FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA PLAZA MUNDO APOPA

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N° 6042022 del 22 de abril de 2022.
Fecha de ratificación: 29 de abril de 2022.
Información financiera auditada a diciembre de 2021.

Contactos: Marco Orantes Mancia — Analista Senior — morantes@scriesgo.com
Gary Barquero Arce — Gerente General — gbarquero@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa FTIRTPMA, con información financiera auditada del fondo al 31 de diciembre 2021.

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)	Estable

**La calificación no varió respecto a la anterior*

Explicación de la clasificación otorgada[1]:

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 clasificación 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

- La estructura legal aporta seguridad jurídica al Fondo. El marco normativo permite separar el activo de los riesgos del Originador.
- El soporte financiero, técnico y logístico que en opinión de SCRiesgo, Grupo Agrisal brindaría al Fondo en caso este lo necesite.
- La amplia experiencia de DEICE S.A. de C.V. en el sector de desarrollos inmobiliarios. Posee adecuadas políticas de gobierno corporativo fortalecidas por un equipo directivo con alta trayectoria empresarial.
- La ubicación geográfica del Centro Comercial resulta estratégica y atractiva para marcas altamente consumibles.
- El inmueble incorpora instalaciones modernas que brindan un alto nivel de competencias en su área de influencia directa y ampliada frente a otros centros comerciales.
- La alta diversificación de inquilino permite mitigar entornos de baja actividad económica y concentración de ingresos.
- Los altos niveles de ocupación permiten flujos operativos estables.
- Ausencia de morosidad.

"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."

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

Retos

- Mantener una estructura óptima de financiamiento durante la vida de la emisión.
- Mantener un alto porcentaje de renovaciones de contratos de arrendamiento.
- Adecuar de manera eficiente la estrategia comercial en un entorno económico debilitado por la pandemia será clave para alcanzar rendimientos satisfactorios.

Oportunidades

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

Amenazas

- Prolongación de los efectos negativos al modelo de negocios de centros comerciales vinculados a las disposiciones tomadas para la prevención del contagio del nuevo coronavirus (COVID-19).
- Inflación creciente.
- Reducciones sostenidas en los niveles de ocupación podrían afectar la generación de flujo al Fondo.
- Cambios en el marco regulatorio podrían dificultar el ambiente operativo y de negocios.

SCRiesgo modificó la perspectiva de Observación a Estable. El cambio obedece al buen desempeño mostrado por el Fondo durante la etapa post covid-19. El entorno operativo de centros comerciales se ha normalizado, y muestra expectativas favorables. La estabilidad de los flujos, la ausencia de morosidad, la diversificación por inquilino, recuperación del sector consumo, los altos niveles de vacunación y un buen manejo de la crisis sanitaria ponderan de manera positiva en nuestro análisis.

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 la construcción de un moderno centro comercial en el municipio de Apopa, el cual está en ejecución desde el 30 octubre de 2020. 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 genera la rentabilidad a través de dividendos para los tenedores de los valores de titularización que se emitan con cargo al Fondo.

La construcción se desarrolló en dos terrenos que en conjunto suman un área de 45,252.87 mts². El centro comercial cuenta con dos pasarelas y un túnel que atraviesan 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 están 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 Apopa. El Inmueble contiene 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 2021, se han colocado las siguientes series: A: ochocientos mil dólares (USD800,000.00) en efectivo por el Originador. B: por diez millones novecientos veinte mil dólares (USD10,920,000.00); por los dos terrenos, planos y permisos. De la serie C1 a C8: ocho millones ochocientos cincuenta mil (USD8,850,000.00). 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.

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.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

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:	Serie A: 80 Serie B-C: 197,700
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.
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.

Fuente: Ricorp Titularizadora

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza local

Durante el 2021, El Salvador consolidó una serie de resultados macroeconómicos, favorecido por la liberación de la demanda acumulada, luego de concluidas las restricciones de movilidad para prevenir contagios por COVID-19 en 2020. Esta condición generó un efecto rebote que contribuyó al crecimiento económico más alto de la última década. La buena gestión de la crisis sanitaria y un alto porcentaje de la población vacunada, permitió tasas administrables de contagios, lo cual brindó un buen margen de maniobra para la atención sanitaria. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, al tiempo que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, favorecieron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior.

La histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, agravados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria, continúan como las principales debilidades. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa1 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI[1] (18/04/2022: 20.1%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales. Las dificultades para encontrar financiamiento continúan obstaculizando las proyecciones de crecimiento a mediano plazo, dirigiendo la estrategia del Gobierno a la obtención de recursos de corto plazo (LETES y CETES); presionando más los compromisos de mayor exigibilidad.

Persiste el reto de culminar favorablemente las negociaciones con organismos multilaterales para formalizar acuerdos de financiamiento que permitan al país honrar el vencimiento del Eurobono 2023 (USD800.0 millones) en marzo del próximo año.

