

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA PLAZA MUNDO APOPA

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N° 6172020 del 20 de octubre de 2020.

Fecha de ratificación: 30 de octubre de 2020.

Información financiera no auditada a junio 2020.

Contactos: Marco Orantes Mancia
Jorge Chaves Villalta

Analista Senior
Sub Gerente General

morantes@scriesgo.com
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 no auditada del fondo al 30 de junio 2020.

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)	Observación	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 del Fondo, la cual permite separar el activo de los riesgos del Originador aportándole seguridad jurídica y escenarios de pérdidas inesperadas del cedente.
- El Originador debe aportar a favor del Fondo recursos en efectivo adicionales cuando este lo requiera. Esto permite cubrir incrementos repentinos en los costos de construcción.
- La compañía constructora aportará el respaldo financiero para el cumplimiento constructivo. El proyecto está contratado bajo la modalidad de precio definido.
- El soporte financiero, técnico y logístico que en opinión de SCRiesgo, Grupo empresarial Agrisal brindaría al Fondo. El Grupo posee una amplia trayectoria y reconocimiento en Centroamérica.
- La experiencia de DEICE S.A. de C.V. en el sector de desarrollos inmobiliarios, aunado a las adecuadas políticas de gobierno corporativo fortalecidas por un equipo directivo con alta trayectoria empresarial.
- El modelo de negocios ha sido probado en diversas etapas del ciclo económico. La franquicia Plaza Mundo ha demostrado ser exitosa en el municipio de Soyapango cuyas

"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."

¹El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

características identificadas en estudio de mercado resultan similares al mercado objetivo de Plaza Mundo Apopa.

- La ubicación geográfica del inmueble resulta estratégica y atractiva para marcas altamente consumibles. Lo anterior, genera diversidad de potenciales arrendatarios y una capacidad de comercialización acelerada.
- La diversificación de inquilino permite mitigar entornos de baja actividad económica y concentración de ingresos.
- El centro comercial incorpora instalaciones modernas que brindan un alto nivel de competencias comparados con otros centros comerciales en su área de influencia directa y ampliada.
- Las reservas adicionales que cubren hasta tres cuotas por el pago del servicio de la deuda.

Retos

- Mantener una estructura óptima de financiamiento durante la etapa de construcción y durante la vida de la emisión.
- Cumplir con un alto porcentaje de renovaciones en alquileres. Esto es factor clave para la estabilidad de los flujos de ingresos.
- Gestionar adecuadamente los atrasos consecuencia de la emergencia por COVID-19, en la fase de construcción y comercialización.
- Adecuar de manera eficiente la estrategia comercial en un entorno económico debilitado por la pandemia será clave para alcanzar rendimientos satisfactorios. La distribución de dividendos está supeditada a los rendimientos esperados del centro comercial.

Oportunidades

- Alta demanda de inquilinos en el sector de centros comerciales. Aunque debilitadas de manera transitoria debido a la pandemia.
- 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 en los niveles de ocupación podrían afectar la generación del flujo al Fondo.
- Cambios en el marco regulatorio podrían dificultar el ambiente operativo y negocios.

En abril 2020, SCRiesgo modificó la perspectiva a observación desde estable, reflejo de los eventos en desarrollo ocasionados por la crisis sanitaria del COVID-19. El entorno operativo debilitado por la pandemia plantea retos significativos y altos niveles de incertidumbre en el corto plazo. El proyecto desarrollado por el Fondo se mantiene en su etapa constructiva final, y de acuerdo con nuestro análisis, los niveles de liquidez continúan apropiados para hacer frente a las obligaciones financieras exigibles. Cambios en la clasificación podrían derivarse de variaciones sensibles en las metas estimadas y una profundización de los efectos de la pandemia.

3. RESUMEN

Desarrollos Inmobiliarios Comerciales S.A de C.V en adelante (DEICE S.A de C.V); empresa dedicada a la explotación y desarrollo inmobiliario, ha utilizado la titularización de activos para construir un moderno centro comercial en el municipio de Apopa. El objetivo del proyecto es expandir la franquicia Plaza Mundo en un mercado meta similar al de su antecesor ubicado en el municipio de Soyapango (Plaza Mundo Soyapango). Ricorp Titularizadora es la encargada de administrar el Fondo con el propósito exclusivo de desarrollar el proyecto 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 en conjunto suman un área de 45,252.87 mts². El centro comercial contará con dos pasarelas y un túnel que atravesarán la carretera Troncal del Norte para conectar con un parqueo con capacidad para 782 vehículos. La ubicación geográfica de los inmuebles es considerada un factor positivo, las edificaciones estarán situadas contiguo a una carretera de alta circulación y muy cercano a la Autopista de Oro. Las conexiones viales relacionan a municipios con niveles poblacionales altos y con buena capacidad de consumo favorecido por un 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 el perfil de Plaza Mundo Soyapango. 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, inmuebles en desarrollo, permisos, planos, diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas por medio de contrato de permuta y de cesión de derechos; a cambio, la sociedad Titularizadora le otorgó valores de participación.

