

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA INMOBILIARIA MESOAMERICANA 01.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de abril de 2021

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 (emisión vencida el 20 de diciembre de 2020).
Fecha de Emisión:	20 de diciembre de 2013.
Saldo Actual (miles):	US\$3,388.6.
Cuotas Pagadas:	85 cuotas (al 31 de diciembre 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 31.12.20-----		
Activos: 5.46	Excedente: 0.04	Ingresos: 0.70

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, 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 la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 (en adelante FTRTIME 01 o el Fondo) en AA-.sv, correspondiente a la titularización de derechos sobre el contrato de arrendamiento operativo firmado entre Cartonera Centroamericana S.A. (en adelante CARSA), y la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. (en adelante IME), con base en la evaluación efectuada al 31 de diciembre de 2020. La perspectiva de la calificación es Estable.

En la calificación de los Valores de Titularización se han considerado los siguientes aspectos: (i) el importe y la estabilidad de flujos, proveniente de la prenda sin desplazamiento de la cartera de clientes; (ii) las dos cuotas mensuales de capital e intereses para mitigar atrasos 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 para cautelar 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 de la estructura calificada.

El FTRTIME 01 colocó instrumentos de deuda (VTRTIME 01) en el mercado salvadoreño 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.

Perfil de empresas vinculadas con el contrato de arrendamiento, determinan la calidad del subyacente:

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 altamente correlacionada con CARSA, debido a que el pago de los cánones de arrendamiento depende de la capacidad de dicha compañía. Por tanto, CARSA tiene un rol relevante en la estructura.

Industria de empaques con perfil resiliente: 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).

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

La calidad crediticia de esta cartera es apropiada y muy estable; favoreciendo la generación oportuna de fondos para la amortización de los títulos emitidos por el Fondo. En ese contexto, la cartera de clientes que integra la prenda registró un saldo de US\$1.4 millones al 31 de diciembre

de 2020 (US\$1.5 millones en diciembre de 2019); valorándose el *shock* externo del COVID-19.

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, 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.

Mayor cobertura de flujos, a pesar de los impactos del COVID-19: Frente a la contingencia sanitaria, muchos países cerraron sus economías, 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.

Durante 2020, el nivel de cobertura mensual de los flujos que ingresaron a la cuenta colectora (prenda sin desplazamiento de la cartera por cobrar arrendamiento) sobre la cuota de cesión fue en promedio de 7.4 veces (7.2 veces en 2019). En este periodo, el rango de cobertura se ubicó entre 5.1 veces (x) y 10.0x.

A criterio de Zumma Ratings, los ingresos que se recibirán en la cuenta colectora continuarán registrando una cobertura favorable hasta que finalice el programa de titularización.

Alza en el precio del principal insumo del corrugado: Si bien el precio del papel (principal materia prima de CARSA) reflejó un precio estable en 2020, este ha registrado un aumento importante durante los primeros meses de 2021. Esto obedece a la mayor demanda de China y los *e-commerce*.

Para mitigar este riesgo CARSA mantiene excedentes de papel en inventarios, fortalece su liquidez para aprovechar disminuciones temporales en los precios y realiza compras conjuntas con otras empresas del grupo.

Afectaciones por el COVID-19 en las compañías: En términos de rentabilidad, CARSA registró una disminución anual del 50% debido a las menores ventas por algunas industrias afectadas por la pandemia y a los gastos extraordinarios para adaptar sus procesos con las medidas de bioseguridad y evitar contagios. Por otra parte, CARSA fortaleció su liquidez mediante el uso de deuda bancaria, a fin de anticipar escenarios de estrés de recursos en los mercados.

En el caso de IME, su desempeño no reflejó sensibilizaciones, en virtud de las operaciones de la estabilidad de sus clientes.

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 pago de servicio de la deuda mejora el perfil de la estructura: 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.

Por otra parte, se señala que el tramo de la emisión de corto plazo venció en diciembre de 2020; haciendo notar que el FTRTIME 01 acumulará mayor liquidez, debido a que la cuota de cesión se mantendrá. Estos excedentes servirán para el pago *balloon* del tramo largo.

Ajuste en 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).

En la revisión con cifras a diciembre de 2020, ambas compañías reflejaron cumplimiento en sus respectivas razones financieras.

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).

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.

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; generando un efecto disruptivo en la economía a nivel global. En ese sentido, en el segundo y tercer trimestre de 2020 la economía de El Salvador registró significativas disminuciones interanuales en su PIB (-19.8% y -10.2%, respectivamente). Además, el Banco Central de Reserva (BCR) estimó una contracción anual entre -7.0% y -8.5% para el cierre de 2020. Lo anterior refleja el impacto en la economía de las medidas de cierre temporal de fronteras, aeropuertos, restricciones a la libre movilidad, confinamiento social y cese de la actividad económica de los sectores no esenciales para disminuir el número de casos y contagios por la pandemia.