El Gobierno se encuentra en proceso de elaboración del marco normativo para la emisión del primer bono Bitcoin. En marzo se anunciaron un compendio de 52 reformas e iniciativas de ley con el propósito de mejorar el clima de negocios. Lo anterior, estaría acompañado del anunció de la implementación de 10 impulsos para incentivar el crecimiento económico a través de la inversión pública en infraestructura por USD1,500 millones, fortalecimiento de la matriz energética, posicionamiento del turismo como polo de desarrollo, entre otros.

El país experimenta una creciente inflación (marzo 2022: 6.7%) derivado de los efectos globales post pandémicos, entre los que revisten importancia: la afectación de las cadenas de suministros (crisis de los contenedores) y el alza en los combustibles. También, el indicador ha sido exacerbado por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos al alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en la economía, el Gobierno salvadoreño ha propuesto 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para tratar de controlar la inflación.

4.2 Producción nacional

En 2021, la economía salvadoreña registró un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) del 10.3% (2020: -8.1%). El dinamismo experimentado fue producto de la reapertura económica, recuperación del empleo, un sólido desempeño de las remesas familiares y una muy buena dinámica de las exportaciones. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento económico de 3.2% para el 2022.

4.3 Finanzas públicas

Al cierre del 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD7,108.8 millones (+23.4%) y

[1] Indicador de Bonos de Mercados Emergentes

Más información www.scriesgo.com
Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

un +15.9% respecto de 2019. La reapertura económica ha resultado en la mayor recaudación de ingresos tributarios en los últimos 5 años, mientras que los ingresos no tributarios y de capital se mantienen con crecimientos moderados. Por su parte, el gasto total alcanzó USD8,424.5 millones (+12.2%), éste continúa creciendo a un mayor ritmo que el registrado antes de la pandemia, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente y las inversiones realizadas para un eventual ecosistema bitcoin.

La deuda total del SPNF sumó USD21,698.7 millones en 2021 (75.5% del PIB); menor si se compara con el 85.8% de 2020. La deuda de largo plazo adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral representó el 65.4%, seguido de las obligaciones previsionales (25.2%), así como letras y certificados del tesoro con el 9.4%. En el corto plazo, las emisiones de LETES y CETES para necesidades corrientes superaron los USD2,000 millones.

El déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones reportó un 5.6% al finalizar el 2021 (USD1,606.5 millones), el indicador continúa afectado por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, las medidas de alivio económico, el pago de intereses de deuda, incremento del gasto corriente y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. El presupuesto 2022, considera USD1,430.6 millones para el servicio de la deuda, de los cuales sólo USD512.2 millones están destinados a la amortización de capital.

4.4 Comercio exterior

Durante 2021, las exportaciones registraron USD6,629.0 millones (+31.4%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+40.8%) y la industria manufacturera (+30.4%). Los principales destinos de las exportaciones se concentraron en Centroamérica (45.4%) y EEUU con el 32.5%. Por su parte, las importaciones totales sumaron USD15,076 millones (+46.0%); destaca el crecimiento de los bienes de consumo (+35.8%) e intermedios (+57.1%). El déficit de la balanza comercial fue de USD8,447.2 millones. Lo anterior, como resultado del aumento de los precios de diversas mercancías, así como el dinamismo de las importaciones para la producción y el consumo nacional.

4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al cierre de diciembre de 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD314.9 millones, 12.2% más a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la importación de bienes de capital para proyectos de generación de energía, ejecución de proyectos de construcción, así como las importaciones de equipos de transporte. Panamá con USD342.7 millones, EEUU con USD164.0 millones y España con USD122.0 millones fueron los países con mayor flujo de inversión.

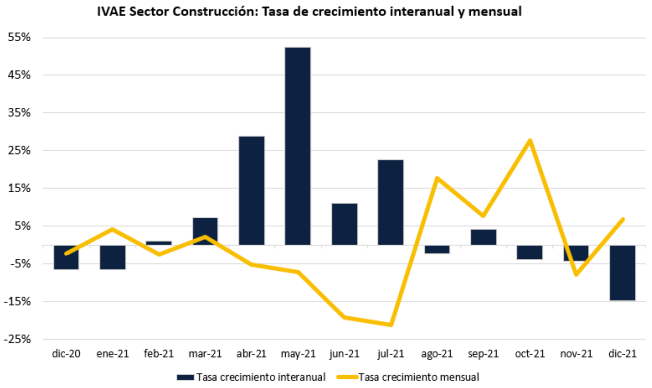
4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso récord de USD7,571.1 millones a diciembre de 2021, (+26.8%); y alcanzó una participación del 27.0% del PIB. Entre los factores que han contribuido al crecimiento destacan la recuperación económica y del empleo en EEUU y Europa. Las remesas constituyen una base robusta para satisfacer la demanda interna.

5. Sector inmobiliario y construcción

En 2021, en conjunto ambos sectores registraron un aporte al PIB del 11.9% (USD3,430 millones). La industria de la construcción e inmobiliaria son de los sectores que mayor aporte brindan a la economía, explicado por la dinámica en la cadena de valor y sus vínculos directos con diferentes sectores productivos, entre estos: comercio, industria, transporte, turismo y banca.