A diciembre de 2019, se han colocado las siguientes series: A: ochocientos mil dólares (USD800 mil) en efectivo por el Originador. B: por diez millones novecientos veinte mil dólares (USD10,920,000.00); por los dos terrenos, planos y permisos. C: doscientos ochenta mil (USD280,000.00). Sin perjuicio de los aportes iniciales se podrán colocar series adicionales en caso el proyecto lo necesite hasta completar el monto de la emisión (USD25,000,000.00); y según los términos acordados en contrato de titularización. Entre diciembre de 2019 y junio de 2020, se han colocado USD4,210,000.00 en efectivo corresponden a la serie C2 que han servido con aportes de capital en efectivo.

Los inmuebles fueron valuados por Vappor S.A. de C.V.; 1) por el monto de USD8,406,372.00 (Centro Comercial), perito valuador inscrito en el Registro Público Bursátil bajo el asiento número PV0273201, y por USD1,305,804.00 (terrenos), 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, estará respaldado por el patrimonio del Fondo, y se servirá de la adquisición de los dos inmuebles que se utilizarán para el desarrollo del proyecto de construcción del Centro Comercial Plaza Mundo.

Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa “VTIRTPMA”.	
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 USD25,000,000.00
Valores:	2,500
Series:	Mínimo dos
Plazo:	De hasta noventa y nueve años.
Activos subyacentes:	El pago de dividendos de los valores de titularización, estará respaldado por el patrimonio del Fondo.

Valor de las anotaciones electrónicas:	Diez mil dólares de los Estados Unidos de América (USD10,000.00).
Protección y mejoradores crediticios:	El Originador está obligado a inyectar liquidez al proyecto en caso lo necesite dentro de la etapa de construcción.
Pago:	El 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 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 para informar que todo el personal que labora en el proyecto será enviado a sus hogares para cumplir con la cuarentena domiciliar. Lo anterior, en cumplimiento al decreto ejecutivo N° 12 emitido el 21 de marzo del presente año donde se establecen: Las Medidas Extraordinarias de Prevención y Contención para Declarar el Territorio Nacional Sujeto a Control Sanitario a fin de contener la propagación de contagios por COVID-19, en El Salvador.

5. CONTEXTO ECONÓMICO

El brote del nuevo Coronavirus ha generado una desaceleración significativa en la economía mundial debido a la suspensión total o parcial de las actividades productivas. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios, afectaron de manera transitoria la actividad económica local. Esta situación originó incidencias negativas en el desempeño de sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Los paquetes de financiamientos aprobados al Gobierno de USD2,000 millones para asistir la crisis sanitaria, y USD1,000 millones para la fase de recuperación, aumentará significativamente el déficit fiscal, dejando poco margen de maniobra para una reactivación acelerada de inversión pública. El soporte necesario para atender la pandemia y desastres naturales, podría retrasar la ejecución de los grandes proyectos contemplados en el Plan de Gobierno del presidente Bukele (el tren del Pacífico, el nuevo aeropuerto en oriente y la modernización de los puertos marítimos).

Una adecuada reactivación de la economía salvadoreña supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria ante potenciales rebrotes que implicarían cierres temporales. La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento, que dificulta la ratificación de préstamos de manera expedita; en nuestra

opinión impone retos en la continuidad de la normalización de las actividades del sector privado y público. El país muestra una mejora en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; por otra parte, continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial, entre estos: el periférico Claudia Lars, y los Bypass en la Libertad y San Miguel.

Las elecciones para diputados y alcaldes en febrero de 2021, podrían reconfigurar el esquema político en el parlamento y en algunos gobiernos locales. Realizar cambios estructurales, agilizar la aprobación del presupuesto y elaborar adecuadas reformas fiscales, dependerá de un mejor diálogo entre el Gobierno en turno y la futura Asamblea Legislativa.