El 24 de agosto de 2020, la economía inició su reapertura. Si bien la reapertura en la economía contribuyó a una recuperación de puestos de trabajo que quedaron en estatus de suspensión temporal, el nivel de empleo formal registró una disminución anual de 2.1% al cierre de 2020. Con base en datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), El Salvador reflejará una expansión en su economía del 4.0% para 2021. Entre los factores positivos que podrían contribuir con la recuperación económica se encuentran la disminución en los índices de violencia, los modestos y estables niveles de inflación, el mayor flujo de remesas, el inicio de la vacunación contra el COVID-19 y la tendencia a la baja en las tasas de referencia internacionales. En contraposición, entre los elementos adversos se señalan el aumento en el precio del petróleo, el elevado nivel de endeudamiento público, el acceso a financiamiento del Gobierno sin medidas fiscales claras, la contracción en la inversión privada (local y extranjera), el menor volumen de exportaciones y la percepción que tenga la comunidad internacional sobre el Estado de Derecho en el país.

Según datos del BCR, las exportaciones totales registraron una contracción anual del 15.4% al cierre de 2020, explicada principalmente por el menor importe de los sectores industria manufacturera y maquilas. Durante los meses críticos de la coyuntura sanitaria en que se presentó el cierre de fronteras y sectores no esenciales de la economía, se observó una contracción severa en las exportaciones, sin embargo, la reapertura económica local y de los socios comerciales de El Salvador conllevó una importante recuperación de las exportaciones mensuales en el último trimestre de 2020, logrando niveles mensuales similares a los registrados antes de la pandemia.

Por otra parte, las importaciones decrecieron anualmente en 11.8%, al cierre de 2020, especialmente de productos de industria manufacturera. En otro aspecto, la factura petrolera se redujo un 36.8% producto de los bajos precios registrados (Precio promedio por barril del crudo WTI durante 2020: USD\$39.1), así como por la reducción de la demanda durante el período de confinamiento. No obstante, el precio internacional del petróleo ha mostrado una tendencia al alza en los primeros meses del 2021. El volumen acumulado de remesas recibido en 2020 ascendió a US\$5,918.6 millones, reflejando un incremento anual del 4.8%. En sintonía con la crisis sanitaria y las

restricciones de movilidad en Estados Unidos, las remesas familiares registraron una reducción en el segundo trimestre de 2020. Sin embargo, la apertura de la economía norteamericana, así como una recuperación en la tasa de desempleo hispano contribuyeron a su incremento en el segundo semestre de 2020.

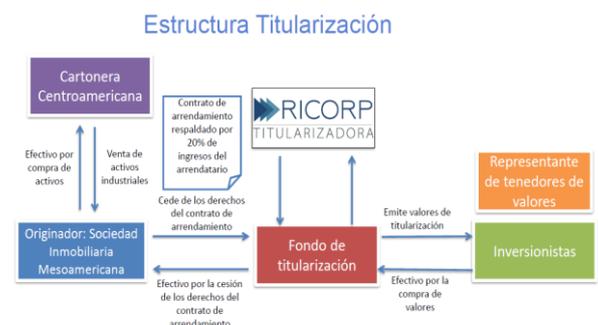
La actual crisis encontró las finanzas públicas en una posición de fragilidad debido al elevado endeudamiento y al estrecho espacio fiscal. El volumen de deuda pública total incrementó anualmente un 14.2% en 2020 (uno de los más altos de la región); estimándose que el ratio deuda/PIB se ubicó en 90.0% al cierre de 2020. Al respecto, el país emitió US\$1,000 millones con un plazo de 32 años y una tasa de interés del 9.50% en julio de 2020; valorándose el alto costo de este financiamiento en virtud del perfil crediticio de El Salvador (B- y B3 por S&P y Moody's, respectivamente). Cabe mencionar que Moody's modificó la perspectiva crediticia de El Salvador a Negativa en febrero de 2021, debido a los retos fiscales y de sostenibilidad de la deuda pública que presenta el Gobierno. Durante los dos primeros meses del 2021, el Gobierno presentó atrasos en el pago a proveedores y en la transferencia de recursos FODES, mientras que los ingresos recaudados fueron menores a los presupuestados; presionando aún más las finanzas públicas.

Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en 2021, principalmente por el vencimiento de LETES y CETES y el limitado acceso a financiamiento externo e interno. Un aspecto clave será la estrategia fiscal que impulse el Gobierno; considerando el control que tendrá el partido Nuevas Ideas en la Asamblea Legislativa a partir del 1 de mayo. Además, el Gobierno ha confirmado que mantiene negociaciones con el FMI para una Línea de Crédito Extendida, conllevando a la implementación de un potencial ajuste fiscal.

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.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

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.

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 entregó 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 comuniquen 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 inició por la suma de US\$130,000 y anualmente incrementó en 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 unas razones financieras, durante el plazo original del contrato, o cualquiera de sus prórrogas si las hubiera. Los indicadores financieros serán calculados por IME o por quien esta designe, de forma trimestral. CARSA se compromete a mantener las razones financieras.

Al 31 de diciembre de 2020, CARSA refleja los siguientes resultados en las razones financieras:

INDICADORES CARSA	Dic. 2020	Límite	Evaluación
EBITDA / Servicio de la Deuda	2.95	> 1.60	Cumplimiento
Deuda / Patrimonio	0.83	< 0.85	Cumplimiento
Deuda Neta / EBITDA	2.10	< 3.25	Cumplimiento
Utilidad Bruta/ Gastos Operación	1.90	> 1.4	Cumplimiento
CxC Relacionadas / Patrimonio	0.39	< 0.40	Cumplimiento

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

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).

Dicho ajuste obedeció a la estrategia financiera de CARSA de fortalecer su liquidez con el uso de líneas crediticias en un contexto de incertidumbre por el brote del COVID-19 en 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 paga los cánones mensuales de arrendamiento, por medio del siguiente mecanismo de transferencia de fondos, CARSA ha seleccionado una muestra de sus clientes clase “A”, definidos como aquellos a los que CARSA, en su giro ordinario de negocio, les facture durante la mayor parte del año, en adelante los “Clientes Clase A”, y cuya antigüedad de cuentas por cobrar no sea mayor a sesenta días hábiles, además, deben de ser clientes con una relación comercial de varios años.

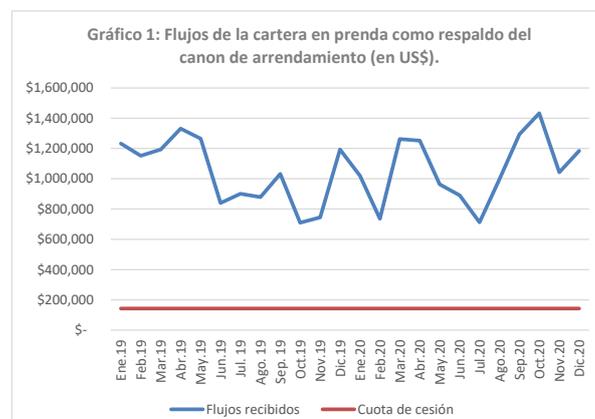
CARSA ha instruido a dichos Clientes Clase A para que depositen el ciento por ciento del pago de sus facturas emitidas por CARSA, a la cuenta bancaria que será abierta a nombre de IME y CARSA o su cesionario (la “Cuenta Colectora”) en el Banco Administrador, y que dichos fondos son utilizados de manera 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 son 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 ingresan como pago de clientes en la Cuenta Colectora, los pagos de cánones de arrendamiento a IME y la devolución de los excedentes a CARSA están 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 son a cargo de CARSA.

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 7.4 veces (x) durante 2020 (7.2x en 2019), valorándose el actual volumen de flujos en un contexto donde las economías estuvieron cerradas por algunos meses por la contingencia sanitaria. Cabe mencionar que la menor cobertura mensual en 2020, ocurrió en febrero (5.12x). A juicio de

Zumma Ratings, la compañía podría aumentar gradualmente la generación de flujos, acorde con la recuperación económica local y regional. Además, se incorpora en el análisis que el sector de empaques refleja resiliencia, en virtud de la integración con sectores estratégicos (alimentos, bebidas, insumos médicos, entre otros).



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

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 31 de diciembre 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 31 de diciembre 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 preñada debe 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”, deben 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, deben 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 preñada, así como el cumplimiento de los requisitos mencionados con anterioridad. Si, a juicio del IME, o cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, la cartera preñada 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 preñada represente el monto acordado en el Contrato de Arrendamiento.

La cartera de clientes refleja un saldo de US\$1.4 millones a diciembre de 2020 (US\$1.5 millones en diciembre 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 31 de diciembre de 2020, IME refleja los siguientes resultados en las razones financieras:

INDICADORES IME	Dic. 2020	Límite	Evaluación
EBITDA / Gastos Financieros	10.1	> 3.0	Cumplimiento
Pasivo Ajustado / Patrimonio	0.55	< 4.0	Cumplimiento
Pasivo Ajustado / EBITDA	1.57	< 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 cuenta 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 es 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 pueden 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 procede a realizar los cargos diarios en la Cuenta Colectora, hasta completar la cuantía de los cánones provenientes del Contrato de Arrendamiento Operativo. Dichas cuotas son 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 está 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 es 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 tiene 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 pueda retener el Banco Administrador de la Cuenta Colectora podrían ser bajos, limitando el alcance del mecanismo de aceleración.