La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (Casalco), proyecta una inversión pública y privada de USD1,200 millones para 2022. Lo anterior, en consideración a los retos internos que afronta el sector por el incremento de la inflación, limitaciones para acceder a deuda de parte del Gobierno y las tensiones en la economía global, reflejo de la pandemia y la guerra entre Rusia y Ucrania. Persiste la amenaza de un incremento en el desabastecimiento de materiales, lo cual intensificaría el alargamiento en los cronogramas de los proyectos.



Fuente: Elaboración propia con últimos datos del Banco Central de Reserva

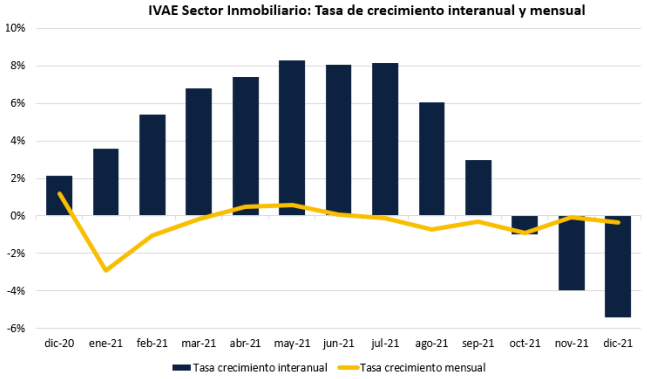
El volumen de actividad económica del sector construcción presentó una desaceleración a partir de agosto de 2021, reflejo del desabastecimiento de materias primas y el alza sostenida de precios. Sin embargo, las actividades económicas del sector construcción registraron un crecimiento anual del 11.6%.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

El sector inmobiliario presentó un crecimiento sostenido en los primeros 3 trimestres del año, impulsados por el alquiler en el rubro comercial y residencial. Lo anterior, favorecido por la reapertura económica, y el déficit habitacional hacia los segmentos premium y conceptos integrados. Al término de 2021, las actividades económicas del sector inmobiliario registraron una expansión anual del 6.7%.

No obstante, el sector inmobiliario presentó una desaceleración en el último trimestre, asociada al retraso en la finalización de proyectos, producto de la escasez en la cadena de suministros, y una disminución de la oferta de crédito dirigida al sector. También, ha ponderado en contra la adopción del trabajo remoto, el cual reduce las necesidades de espacio de oficina, condición que disminuye la demanda del sector de oficentros. Lo anterior, es contrario al comportamiento de los niveles de ocupación para centros comerciales, que luego de la apertura económica, han retornado a niveles prepandémicos.



Fuente: Elaboración propia con últimos datos del Banco Central de Reserva

Los efectos macroeconómicos a escala global originados por el conflicto en el este europeo, continuará afectando a mediano plazo el suministro del acero y materiales de construcción, cuyos precios han mostrado una tendencia alcista. En opinión de la agencia Clasificadora, el sector de la construcción seguirá experimentando dificultades; en tal sentido, el ajuste de precios y márgenes será necesario para nuevos proyectos. Desarrollar planes de contingencia, será clave para asegurar la operación de los proyectos en curso. Por su parte, el mercado de rentas para oficinas, se mostrará sensibilizado, producto de la adopción por parte de las empresas hacia una modalidad de operación hibrida con teletrabajo.

6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

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

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millenniun Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blû Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa y iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

Ricorp Titularizadora cuenta con una estructura orgánica que en nuestra opinión está acorde a sus funciones y responsabilidades. La Junta General de Accionistas es la máxima autoridad y delega en la Junta Directiva la administración, toma de decisiones y ejecución del plan estratégico. La Junta Directiva nombra al Director Ejecutivo, quien responde por el funcionamiento de sus diferentes gerencias. La Titularizadora cuenta con una oficialía de cumplimiento, unidad de riesgos y auditoría interna en estricto apego a la normativa local.

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

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

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales a áreas como:

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.
- Seguimiento a los fondos inmobiliarios con construcciones a través de un Comité de construcción donde participan miembros de la Junta Directiva, alta gerencia y un gestor de proyectos inmobiliarios.

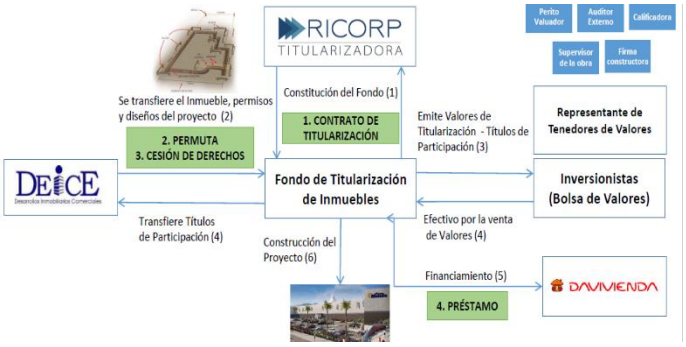
El Comité de construcción toma de decisiones es estrictamente relacionada a los proyectos de infraestructura. Entre las funciones está: la revisión de los informes de obra, financiero, legal, de comercialización, así como el avance y detalle de los mismos. Además, analizar la parte técnica de la obra, así como la aprobación de órdenes de cambio.