5.1 Producción nacional

A junio de 2020, el PIB cerró en USD11,902 millones y mostró una reducción interanual del 9.3% (USD1,319.6 millones) a precios corrientes. Con un aporte conjunto del 11.5% al PIB, las ramas económicas que mostraron crecimiento fueron; actividades financieras y de seguros (1.8%); suministro de agua, alcantarillados y gestión de desechos (1.3%); así como suministro de electricidad (2.6%). Mientras que las cuatro industrias que en conjunto aportan un 40.0%, registraron contracciones en el siguiente orden: manufactura (32.0%), comercio, reparación de vehículos (31.5%), administración pública y defensa (1.8%) y actividades inmobiliarias (5.5%). Por su parte, las actividades de hostelería y restaurantes, arte-recreativas y construcción fueron las más afectadas con caídas superiores al 35.0%

5.1 Finanzas Públicas

El Gobierno Central registró un déficit fiscal de 2.7% en el segundo trimestre de 2020, explicado principalmente por una menor recaudación de impuestos, y un aumento del gasto público durante la pandemia. El saldo de la deuda pública alcanzó USD21,258.4 millones, según cifras preliminares del BCR, el indicador deuda sobre PIB podría alcanzar el 89.3% con la emisión de USD1,000.00 millones que realizó el ejecutivo a inicios de julio.

5.2 Comercio Exterior

A junio de 2020, las exportaciones acumularon USD2,196.7 millones, con una variación interanual de -27.6%, USD837.1 millones menos respecto al mismo período del 2019. Los niveles de inversión detenidos incidieron en la reducción de la demanda de bienes utilizados en los procesos de producción interna. La industria manufacturera incluyendo maquilas con un

peso del 95% de las exportaciones cerró en USD2,073 millones, monto que reflejó una variación interanual de -29%.

Las importaciones alcanzaron USD4,894.9 millones, con una variación interanual de -18.1% (USD1,080.8 millones); respecto del año anterior. Por volumen, industria manufacturera importó 16.4% menos, seguido de maquila (-45.0%) y suministros de electricidad (-3.8%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios, afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

5.3 Inversión Extranjera Directa

A junio de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD283.3 millones, cifra un 106.8% mayor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un incremento en el rubro información y comunicaciones con USD307.61 millones (+87.3% interanual). España con USD302.33 millones y Estados Unidos USD45.5 millones; fueron los principales países con mayor aporte de inversión.

En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, la contracción más sensible se registró en la industria manufacturera (71.51%) y el comercio al por mayor y menor (61.69%).

5.4 Remesas Familiares

En abril, el mes más álgido de la crisis, el flujo de remesas mostró una contracción del 40% en relación con su interanual, y de forma acumulado su contracción fue 9.8%. El descenso en los flujos estuvo directamente relacionado al desempleo de Estados Unidos (abril: -17.8% empleo hispano), y la disminución en su actividad económica.

Cabe señalar, que las remesas familiares han mostrado una recuperación en los últimos meses finalizados a junio 2020 (USD2,523.3 millones), explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. Según la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés) los indicadores de corto plazo en el citado país, muestran una notable reducción en las solicitudes de seguros por desempleo. Lo anterior, muestra perspectivas favorables en el corto plazo en la recepción de remesas.

6. SECTOR INMOBILIARIO

Los efectos negativos del COVID-19, suponen retos significativos debido a la incertidumbre en los países de la región de ubicar el inicio de la normalidad de las actividades

económicas en la mayoría de sectores. Las medidas de distanciamiento, la crisis de empleo, contracción de la demanda, la disminución de diversos servicios y una desaceleración del flujo de remesas, generarán tensiones en la industria inmobiliaria reflejo de un entorno operativo más débil y de alcances aún desconocidos.

La parálisis de la economía, determinada principalmente por la cuarentena y medidas de restricción de movilidad aplicadas por los gobiernos, ha minimizado los mercados de bienes y raíces, mientras que los inmuebles en fase constructiva fueron inmovilizados total o parcialmente en algunos países. De acuerdo con estimaciones preliminares, el estrés económico sensibilizará los precios de manera generalizada en la región. Las modificaciones en los patrones de consumo, ahora destinados a atender necesidades más básicas crearán distorsiones en las etapas de reactivación, imponiendo retos para mantener el nivel de precios y comercializar los excesos de oferta acumulados.