Cuenta Restringida

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

La cuenta antes mencionada refleja un saldo de US\$219,853.76 al 31 de diciembre de 2020, correspon-

diendo el mismo a un depósito a plazo fijo por 90 días en BAC.

Cuenta Reserva

Es la cuenta bancaria o depósitos a plazo que ha sido abierta a nombre del Fondo de Titularización en el Banco Administrador, a partir del mes 85, que ha empezado a acumular los fondos que servirán para el último pago de capital al final de la vigencia 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

Se señala el vencimiento del tramo 2 de la emisión en diciembre de 2020; estando vigente únicamente el tramo 1.

Descripción de la Sociedad Titularizadora

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

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.

Junta Directiva	
Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Manuel Vieytez 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

GESTIÓN DE RIESGOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

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

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

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

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

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Los activos del Fondo reflejan una tendencia decreciente, en línea con línea con su propósito; haciendo nota la

disminución anual en activos del 24% en 2020. Dicha variación estuvo determinada por los flujos mensuales que el FTRTIME 01 recibió del contrato de arrendamiento. Por su parte, la dinámica en los pasivos del Fondo estuvo acorde con las amortizaciones realizadas a la emisión.

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 3.63 veces sobre los pasivos corrientes a diciembre de 2020 (2.04x en diciembre de 2019). Cabe precisar que el FTRTIME 01 ha iniciado a acumular mayor liquidez, debido a que la cuota de cesión se mantiene y el tramo 2 de la emisión ha sido pagada de forma total. Dichos recursos se utilizarán para el pago importante de capital (*balloon payment*) del tramo 1, de acuerdo con el calendario de amortizaciones.

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.

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.

Acorde con la naturaleza del negocio de IME, el activo fijo es el principal componente del balance (59.3% en diciembre de 2020), integrado por terrenos, edificaciones, instalaciones, maquinaria y vehículos. Durante 2020, la evolución de los activos de IME estuvo determinada por el otorgamiento de préstamos y la expansión de cuentas por cobrar comerciales y a relacionadas. En ese contexto, los activos crecieron anualmente en 29%, equivalente en términos monetarios a \$5.2 millones.

Ante la contingencia por el brote del COVID-19 y cierre de la economía en 2020, las operaciones de IME continuaron sin interrupción. Además, las sinergias con otras empresas de su grupo, favorecen su generación de negocios.

Los pasivos de IME registraron una expansión anual del 40% en 2020, reflejando el efecto conjunto de la reciente emisión de papel bursátil en la plaza local; la amortización en el pasivo de titularización y el pago de certificados de inversión. Por estructura, los pasivos de la compañía están integrados por el papel bursátil (PBIMSA 01) en 44.7% a diciembre de 2020, siguiendo en ese orden el programa de titularización y los certificados de inversión (CIIMSA 01), con participaciones sobre el total de pasivos del 23.1% y 10.3%, respectivamente.

La utilidad neta de IME totalizó un importe de \$1.1 millones al 31 de diciembre de 2020; reflejando un aumento interanual del 15.8%, asociado con la expansión en negocios 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.

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).



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

El cierre de varias economías por la pandemia del COVID-19 en marzo de 2020, determinó una disminución anual del 10.3% en las ventas de CARSA en 2020 principalmente por la menor actividad de la industria textil. No obstante, la demanda de sectores de alimentos (*delivery*) e insumos médicos contribuyeron positivamente en la dinámica comercial de la compañía. En perspectiva, se prevé una recuperación en los ingresos de la compañía en 2021 asociada con la mayor actividad.

CARSA muestra un largo historial (más de diez años) comercial con sus principales clientes; brindando estabilidad en sus flujos de caja. Una fortaleza en la operación de la compañía es que sus clientes pertenecen a diferentes

industrias (alimentos, agricultura, bebidas, comercio, textil, entre otros); diversificando el 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.

En términos geográficos, CARSA comercializa sus productos en el mercado local y regional; haciendo notar que el 59.1% de las ventas fueron exportaciones en 2020 (59.7% en 2019), 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.

Si bien el precio del papel (principal materia prima de CARSA) reflejó un precio estable en 2020, este ha registrado un aumento importante durante los primeros meses de 2021. Esto obedece a la mayor demanda de China y los *e-commerce*. Para mitigar este riesgo CARSA mantiene excedentes de papel en inventarios, fortalece su liquidez para aprovechar disminuciones temporales en los precios y realiza compras conjuntas con otras empresas del grupo.

