	141	5%	109	7%	239	8%	139	10%
Otros gastos	-	0%	178	6%	-	0%	135	5%	-	0%
Total gastos de administración	87	3%	319	11%	109	7%	374	13%	139	10%
Resultado de operación	824	32%	1,522	55%	761	51%	1,509	53%	760	53%
Gastos financieros	-	0%	914	33%	219	15%	836	29%	161	11%
Ingresos financieros	-	0%	461	17%	-	0%	443	15%	-	0%
Otros Ingresos (Gastos)	31	1%	116	4%	(11)	-1%	-	0%	4	0%
Resultado antes de impuestos	855	33%	1,185	43%	530	36%	1,116	39%	603	42%
Impuesto a la renta	182	7%	383	14%	79	5%	195	7%	108	7%
Resultado neto	672	26%	802	29%	452	31%	921	32%	495	34%
Otros resultados integrales - revaluación de maquinaria	-	0%	544	20%	-	0%	-	0%	-	0%
Resultado integral total del ejercicio	672	26%	1,346	48%	452	31%	921	32%	495	34%

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.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
ACTIVO										
Activo Corriente										
Bancos	192	2%	191	2%	212	3%	204	3%	221	3%
Cartera de inversiones	220	2%	220	2%	220	3%	220	3%	220	3%
Activos de titularización	1,691	16%	1,722	19%	1,722	21%	1,722	24%	1,722	27%
Rendimientos por cobrar	1	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total de Activo Corriente	2,104	20%	2,133	24%	2,155	27%	2,147	30%	2,164	34%
Activo no Corriente										
Activos en titularización largo plazo	8,468	80%	6,746	76%	5,885	73%	5,024	70%	4,163	66%
Total activo no circulante	8,468	80%	6,746	76%	5,885	73%	5,024	70%	4,163	66%
Total Activo	10,572	100%	8,879	100%	8,039	100%	7,170	100%	6,326	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Comisiones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Honorarios profesionales por pagar		0%	-	0%	-	0%	12	0%	12	0%
Otras cuentas por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Obligaciones por titularización corto plazo	911	9%	971	11%	1,002	12%	1,036	14%	818	13%
Impuestos y retenciones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total de pasivo corriente	911	9%	971	11%	1,002	12%	1,048	15%	830	13%
Pasivo no Corriente										
Obligaciones por titularización largo plazo	5,366	51%	4,407	50%	3,902	49%	3,381	47%	3,093	49%
Ingresos diferidos	4,038	38%	3,246	37%	2,857	36%	2,483	35%	2,126	34%
Total pasivo no circulante	9,404	89%	7,653	86%	6,759	84%	5,864	82%	5,219	82%
Excedente acumulado del fondo de titularización										
Reserva de excedentes anteriores	25	0%	25	0%	25	0%	25	0%	25	0%
Excedentes del ejercicio	13	0%	10	0%	33	0%	14	0%	32	1%
Aportes adicionales	220	2%	220	2%	220	3%	220	3%	220	3%
Total pasivo	10,572	100%	8,879	100%	8,039	100%	7,170	100%	6,326	100%

Fondo de Titularización - Ricorp Titulizadora - Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.17	%	Dic.18	%	Jun.19	%	Dic.19	%	Jun.20	%
Ingresos										
Ingresos	817	99%	792	99%	389	99%	763	99%	357	99%
Ingresos por inversiones	9	1%	8	1%	4	1%	8	1%	4	1%
Total de ingresos	826	100%	800	100%	393	100%	772	100%	361	100%
Gastos de administración y operación										
Administración y custodia	2	0%	2	0%	1	0%	2	0%	1	0%
Clasificación de riesgo	24	3%	24	3%	6	2%	24	3%	6	2%
Auditoría externa y fiscal	3	0%	3	0%	2	0%	4	0%	2	0%
Servicios de valuación	4	0%	-	0%	-	0%	7	1%	4	1%
Honorarios profesionales	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Pago de servicio de deuda	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total gastos de administración	33	4%	29	4%	9	2%	36	5%	12	3%
Resultado de operación	793	96%	771	96%	385	98%	735	95%	349	97%
Intereses valores de titularización	461	56%	402	50%	176	45%	339	44%	144	40%
Otros gastos	76	9%	70	9%	25	6%	63	8%	21	6%
Total gastos	537	65%	472	59%	201	51%	402	52%	165	46%
Constitución de reservas de excedentes anteriores	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al originador	(244)	-29%	(289)	-36%	(150)	-38%	(320)	-41%	(151)	-42%
Excedente del ejercicio	13	2%	10	1%	33	8%	14	2%	32	9%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2020 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTIME 01	\$9,300	\$3,902	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.