SCRiesgo prevé que las inversiones dirigidas hacia el mercado inmobiliario estarán limitadas durante el 2020. La programación de eventos, industria del entretenimiento, centros comerciales y oficinas estarán acompañados de restricciones en etapas de reactivación económica, reflejo de las medidas impuestas por los gobiernos y las auto restringidas por las personas por miedo al contagio. Lo anterior, señala riesgos potenciales en los ingresos de algunos inquilinos, condición que sería sensible a los flujos derivados de rentas para los propietarios de inmuebles.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora
 Previo al COVID-19, el crédito destinado al sector construcción y vivienda se encontraban en una fase expansiva. Al finalizar 2019, los créditos en el sector construcción mostraron un crecimiento del 46.7%, su participación avanzó de 5.1% desde 3.6% en relación al saldo de la cartera total. No obstante, con 41 días de cuarentena en el mes de abril el crédito mostró una

contracción del 11.0%, en relación a lo colocado en el mes de abril 2019.

La desvalorización de los inmuebles en el contexto de la crisis afectará negativamente los rendimientos en el sector, dificultando en algunos casos la capacidad de rentabilizar las inversiones. La menor flexibilidad para ajustar precios es factor de riesgo en los inmuebles menos diversificados, y cuyos inquilinos operen en sectores con menor resiliencia a los cambios originados por la pandemia.

Los diversos proyectos de desarrollo inmobiliarios dirigidos a oficinas, apartamentos, centros comerciales, hoteles y urbanizaciones en zonas exclusivas se enfrentarán a demandas debilitadas durante el 2020 y primera mitad del 2021, explicado principalmente por la incertidumbre de los impactos reales de la pandemia

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. Ricorp Titularizadora, S. A. recibió la autorización por parte de la Superintendencia el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. El inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011. La Titularizadora está autorizada para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante actividades de estructuración, estudios de factibilidad, de titularización, colocación y administración de las emisiones.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial de Ricorp Titularizadora S.A. cuentan con amplia experiencia en el sector financiero, mercado de valores y en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado las condiciones para avanzar con las estrategias y metas establecidas. La Titularizadora gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores, sus prácticas corporativas 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, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo son 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, iv) Comité de construcción y v) para la gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

La Titularizadora tiene amplia experiencia, administrando fondos de titularización de flujos futuros dentro del mercado de valores. A pesar de su reciente incursión en fondo de titularización de inmuebles, la sociedad Titularizadora cuenta con experiencia administrando fondos de titularización de Inmuebles, entre los que figuran dos: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millenniun Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú Uno y iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa, calificados por SCRiesgo en Nivel 2 con perspectiva en observación.

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: USD12 millones; y podrá hacerlo hasta por un monto de USD25.0 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, debido a que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente para la colecturía de los fondos antes mencionados.

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, Cuentas Restringidas para resguardar fondos de respaldo al pago de las obligaciones con los acreedores bancarios.

8.1 Contrato de permuta y contrato de cesión de derechos

Objeto de los contratos. Por medio de estos instrumentos, DEICE S.A. de C.V. transfirió 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, 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 y se activará, 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. El procedimiento se efectuará 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. Esto deberá ser comunicada a la SSF y al representante de tenedores, en un plazo de veinticuatro horas siguientes de su conocimiento. Todo aporte adicional incorporará un incremento equivalente en el valor nominal de los Valores de Titularización.

8.2 Política de dividendos

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

Periodicidad de distribución. El Fondo distribuirá dividendos 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. Será el valor del activo neto el resultante de restar 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) que el Fondo se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los acreedores bancarios.

8.3 Praelación de pagos

Sin perjuicio de las facultades del administrador del inmueble, todo pago se hará por cuenta de la Titularizadora, con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional para cada fecha de pago en el siguiente orden: i) el pago de deuda tributaria; ii) pagos a favor de los acreedores 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.

8.4 Procedimiento de redención anticipada

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

8.5 Inembargabilidad

De conformidad al artículo 58 de la Ley de Titularización de Activos, los activos que integran el Fondo de Titularización no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del Originador, de la Titularizadora, del Representante de los Tenedores de Valores o de los Tenedores de Valores. No obstante, los acreedores de

los tenedores de valores podrán perseguir los derechos y beneficios que les corresponda, respecto de los valores de los cuales son propietarios. Por su parte, los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo y en los bienes de la Titularizadora en el caso contemplado en el artículo 25 de dicha Ley.

8.6 Cumplimiento financiero

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

8.7 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 y 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 fue liderada por su fundador Don Rafael Meza Ayau.

En el año 1906, fundaron Industrias la Constancia S.A, cuyo giro principal de negocio era la fabricación de cerveza, derivándose posteriormente otros negocios de bebidas refrescantes y de agua bajo la marca Cristal. En el año 2005, el Grupo efectuó un cambio de visión estratégica redefiniendo la dirección de negocios al incursionar en el sector inmobiliario, principalmente

en la industria hotelera, creando una alianza con la cadena IHG (*InterContinental Hotels Group*).