El principal enfoque de CARSA en el periodo de análisis será continuar implementando medidas orientadas a mantener el margen financiero y eficientizar el uso del papel (enfoque de reciclaje).

Activos

La notable expansión en la liquidez y el menor importe de cuentas por cobrar comerciales, han determinado la evolución de los activos en los últimos doce meses. En ese contexto, los activos de CARSA registran un aumento anual del 5.8% a diciembre de 2020.

Congruente con el perfil industrial de la operación, el principal activo de la compañía es el fijo (30.4% del activo total a diciembre de 2020); integrándose por principalmente por maquinaria especializada para el proceso de producción de las cajas corrugadas. Adicionalmente, el gasto de capital de CARSA fue el 6.4% del valor de la propiedad, planta y equipo al cierre de 2020, ligeramente menor al promedio de los últimos 3 años.

Estructura de fondeo y capital

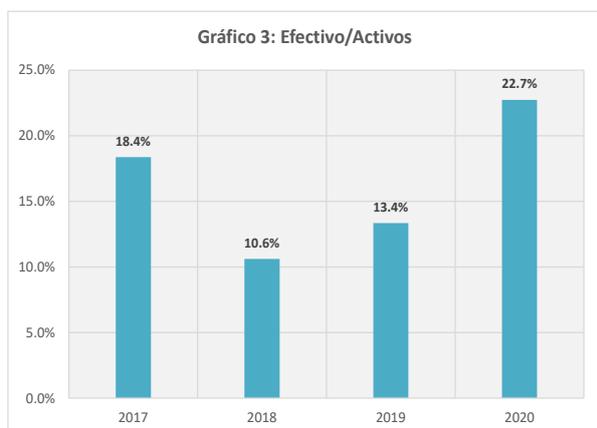
Durante 2020, periodo marcado por la incertidumbre del COVID-19, la evolución de pasivos estuvo explicada por el aumento en el nivel de deuda, como medida para cauterizar la liquidez de la entidad en un escenario de estrés. De esta manera, los pasivos reflejaron una expansión anual de 21.6%. El fondeo de CARSA se fundamenta en líneas de crédito rotativas, préstamos decrecientes de largo plazo, préstamos con una relacionada (IME) y, en menor proporción, cuentas por pagar con proveedores.

A juicio de Zumma Ratings, el financiamiento de la compañía se mantendrá en los niveles actuales, en sintonía con la existencia de la pandemia y el entorno de encarecimiento de su principal insumo para la producción.

En otro aspecto, la posición de solvencia de CARSA es favorable en virtud de la participación del patrimonio en su estructura de capital (54.6% a diciembre de 2020). La relación patrimonio/activos pasó a 50.4% desde 56.9% en el lapso de un año, debido a la acumulación de utilidades en 2019 y al pago dividendos realizado en 2020.

Liquidez

CARSA decidió fortalecer su liquidez en marzo 2020, anticipando escenarios de estrés por el brote del COVID-19; destacando que ese importe de efectivo se mantuvo en el año. En ese contexto, la participación del efectivo sobre el total de activos se ubicó en 22.7% a diciembre de 2020 (13.4% en diciembre de 2019). A la misma fecha, la razón de activo corriente/pasivo corriente fue de 3.3 veces (x). Se espera que dicha posición de liquidez persista en 2021.



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

El ciclo promedio de conversión de efectivo se mantiene estable, ubicándose en 188 días al cierre de 2020 (186 días en 2019). 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 reflejó una disminución, acorde con el menor desempeño en ventas. Adicionalmente, una parte de los flujos netos de la actividad operativa de la compañía fue canalizada hacia el gasto en capital (Capex); mientras que el resto de flujos operativos, en complemento con el financiamiento bancario fue utilizado para fortalecer la liquidez de la compañía.

El indicador deuda/EBITDA registró un aumento; pasando a 4.6x desde 3.2x en el lapso de un año, acorde con la estrategia de liquidez de la compañía. Además, la cobertura EBITDA sobre gastos financieros se situó a 2.7x a diciembre de 2020 (3.2x en diciembre de 2019). A criterio de Zumma Ratings, el nivel de deuda se mantendrá en estos niveles; haciendo notar que un mayor apalancamiento generaría presiones en algunos indicadores de la compañía.

Análisis de rentabilidad

Al 31 de diciembre de 2020, la utilidad neta de CARSA registró una disminución anual del 50%, explicado por los gastos extraordinarios relacionados con medidas de bioseguridad en el contexto de la pandemia para prevenir contagios en sus instalaciones; así como la disminución en ingresos. Si bien los resultados fueron menores, se pondera de manera positiva los adecuados márgenes de rentabilidad.