La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora que lo administra se reduce a la gestión y representación del Fondo, el cual de acuerdo a los documentos analizados está en apego a la normativa local. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos. No obstante, de generarse riesgos reputacionales de la Sociedad Titularizadora podría afectar el desempeño del Fondo.

Cabe señalar que los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, según lo contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.

7. 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.

7.1 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.

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

Más información
www.scriesgo.com
Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

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

7.1 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 comunicado 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.

7.2 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. Trascurridos 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.

7.3 Prelación 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.

7.4 Procedimiento de redención anticipada

A partir del octavo año de la emisión y siempre que no existan

Más información www.scriesgo.com
Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

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.

7.5 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.

7.6 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.

7.7 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.

8. 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

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

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 respalda por estudios de mercado y de factibilidad técnica económica. Lo anterior demuestra el compromiso por parte del Originador para desarrollar sus proyectos y negocios. Existe una alta responsabilidad del Originador con el Grupo al que pertenece debido al alto componente reputacional y de imagen.

9. CENTRO COMERCIAL PLAZA MUNDO APOPA

El Fondo desarrolló 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 inmueble 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.

El centro comercial 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.

Ubicación geográfica

El inmueble al este tiene forma perimetral rectangular y cuenta con un 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.

Centro Comercial Plaza Mundo Apopa

Los locales representan la mayor parte de área rentable en metros cuadrados (60.4%), seguido de Anclas (36.9%); y locales de comida (2.7%). La posibilidad de completar el número de arrendatarios es alta debido al atractivo que el proyecto ha

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

generado entre arrendatarios que están en plaza mundo Soyapango y nuevos.

Dicho inmueble es 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.

El diseño del centro comercial incorpora recursos para 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.

El análisis incorpora la capacidad del centro comercial 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.

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 durante su etapa de construcción contó 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.

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.

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.

9.1 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 mantenía 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.

9.2 Empresa supervisora

GESTAS, S.A. de C.V. fue la responsable de desarrollar e implementar esquemas de supervisión y coordinación general durante el proyecto en su etapa de construcción y efectuará la

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

labor de seguimiento y ejecución eficiente de presupuestos. GESTAS, S.A. de C.V. es también miembro del grupo Agrisal.

9.3 Empresa Comercializadora

DEICE S.A de C.V.

9.4 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. ANÁLISIS DEL FONDO

10.1 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.

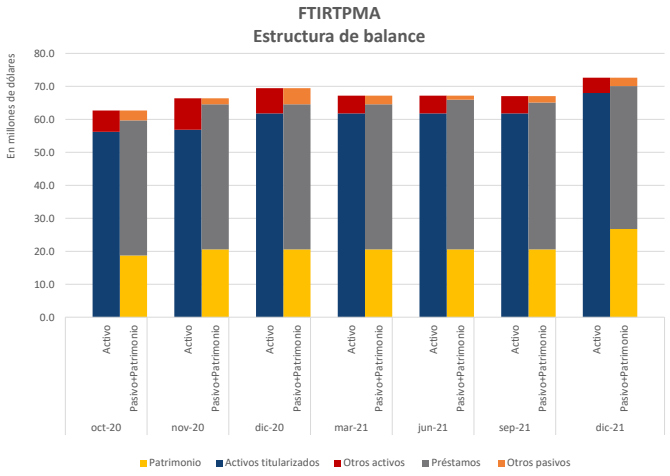
El 23 de septiembre de 2019, el activo titularizado (terreno), fue transferido al Fondo, mediante contrato de permuta para que este obtenga posición, dominio y demás derechos que le corresponden sobre dicho inmueble. En virtud de este, el originador efectuó la tradición del dominio, posesión y demás 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.

El 30 de octubre de 2020, fue inaugurado el Centro Comercial Plaza Mundo Apopa.

10.2 Análisis financiero

Estructura financiera

A diciembre de 2021, el Fondo reportó activos por USD72.6 millones, favorecido por una expansión semestral del 8.1% y anual del 4.6%. El crecimiento en activos estuvo determinado por la revalorización de los activos en titularización (+10.0%) y su equivalente a USD6.2 millones. La mayor participación de los activos los conforma los inmuebles del centro comercial Plaza Mundo Apopa, cuya participación fue del 93.6%. En menor medida, son los destinados a caja y equivalentes de efectivo (6.1%), donde se mantienen las cuentas para la realización de pagos a proveedores, flujos provenientes de cobros (estacionamientos y alquileres) y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del inmueble.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Con un saldo de USD45.9 millones (63.1% de los activos); la deuda total experimentó una contracción anual de 6.2%. El pasivo en un 92.2% lo concentra el financiamiento bancario. El Fondo no proyecta incrementar los niveles de deuda dentro de un futuro previsible