En 1999 incursiona en el desarrollo de espacios corporativos y comerciales, teniendo presencia en el sector de oficinas y comercio, entre estos: World Trade Center, 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 para el desarrollo de 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, que le han permitido posesionarse 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. Cederá durante la vida del Fondo dos inmuebles, los 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 mts², el más representativo es el centro comercial Plaza Mundo Soyapango con una participación del 43.7% total y el 76.9% del área rentable del conjunto de inmuebles administrados.

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 incorpora 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. No obstante, la baja actividad económica originada por la pandemia a debilitado el mercado de centros, principalmente

por medidas de distanciamiento social y disminución del consumo interno.

DEICE S.A. de C.V. tiene establecidas prácticas de gobierno corporativo con el objetivo de generar confianza a través de un manejo íntegro, ético y estructurado, respecto hacia sus grupos de interés. La estrategia comercial es respaldada 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 desarrolla un moderno centro comercial en dos terrenos, que de manera conjunta suman 45,252.87 mts². El terreno oeste tiene un área de 39,169 mts² (centro comercial); mientras que el terreno este, una de 6,084 mts² (parqueo). El proyecto se ubica en el municipio de Apopa con una extensión territorial de 51.84 Km², localizado al norte del departamento de San Salvador. Dentro del municipio el uso de suelo urbano es del 85%, combina residenciales, comerciales, industrias y entidades institucionales. El Índice de desarrollo humano es de 0.767, el cual es considerado alto.

Ubicación geográfica del proyecto

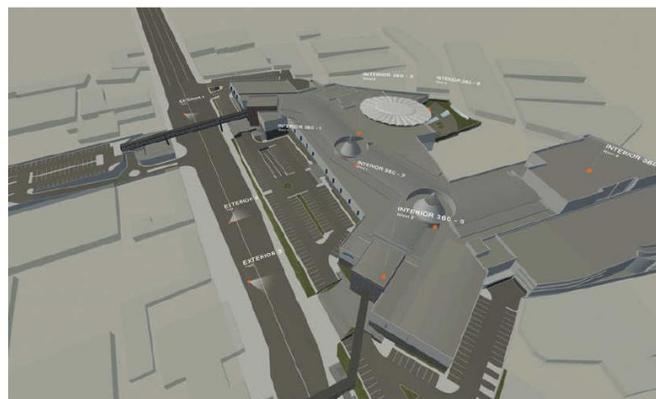


La construcción integra cuatro edificios comerciales, uno de estacionamientos, un anfiteatro, estacionamientos no techados, un estacionamiento en el terreno este estratégicamente conectado a través de un túnel y dos pasarelas peatonales sobre la carretera Troncal del Norte atravesado de norte a sur. 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 para arrendamientos de locales los cuales se clasifican en cinco categorías i) **Anclas**. Locales que requieren de superficies muy grandes para operar; generan un alto tráfico de personas al centro comercial. Entre estos figuran los comercios y proveedores de entretenimiento, 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; comparten 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; 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 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.

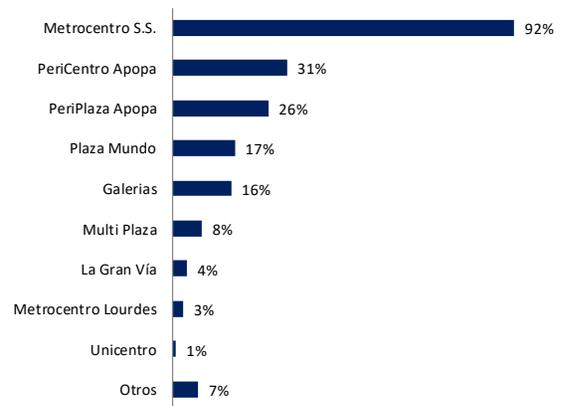
10.1 Entorno competitivo

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 se 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.

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, 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.

10.2 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 constructora cuenta con experiencia veinte años comprobada 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.

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.

10.3 Empresa Comercializadora

DEICE S.A de C.V.

10.4 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.

10.5 Avance del proyecto

El 04 de febrero de 2019, se efectuó la orden de inicio de la construcción de Plaza Mundo Apopa, contará una duración de aproximadamente diecinueve meses, la mayor parte de las necesidades de capital de trabajo 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 USD55.6 millones. De acuerdo a la Titularizadora la culminación de la obra sería a finales de octubre. Entre otras garantías asociadas al proyecto están: pagaré rotativo con NABLA de USD1.0 millones y una fianza de fiel cumplimiento por USD1.3 millones.