La compañía registró un aumento en sus gastos extraordinarios en 2020 debido a los ajustes necesarios para implementar las medidas de bioseguridad en sus operaciones, a fin de evitar contagios de coronavirus.

Por otra parte, el retorno promedio sobre activos se ubicó en 1.7% al cierre de 2020; mientras que el margen neto pasó a 2.1% desde 3.7% en el lapso de un año. En términos de eficiencia, el gasto operativo absorbió el 58.3% de la utilidad bruta a diciembre de 2020 (55.5% en diciembre de 2019); destacando la disminución en los gastos de operación. Zumma Ratings estima que la rentabilidad de CARSA aumentará en 2021, asociada con la dinámica en ventas.

Anexo 1. 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	%	Dic.19	%	Dic.20	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo	6,556	18%	3,785	11%	5,011	13%	9,024	23%
Cuentas por cobrar - netas	4,897	14%	6,090	17%	6,869	18%	4,819	12%
Cuentas por cobrar con compañías relacionadas	5,838	16%	5,601	16%	6,593	18%	7,916	20%
Inventarios - netos	5,676	16%	7,148	20%	6,214	17%	5,158	13%
Gastos pagados por anticipado	479	1%	473	1%	379	1%	386	1%
Total de Activo Corriente	23,446	66%	23,097	65%	25,065	67%	27,302	69%
Activo no Corriente								
Propiedad, planta y equipo - neto	12,246	34%	12,092	34%	12,065	32%	12,053	30%
Activos intangibles y otros activos - netos	4	0%	469	1%	396	1%	335	1%
Total activo no circulante	12,250	34%	12,561	35%	12,461	33%	12,387	31%
Total Activo	35,696	100%	35,658	100%	37,526	100%	39,690	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Proveedores y otras cuentas por pagar	3,949	11%	1,540	4%	1,649	4%	1,180	3%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	407	1%	203	1%	209	1%	554	1%
Préstamos bancarios a corto plazo	8,043	23%	6,805	19%	6,240	17%	5,576	14%
Vencimiento corriente de préstamos a largo plazo		0%	-	0%	-	0%	-	0%
Provisiones	351	1%	476	1%	1,213	3%	963	2%
Total de pasivo corriente	12,751	36%	9,024	25%	9,311	25%	8,273	21%
Pasivo no Corriente								
Obligación laboral	320	1%	302	1%	302	1%	302	1%
Préstamos bancarios a largo plazo menos vencimiento corriente	-	0%	2,831	8%	3,066	8%	7,594	19%
Otras cuentas por pagar a largo plazo	3,500	10%	3,500	10%	3,500	9%	3,500	9%
Total pasivo no circulante	3,820	11%	6,633	19%	6,868	18%	11,396	29%
Total pasivo	16,571	46%	15,657	44%	16,179	43%	19,670	50%
PATRIMONIO								
Capital Social	7,200	20%	7,392	21%	7,392	20%	7,392	19%
Reserva Legal	1,151	3%	1,270	4%	1,381	4%	1,431	4%
Superávit por revaluación	2,867	8%	2,723	8%	2,580	7%	2,437	6%
Utilidades retenidas	6,412	18%	7,232	20%	8,649	23%	8,087	20%
Utilidades del ejercicio	1,495	4%	1,385	4%	1,345	4%	673	2%
Total patrimonio	19,125	54%	20,002	56%	21,347	57%	20,020	50%
Total pasivo y patrimonio	35,696	100%	35,658	100%	37,526	100%	39,690	100%

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

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%
Ingresos								
Ingresos	37,398	100%	36,666	100%	36,546	100%	32,774	100%
Total de ingresos	37,398	100%	36,666	100%	36,546	100%	32,774	100%
Costo de Ventas								
Costo de Venta	30,437	81%	29,142	79%	29,187	80%	25,833	79%
Total costo de venta	30,437	81%	29,142	79%	29,187	80%	25,833	79%
Utilidad bruta	6,961	19%	7,525	21%	7,359	20%	6,942	21%
Gastos de distribución y venta	2,609	7%	2,417	7%	2,289	6%	2,226	7%
Gastos de Administración	1,654	4%	1,719	5%	1,799	5%	1,822	6%
Total gastos de operación	4,264	11%	4,136	11%	4,088	11%	4,048	12%
Utilidad de operación	2,697	7%	3,389	9%	3,272	9%	2,893	9%
Gastos Financieros	1,258	3%	1,458	4%	1,263	3%	1,342	4%
Depreciación	28	0%	28	0%	35	0%	54	0%
Amortización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Diferencia en cambio	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros gastos (ingresos) - netos	252	1%	207	1%	348	1%	817	2%
Total otros gastos	1,538	4%	1,693	5%	1,646	5%	2,214	7%
(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta	1,159	3%	1,696	5%	1,626	4%	680	2%
Impuesto sobre la Renta	430	1%	312	1%	280	1%	7	0%
Utilidad Neta	729	2%	1,385	4%	1,345	4%	673	2%
Revaluación de propiedad, planta y equipo	766	2%	-	0%	-	0%	-	0%
Baja de Superávit	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Utilidades integrales del año	1,495	4%	1,385	4%	1,345	4%	673	2%