Por su parte, el patrimonio experimentó un crecimiento del orden del 30.1%, el cual en términos absolutos pasó de USD20.6 millones a USD26.8 millones en el lapso de un año. El crecimiento obedece a la contabilización de ganancias no realizada por valuó de inmueble por un saldo de USD6.2 millones (23.2% del patrimonio); el resto (76.8%) corresponde a los títulos de participación. En abril de 2022, el Fondo distribuyó dividendos por USD1,849,510.7. Los dividendos corresponden al monto distribuible del monto de los excedentes del ejercicio y de ejercicios anteriores, estos se pagarán en efectivo o en especie, con base a la política de distribución.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

Montos colocados al cierre de 2021

Series		Pago	# Títulos	Monto	Fecha	Vencimiento
Serie	A	Efectivo	80	800,000	24/10/2019	24/10/2118
Serie	B	Terrenos,planos, permisos y diseño	1,092	10,920,000	24/10/2019	24/10/2118
Serie	C1	Efectivo	28	280,000	24/10/2019	24/10/2118
Serie	C2	Efectivo	120	1,200,000	24/01/2020	24/10/2118
Serie	C3	Efectivo	174	1,740,000	21/02/2020	24/10/2118
Serie	C4	Efectivo	127	1,270,000	20/03/2020	24/10/2118
Serie	C5	Efectivo	92	920,000	20/07/2020	24/10/2118
Serie	C6	Efectivo	108	1,080,000	07/10/2020	24/10/2118
Serie	C7	Efectivo	51	511,000	28/10/2020	25/10/2118
Serie	C8	Efectivo	185	1,849,000	30/11/2020	26/10/2118
			2,057	**20,570,000**		

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora
Agente colocador: Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa

Calidad de Activos

A más de un año de operaciones, el centro comercial Plaza Mundo Apopa mantiene un nivel alto de ocupación, con un promedio en locales comerciales, comida y puntos de servicios del 92.0% y anclas un 93.0%. En su conjunto, el inmueble mantiene un nivel de ocupación cercano del 92%. De acuerdo a las proyecciones se espera que estos factores de ocupación se mantengan hasta el cierre del año 2022.

Los niveles de ocupación se mantendrían estables si el crecimiento económico responde de manera positiva, continue recuperación del empleo, los efectos de la pandemia se mantengan controlados y los niveles de consumo interno se perfilen favorablemente. En contraposición, podrían afectarse debido a una desaceleración del ingreso, intensificación de la emergencia sanitaria, contracción del salario real debido al alza sostenida de precios, una disminución del tráfico de visitantes y una reducción de los flujos de remesas. Las ventajas competitivas y aspectos diferenciadores continuarán determinados por sus instalaciones modernas, ubicación estratégica y tamaño. En nuestro análisis, estos son factores preponderantes para mantener los flujos operativos y la viabilidad del negocio.

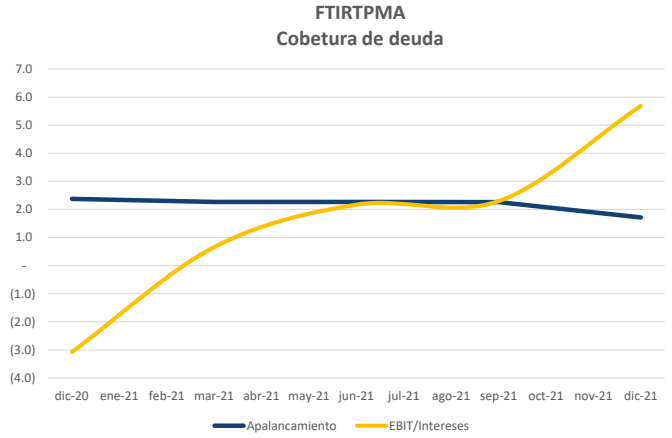
Las cuentas y documentos por cobrar finalizaron en USD158.7 mil representando un modesto 0.2%, dicha partida mostró una contracción del 47.2% a diciembre 2021. El volumen está determinado por las cuentas por cobrar a los clientes del FTIRTPMA por concepto de arrendamiento de locales, cuotas de mantenimiento en áreas comunes, servicios de energía eléctrica, de agua potable y mantenimiento de planta de emergencia, entre otros. El inmueble no presenta morosidad de inquilinos a la fecha de este reporte.

Los flujos de efectivo derivado de contratos en arrendamientos por cobrar, conforme a los plazos de arrendamientos en concepto de pagos mínimos futuros se agrupan de la siguiente manera: i) hasta un año: USD6.9 millones; ii) entre 1 y 5 años: USD18.6 millones, y iii) más de 5 años: USD8.6 millones. En este sentido, los contratos de arrendamientos suscritos por el Fondo acumulan USD34.2 millones (diciembre 2020: USD22.4 millones).