Como medida para prevenir contagios por el nuevo Coronavirus, el 14 de marzo 2020 se aprobó Estado de Excepción en El Salvador. El 15 de marzo entró en vigencia de manera transitoria La Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales Concretos para atender la pandemia por un plazo de quince días. El 21 de marzo 2020, por Decreto Ejecutivo N°12 el presidente Nayib Bukele anunció cuarentena por 30 días

como medida estricta para cumplir con el distanciamiento social. El 29 de marzo se extiende las medidas de excepción por un periodo de quince días. La implementación de estas disposiciones interrumpió las actividades normales de diversos sectores de la economía. 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 por un periodo de tres meses.

A partir del 07 de julio, se reiniciaron diversas actividades constructivas y obras de mitigación por los daños causados en la estación lluviosa. Aunque con avances limitados por el bajo número de personal debido a la falta de transporte público. Posteriormente, se han efectuado contrataciones graduales en la medida la circulación se normaliza. La supervisión pidió extensión de la fecha de finalización del contrato. De acuerdo con el análisis de supervisión al 30 de junio de 2020, el avance refleja un tiempo transcurrido de 497 días (plazo del proyecto: 406 días). En términos de porcentaje, equivalente al 90% versus el proyectado (100%). El periodo de cuarentena entre abril y junio originó retrasos significativos en el avance del proyecto. A octubre de 2020, el avance constructivo cerró en un 91.0% obra gris y 41.0% en acabados.

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 USD25,000,000.00.

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 y fue 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 USD9,700,000.00.

11.2 Análisis financiero

Estructura financiera

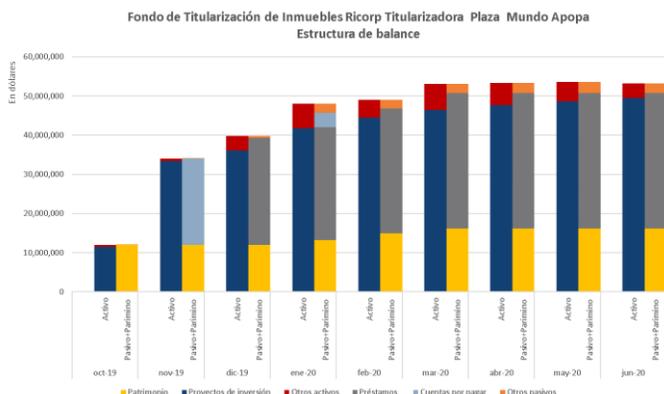
La estructura financiera está constituida por un aporte de USD20.6 millones de parte del Fondo, el complemento es compensado por financiamiento bancario que culminarán en un monto de USD44.0 millones, representando el 68.8% de la estructura financiera. De acuerdo con el análisis financiero efectuado 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: Modelo financiero.

El principal conjunto de activos lo conforman los de naturaleza fija, donde reviste importancia el terreno y en menor medida los planos, permisos, diseños e infraestructura en desarrollo y los anticipos al constructor. A junio de 2020, el Fondo acumuló activos por USD53.2 millones (+33.7% en el lapso de seis meses). El cambio positivo está vinculado a las inversiones en inmuebles que representaron el 93.0% de los activos. El 3.1% corresponde a caja y equivalentes de efectivo, donde se mantienen las cuentas en reserva y los flujos para actividades constructivas. El pasivo total se ubicó en USD27.3 millones (69.5% de los activos); principalmente concentrado en el financiamiento bancario, 93.4% de la deuda total.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Endeudamiento

A pesar de los retrasos en labores constructivas y modificación de proyecciones, la relación valor a préstamo se encuentra en niveles adecuados. El flujo derivado de la comercialización de futuros comercios será 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 hasta finalizar el proyecto.

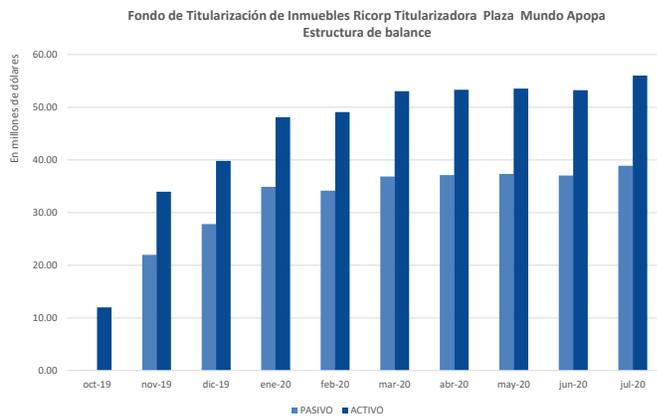
Riesgos a futuro dependen del adecuado desempeño del Fondo y su capacidad para generar flujos a través de las rentas de los locales. La pandemia genera una alta incertidumbre, debido a que la apertura económica puede estar acompañada de potenciales rebotes del virus. Lo anterior, puede estar acompañado de medidas restrictivas por las autoridades y de auto distanciamiento por miedo al contagio.