Anexo 2. 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	%	Dic.19	%	Dic.20	%
ACTIVO								
Activo Corriente								
Efectivo	202	1%	397	2%	358	2%	268	1%
Disponible restringido	220	1%	-	0%	-	0%	-	0%
Costos Amortizables por titularización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas y Documentos por cobrar	37	0%	39	0%	35	0%	3,006	13%
Cuentas por cobrar a relacionadas	347	2%	54	0%	54	0%	54	0%
Préstamos cobrar a relacionadas de CP	-	0%	-	0%	-	0%	4,350	19%
Gastos pagados por anticipado	-	0%	8	0%	84	0%	141	1%
Total de Activo Corriente	805	5%	498	3%	531	3%	7,819	34%
Activo no Corriente								
Propiedades de inversión (neto)	13,172	74%	7,534	42%	7,726	44%	7,809	34%
Maquinarias y equipo, neto	-	0%	6,254	35%	5,102	29%	5,136	22%
Activo por derecho de uso	-	0%	-	0%	820	5%	621	3%
Préstamo por cobrar a compañías relacionadas a LP	3,500	20%	3,500	20%	3,500	20%	1,500	7%
Cuentas por cobrar a relacionadas a LP	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activos por impuestos diferidos	318	2%	-	0%	-	0%	-	0%
Total activo no circulante	16,991	95%	17,288	97%	17,149	97%	15,066	66%
Total Activo	17,796	100%	17,786	100%	17,680	100%	22,884	100%
PASIVO								
Pasivo Corriente								
Préstamos de corto plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Vencimiento corriente de pasivo financiero por titularización a largo plazo	858	5%	926	5%	996	6%	562	2%
Vencimiento corriente de cuentas por pagar a LP	278	2%	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas por pagar	81	0%	211	1%	40	0%	82	0%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	510	3%	197	1%	485	3%	437	2%
Vencimiento corriente de préstamo bancario LP	193	1%	203	1%	190	1%	860	4%
Vencimiento corriente arrendamiento financiero a LP	395	2%	240	1%	177	1%	103	0%
Papel bursátil a CP	-	0%	-	0%	-	0%	6,515	28%
Otros pasivos	71	0%	128	1%	138	1%	196	1%
Total de pasivo corriente	2,387	13%	1,905	11%	2,026	11%	8,756	38%
Pasivo no Corriente								
Pasivo financiero por titularización a largo plazo	5,279	30%	4,365	25%	3,366	19%	2,804	12%
Préstamo bancario a largo plazo	564	3%	358	2%	379	2%	341	1%
Pasivo por arrendamiento	-	0%	-	0%	223	1%	120	1%
Arrendamiento financiero LP	666	4%	427	2%	-	0%	-	0%
Certificados Inversión	3,500	20%	3,500	20%	3,500	20%	1,500	7%
Pasivo por impuesto diferido	974	5%	896	5%	929	5%	1,040	5%
Total pasivo	13,371	75%	11,450	64%	10,423	59%	14,561	64%
Patrimonio								
Capital social	2,302	13%	2,302	13%	2,302	13%	2,302	10%
Reserva legal	163	1%	231	1%	302	2%	395	2%
Superavit por revaluación	537	3%	544	3%	499	3%	463	2%
Utilidades Retenidas	751	4%	2,457	14%	3,233	18%	4,097	18%
Resultado del periodo	672	4%	802	5%	921	5%	1,067	5%
Total patrimonio	4,425	25%	6,335	36%	7,256	41%	8,323	36%
Total pasivo más patrimonio	17,796	100%	17,786	100%	17,680	100%	22,884	100%