La entrega de los arrendamientos se efectúa en obra gris sin: pisos, cielo falso, puertas e impermeabilización de losas. Cabe señalar, que los locales cuentan con tablero eléctrico, acceso a acometida de agua potable y aguas negras, con el propósito que puedan ser adecuadas según las necesidades del inquilino.

Endeudamiento

Concluido el periodo de gracia en mayo de 2021, el Fondo reestructuró el plazo de la deuda para trasladarla a largo plazo en línea con lo proyectado. A partir de junio de 2021, una vez concluido el periodo de gracia, el Fondo inició el proceso de amortización de la deuda Al finalizar diciembre 2021, el Fondo mantiene en balance USD43.8 millones de capital más intereses.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

El total del flujo de deuda fue destinado como capital de trabajo estrictamente para acciones constructivas. Como medida preventiva a los efectos de la pandemia, se efectuaron modificaciones en las condiciones de financiamiento con el objetivo de minimizar un potencial estrés financiero ante retrasos en el cumplimiento de metas.

El financiamiento está garantizado con primera hipoteca abierta por un valor de USD61,177,000.00, aún plazo de 20 años. Fue constituido por la Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo, el 6 de diciembre de 2019, haciéndola efectiva por el 100.0% de su valor a favor de Banco Davivienda Salvadoreño S.A.

Al finalizar diciembre de 2021, el EBIT cubrió los intereses de deuda en 2.2 veces, y muestra una ligera mejora en relación con el 2.0 veces de junio 2021; por su parte, los ingresos totales los cubren en 7.9 veces (diciembre 2020: 3.0 veces). Se espera que los indicadores se mantengan estables debido a sus niveles óptimos de ocupación.

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

A pesar de los efectos originados por la pandemia y que los sectores económicos se estén recuperando en diferentes momentos; la Agencia Clasificadora estima que el inmueble generará los flujos suficientes para cubrir el servicio de la deuda, incluso al considerar los ajustes en precios generado por el entorno operativo originado por la pandemia. Finalizado el plan de inversiones en la etapa de construcción, se prevé que el Fondo, durante la ejecución realice inversiones en CAPEX equivalentes al 4.0% de los activos durante los primeros 25 años.

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. El apoyo de parte del Originador ha dejado evidencia comprobada de su compromiso con el éxito del desarrollo del Fondo. De acuerdo con las proyecciones, la cobertura del servicio de la deuda promediará cercano a 1.5 veces durante los primeros 10 años, se ha establecido como límite prudencial que el indicador no sea menor a 1.1 veces. Al finalizar diciembre 2021, el índice de apalancamiento simple se ubicó en 1.7 veces.

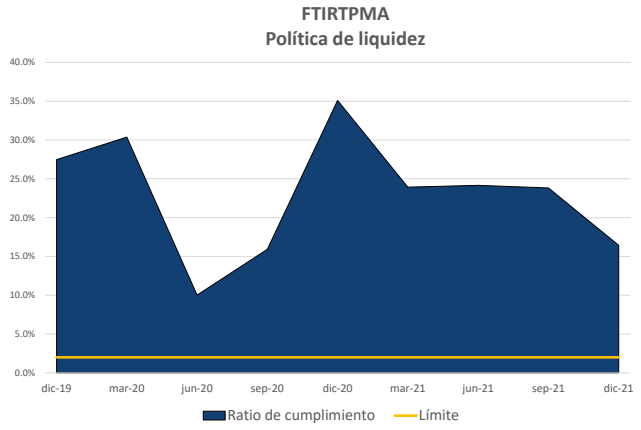
Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa					
Deuda	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21
Apalancamiento	2.4	2.3	2.3	2.3	1.7
Activo/patrimonio	3.4	3.3	3.3	3.3	2.7
Ingresos/Intereses	3.0	-3.5	3.9	4.2	7.9
EBIT/Intereses	-0.3	1.9	2.0	2.2	2.2
Deuda/Ingresos	48.5	27.6	12.3	7.5	3.0

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Liquidez

El riesgo de liquidez está altamente vinculado a posibles tensiones en la economía y de posibles mutaciones del virus que podrían redundar en medidas de distanciamiento social más estrictas. Sin embargo, los niveles de liquidez han estado estables debido a los contratos firmados y su previsibilidad en las fechas de pago. El monto total de los pagos mínimos futuros por arrendamientos del FTIRTPMA es de USD34.2 millones, concentrados en diferentes periodos, donde generan mayor relevancia los contratos entre 1-5 años (USD18.6 millones).

El Fondo ha dado cumplimiento al indicador financiero contemplado en su política de liquidez. El ratio 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 diciembre 2021, la relación fue del 16.4%.