De generarse un escenario inestable en la etapa inicial de ejecución; el periodo de gracia de capital permitiría un margen de maniobra de corto plazo para el pago del servicio de deuda. La deuda financiera mostrará una tendencia a reducirse en la medida que se amortice el servicio de la deuda. De momento, la deuda financiera se ha efectuado a través de desembolsos parciales destinados exclusivamente al desarrollo constructivo y según avances del proyecto.

Al cierre de junio de 2020, el Fondo mantiene en balances USD34.6 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. En línea con la crisis por COVID 19, se efectuaron modificaciones en las condiciones de financiamiento. El plazo de giro que vencía en septiembre se amplió hasta el treinta de noviembre, mientras que el periodo de gracia de capital se alargó a mayo 2021; también, se modificaron *covenants* en función de favorecer su cumplimiento ante eventuales escenarios de estrés.

El financiamiento está garantizado con primera hipoteca abierta por un valor de USD61,177,000.00, aún plazo de 20 años. Fue 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.

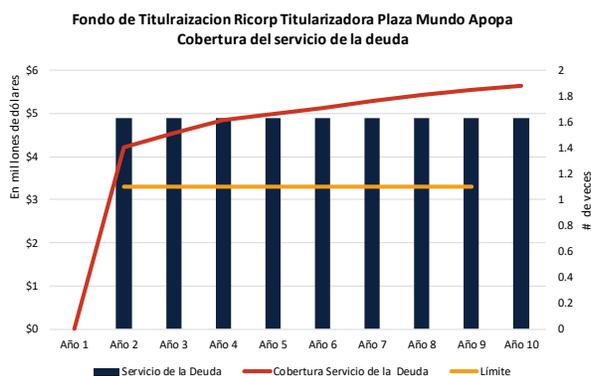
El capital de trabajo del proyecto en su etapa de construcción continúa adecuado. De acuerdo con nuestro análisis, el proyecto mantiene los flujos suficientes para cubrir con el servicio de la deuda. Esto a pesar de los efectos de la crisis que ha originado la pandemia y los ajustes en precios presionados por niveles de ocupación menores. Finalizado el plan de inversiones en la etapa de construcción, se prevé que el Fondo, durante la ejecución realice inversiones en CAPEX equivalentes al 3.0% de los activos durante los primeros 25 años.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora.

El riesgo de acumulación de deuda excesiva está contenido debido a que el Fondo debe cumplir con ratios de monitoreo que restringen la incorporación de deuda adicional para los riesgos asumidos. La estructura está 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 por el Fondo.

De acuerdo con las proyecciones, la cobertura del servicio de la deuda promediará 1.7 veces durante los primeros 10 años, se ha establecido 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).



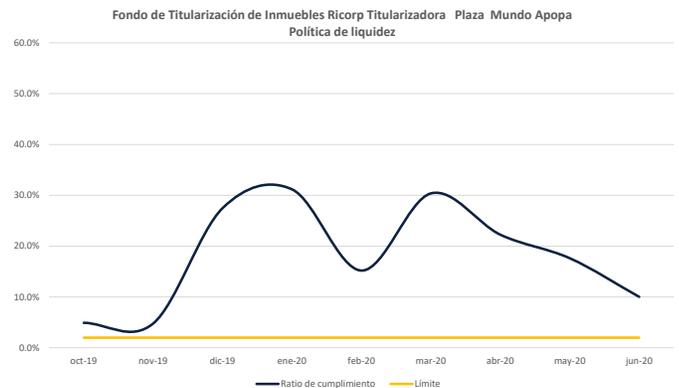
Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora.

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 al indicador financiero contemplado en su política de liquidez. El indicador estipula que la suma de disponibilidades en efectivo,

bancos y cartera de inversiones financieras con plazos menores a seis meses no debe ser menor al 2.0% del valor del activo neto.