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

Estado de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%
<u>Ingresos</u>								
Ingresos	2,615	100%	2,777	100%	2,873	100%	2,943	100%
Total de ingresos	2,615	100%	2,777	100%	2,873	100%	2,943	100%
Costos de arrendamiento	1,704	65%	937	34%	990	34%	997	34%
Utilidad Bruta	911	35%	1,840	66%	1,883	66%	1,946	66%
<u>Gastos de administración y operación</u>								
Gastos administrativos	87	3%	141	5%	239	8%	284	10%
Otros gastos	-	0%	178	6%	135	5%	158	5%
Total gastos de administración	87	3%	319	11%	374	13%	442	15%
Resultado de operación	824	32%	1,522	55%	1,509	53%	1,504	51%
Gastos financieros	-	0%	914	33%	836	29%	289	10%
Ingresos financieros	-	0%	461	17%	443	15%	106	4%
Otros Ingresos (Gastos)	31	1%	116	4%	-	0%	83	3%
Resultado antes de impuestos	855	33%	1,185	43%	1,116	39%	1,404	48%
Impuesto a la renta	182	7%	383	14%	195	7%	337	11%
Resultado neto	672	26%	802	29%	921	32%	1,067	36%
Otros resultados integrales - revaluación de maquinaria	-	0%	544	20%	-	0%	-	0%
Resultado integral total del ejercicio	672	26%	1,346	48%	921	32%	1,067	36%

Anexo 3. Estados financieros del Fondo de Titularización FTRTIME 01

Fondo de Titularización Ricorp Titulizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01

Balance General

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%
ACTIVO								
<u>Activo Corriente</u>								
Bancos	192	2%	191	2%	204	3%	212	4%
Cartera de inversiones	220	2%	220	2%	220	3%	220	4%
Activos de titularización	1,691	16%	1,722	19%	1,722	24%	1,722	32%
Rendimientos por cobrar	1	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total de Activo Corriente	2,104	20%	2,133	24%	2,147	30%	2,154	39%
<u>Activo no Corriente</u>								
Activos en titularización largo plazo	8,468	80%	6,746	76%	5,024	70%	3,301	61%
Total activo no circulante	8,468	80%	6,746	76%	5,024	70%	3,301	61%
Total Activo	10,572	100%	8,879	100%	7,170	100%	5,455	100%
PASIVO								
<u>Pasivo Corriente</u>								
Comisiones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Honorarios profesionales por pagar		0%	-	0%	12	0%	-	0%
Otras cuentas por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	-	0%
Obligaciones por titularización corto plazo	911	9%	971	11%	1,036	14%	593	11%
Impuestos y retenciones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total de pasivo corriente	911	9%	971	11%	1,048	15%	593	11%
<u>Pasivo no Corriente</u>								
Obligaciones por titularización largo plazo	5,366	51%	4,407	50%	3,381	47%	2,796	51%
Ingresos diferidos	4,038	38%	3,246	37%	2,483	35%	1,786	33%
Total pasivo no circulante	9,404	89%	7,653	86%	5,864	82%	4,582	84%
<u>Excedente acumulado del fondo de titularización</u>								
Reserva de excedentes anteriores	25	0%	25	0%	25	0%	25	0%
Excedentes del ejercicio	13	0%	10	0%	14	0%	35	1%
Aportes adicionales	220	2%	220	2%	220	3%	220	4%
Total pasivo	10,572	100%	8,879	100%	7,170	100%	5,455	100%

Fondo de Titularización Ricorp Tituladora Inmobiliaria Mesoamericana 01

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.17	%	Dic.18	%	Dic.19	%	Dic.20	%
Ingresos								
Ingresos	817	99%	792	99%	763	99%	697	99%
Ingresos por inversiones	9	1%	8	1%	8	1%	8	1%
Total de ingresos	826	100%	800	100%	772	100%	704	100%
Gastos de administración y operación								
Administración y custodia	2	0%	2	0%	2	0%	31	4%
Clasificación de riesgo	24	3%	24	3%	24	3%	-	0%
Auditoría externa y fiscal	3	0%	3	0%	4	0%	3	0%
Servicios de valuación	4	0%	-	0%	7	1%	7	1%
Honorarios profesionales	-	0%	-	0%	-	0%	21	3%
Pago de servicio de deuda	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Total gastos de administración	33	4%	29	4%	36	5%	63	9%
Resultado de operación	793	96%	771	96%	735	95%	641	91%
Intereses valores de titularización	461	56%	402	50%	339	44%	272	39%
Otros gastos	76	9%	70	9%	63	8%	4	1%
Total gastos	537	65%	472	59%	402	52%	277	39%
Constitución de reservas de excedentes anteriores	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al originador	(244)	-29%	(289)	-36%	(320)	-41%	(329)	-47%
Excedente del ejercicio	12.8	2%	10.3	1%	13.9	2%	35.4	5%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2020 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTIME 01	\$9,300	\$3,389	20 diciembre 2013	Tramo 1: 7.00%	Tramo 1: 120 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.