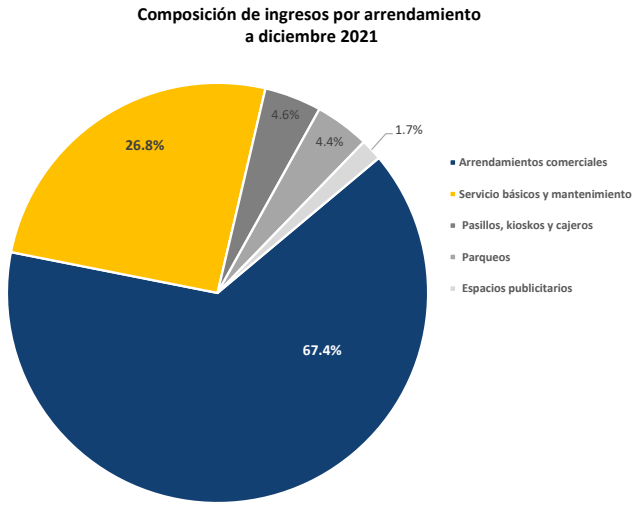


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Rentabilidad

Al cierre de diciembre de 2021, los ingresos totales del Fondo acumularon USD14.3 millones. Cabe señalar, que dichos ingresos, también fueron favorecidos por ingresos no recurrentes atribuidos a la ganancia de ajustes por valoración de inmuebles (USD6.2 millones). Por su parte, los ingresos operativos totalizaron en USD7.9 millones, donde revisten importancia los derivados de arrendamiento de locales, bodega y pasillos con USD5.7 millones, representando el 67.4% de los ingresos, seguido de ingresos por servicios básicos y mantenimiento con 26.8% y en menor medida parqueos con el 4.6% de participación.

Los flujos del Fondo están directamente vinculados al retorno de los alquileres en áreas comerciales y en menor medida otros ingresos provenientes de la comisión de mantenimiento y parqueos. Al finalizar el periodo de análisis, el factor de ocupación promedio se ubicó en 92% (diciembre 2020: 56%).



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419

Común en entidades de reciente operación, Plaza Mundo Apopa, reflejó pérdidas con tendencia decreciente durante los primeros meses de operaciones. Sin embargo, a partir de enero 2021 exhibió excedentes del ejercicio positivos con trayectoria acumulativa creciente. La estabilización de sus ingresos, fue efectiva una vez el Fondo alcanzó la masa suficiente de niveles ocupacionales. Esto ha contribuido a minimizar los costos en relación al volumen de ingresos, lo cual se refleja en una mejora de eficiencia y rentabilidad. A diciembre de 2021, los costos operativos fueron de USD4.0 millones, se espera a futuro que el costo permanezca estable y en línea con la expansión del negocio, mientras que el gasto financiero se ubicó en USD1.8 millones. Por su parte, los excedentes acumulados del Fondo (excluye gastos no recurrentes por ganancia de capital) menos reserva de excedentes anteriores acumularon USD 1.9 millones. Por su parte, el margen neto total finalizó en 59.1%.

La contracción al consumo interno, crisis de empleo, inflación con tendencia creciente y una potencial reducción del flujo de remesas 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 y los efectos negativos propiciados por la crisis global 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 retador.

Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa					
Rentabilidad	**dic-20**	**mar-21**	**jun-21**	**sep-21**	**dic-21**
Gastos operativos/ingresos totales	110.6%	0.0%	47.4%	47.2%	28.2%
Costo del Fondo/ingresos totales	143.8%	0.0%	73.1%	71.0%	40.9%
Margen operativo	-10.6%	53.7%	52.6%	52.8%	50.2%
Margen Neto	-43.8%	25.0%	26.9%	29.0%	59.1%

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

11. RIESGO LEGAL

SCRiesgo, complementa su análisis con opiniones legales determinadas por asesores expertos. Estrictamente en el ámbito legal, en este tipo de transacciones los riesgos surgen de los contratos de titularización, de la constitución del patrimonio autónomo, del prospecto de emisión y de la misma venta y colocación de los títulos.

De acuerdo con la opinión legal, la titularización ha sido estructurada siguiendo los lineamientos que la normativa legal dicta, el contrato de permuta y titularización están acorde con los requisitos formales que exige la Ley. El perito evaluador cumple con lo establecido por la ley y se encuentra debidamente inscrito ante la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

El contrato de titularización contiene una cláusula en la que se declara que los inmuebles objeto de la presente transacción se encuentra libre de todo gravamen. El análisis realizado a dicho inmueble determinó que se encuentra libre de todo embargo, presentaciones, anotaciones preventivas u otro tipo de gravámenes o limitaciones. El riesgo de liquidez esta mitigado, el contrato de titularización y prospecto citan al Originador obligado a dar soporte financiero en caso el presupuesto este afectado por factores externos. En caso de insolvencia por parte del Originador, el Fondo posee la facultad de adquirir financiamiento previo a autorización de la Junta Extraordinaria de tenedores que tengan como finalidad la culminación de aspectos constructivos y generar otras inversiones.

Esto no constituye una recomendación legal, ni confirma que las opiniones legales son suficientes o absolutas.

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"

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica (506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá (507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador (503) 2243 7419

Anexo 1

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa											
Balance General (USD)	**nov-20**	**%**	**dic-20**	**%**	**mar-21**	**%**	**jun-21**	**%**	**sep-21**	**%**	**dic-21**
ACTIVO											
Efectivo y Equivalentes	9,012,912	14%	7,219,428	10%	3,730,522	6%	3,784,705	6%	3,705,761	6%	4,400,859
Inversiones financieras					1,192,324	2%	1,186,304	2%	1,193,633	2%	
Cuentas por Cobrar	69,707	0%	300,403	0%	226,900	0%	232,296	0%	236,203	0%	158,732
Activos en titularización	56,848,874	86%	61,795,524	89%	61,795,478	92%	61,796,042	92%	61,796,885	92%	68,000,000
Otros Activos)	453,018	1%	149,316	0%	252,781	0%	175,357	0%	119,856	0%	74,388
TOTAL ACTIVO	66,384,512	100%	69,464,670	100%	67,198,005	100%	67,174,704	100%	67,052,338	100%	72,633,978
PASIVO											
Obligaciones financieras de CP	44,000,000	66%	44,000,000	63%	44,000,000	65%					2,947,897
Obligaciones financieras de LP		0%		0%		0%	43,755,556	65%	43,022,222	64%	39,355,556
Depósitos en Garantía	830,628	1%	775,185	1%	665,933	1%	657,695	1%	692,018	1%	30,843
Ingresos diferidos		0%		0%		0%		0%		0%	2,227
Ceuntas por pagar		0%									
Otros pasivos y cuentas por Pagar	1,432,904	2%	4,516,635	7%	1,960,975	3%	1,631,320	2%	1,505,771	2%	1,663,004
Excedentes acumulados del Fondo	(449,021)	-1%	(397,150)	-1%	1,097	0%	560,134	1%	1,262,327	2%	1,862,601
TOTAL PASIVO	45,814,512	69%	48,894,670	70%	46,628,005	69%	46,604,704	69%	46,482,338	69%	45,862,127
PATRIMONIO		0%									
Títulos de Participación		0%	20,570,000	30%	20,570,000	31%	20,570,000	31%	20,570,000	31%	20,570,000
Ganancias no realizadas											6,201,850
TOTAL PATRIMONIO	20,570,000	31%	20,570,000	30%	20,570,000	31%	20,570,000	31%	20,570,000	31%	26,771,850
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**66,384,512**	**100%**	**69,464,670**	**100%**	**67,198,005**	**100%**	**67,174,704**	**100%**	**67,052,338**	**100%**	**72,633,978**

Fuente: Fuente: Estados financieros auditados diciembre 2021 e intermedios del Fondo

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa												
Estado de Resultado (USD)	**nov-20**	**%**	**dic-20**	**%**	**mar-21**	**%**	**jun-21**	**%**	**sep-21**	**%**	**dic-21**	**%**
Ingresos totales del Fondo	**281,979.68**	**100%**	**907,361.63**	**100%**	**1,593,249.29**	**100%**	**3,554,334.43**	**100%**	**5,729,336.33**	**100%**	**14,307,442.88**	**100%**
Ingreso por alquileres	227,171.60	81%	570,498.86	63%	1,055,600.19	66%	3,400,488.50	96%	5,557,985.47	97%	5,445,016.91	38.1%
Ingresos por servicios básicos y mantenimiento	54,808.08	19%	126,960.93	14%	292,871.08	18%		0%		0%	2,122,081.13	14.8%
Ingresos por parqueos	0.00	0%	11,189.83	1%	59,418	4%		0%		0%	347,928.41	2.4%
Ingresos Financieros	0.00	0%	0.00	0%	955.49	0%	9,554.92	0%	16,883.58	0%	23,666.03	0%
Otros Ingresos	0.00	0%	198,712.01	22%	184,404.94	12%	144,291.01	4%	154,467.28	3%	166,899.96	1%
Ganancia por ajuste de valoración de inmuebles		0%		0%		0%		0%		0%	6,201,850.44	43.3%
Egresos totales	**731,000**	**259%**	**1,304,479**	**144%**	**1,195,003**	**75%**	**2,597,084**	**73%**	**4,069,891**	**71%**	**5,845,874**	**41%**
Gastos administrativos	575,094	204%	1,003,851	111%	737,766	46%	1,683,129	47%	2,705,686	47%	4,037,867	28%
Gastos financieros Préstamo CP	155,907	55%	300,628	33%	457,237	29%	913,955	26%	1,364,205	24%	765,006	5%
Gastos financieros Préstamo LP	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	1,043,001	7%
Excedente del Ejercicio	**-449,021**	**-159%**	**-397,117**	**-44%**	**398,246**	**25%**	**957,251**	**27%**	**1,659,445**	**29%**	**8,461,569**	**59.1%**

Fuente: Fuente: Estados financieros auditados diciembre 2021 e intermedios del Fondo

Más información
www.scriesgo.com

Oficinas
Cartago, Costa Rica
(506) 2552 5936
Ciudad Panamá, Panamá
(507) 6674 5936
San Salvador, El Salvador
(503) 2243 7419