Al finalizar junio de 2020, el indicador fue del 18.6% y muestra volatilidad en todo su histórico explicado por 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 hasta completar el monto de la emisión (USD25,000,000.00) 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: Metrocentro y Galerías Escalón (Según estudio de mercado).

La crisis derivada del nuevo coronavirus ha originado reacomodos y ajustes en el sector inmobiliario. El Fondo a efectuado descuentos entre el 20% y el 30% en los diversos productos brindados por el Fondo. Al tiempo que estiman un nivel de ocupación del 85% en los comercios (incluye bancos comerciales), en los puntos de destinos y locales de comida, mientras que las anclas estarían a un 100% de ocupación. El área rentable asciende a 28,560 mts² mientras que las áreas comunes serán de 53,680 mts²; para un total de 82,240 mts².

Las condiciones del entorno operativo en centros comerciales se han debilitado debido a la emergencia por 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 son factores de riesgo para la actividad del Fondo en el corto plazo. Si bien, las remesas familiares han mostrado una mejor actividad en los meses después de los periodos de cuarentena y apertura económica, potenciales rebrotes del virus pueden incidir en la dinámica de los flujos.

La estabilidad de los ingresos durante el periodo de ejecución del proyecto estará determinada por la capacidad de adaptar la estrategia comercial a un entorno económico más débil.

Análisis de sensibilidad

SCRiesgo revisó el escenario de suficiencia de flujos durante la vida económica luego de los cambios observados a causa del nuevo coronavirus. La sensibilización reproduce condiciones más adversas en relación con lo estimado previo a la pandemia. La caída en el ingreso promedio del Fondo se ubica en un estimado de 14.9% a junio 2020, desde 23.8% en marzo 2020. La baja obedece principalmente a los ajustes efectuados en los precios del canon, y la reducción en los niveles de ocupación a un 85.0% desde 95.0%. La clasificadora analiza los eventos en desarrollo para ajustar las opiniones de manera oportuna. Modificaciones en las estimaciones estarían determinadas por cambios en el entorno económico, profundización de los efectos del COVID-19, e incremento o disminución en la demanda de servicios.

El proyecto en su etapa de ejecución está expuesto a factores externos no controlados por el administrador, entre estos: la

alta competitividad, un entorno operativo debilitado por la pandemia, ajustes en los precios, niveles altos de desempleo, potenciales repuntes del virus, medidas de autoaislamiento por miedo al contagio, disposiciones restrictivas por parte las autoridades de salud, y un mercado relativamente pequeño. En contrapeso, pondera de manera favorable la experiencia del Originador y Administrador, la demanda creciente de la población por centros comerciales de este tipo, remesas familiares destinadas al consumo y el cambio generacional. Estos son factores que reducen los riesgos inmersos en la industria y ponderan en favor de los retornos del proyecto. La contracción económica prevista por causa del nuevo coronavirus y sus impactos aún desconocidos, suponen retos para la estabilidad de las variables anteriores.

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									
Balance General	oct-19	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20
ACTIVO									
Efectivo y Equivalentes	591,006	575,044	3,297,209	4,112,192	2,269,554	4,922,161	3,605,594	2,856,075	1,625,370
Inversiones financieras									
Cuentas por Cobrar									
Inversión en Inmuebles	11,413,956	33,394,551	36,091,745	41,714,576	44,518,793	46,488,131	47,666,936	48,608,179	49,531,734
Otros Activos (Anticipo al Constructor)		500	429,563	2,272,557	2,295,631	1,640,093	2,056,345	2,069,677	2,077,380
TOTAL ACTIVO	12,004,962	33,970,095	39,818,516	48,099,325	49,083,978	53,050,385	53,328,875	53,533,931	53,234,484
PASIVO									
Préstamo CP			27,300,000	28,750,000	31,890,000	34,580,000	34,580,000	34,580,000	34,580,000
Préstamo LP									
Depósitos en Garantía Arrendamientos				793,744	793,744	793,744	793,744	793,744	793,744
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	1,460,234	1,466,641	1,745,131	1,950,187	1,650,741
Excedentes acumulados del Fondo	0	0							
TOTAL PASIVO	4,962	21,970,095	27,818,516	34,899,325	34,143,978	36,840,385	37,118,875	37,323,931	37,024,484
PATRIMONIO									
Títulos de Participación									
TOTAL PATRIMONIO	12,000,000	12,000,000	12,000,000	13,200,000	14,940,000	16,210,000	16,210,000	16,210,000	16,210,000
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	12,004,962	33,970,095	39,818,516	48,099,325	49,083,978	53,050,385	53,328,875	53,533,931	53,234,484

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora.