

## FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA INMOBILIARIA MESOAMERICANA 01.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 26 de octubre de 2022

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
Fecha de Emisión:	20 de diciembre de 2013.
Saldo Actual (miles):	US\$2,487.0 (al 30 de junio de 2022).
Cuotas Pagadas:	103 cuotas (al 30 de junio de 2022) de 120.
Activos de Respaldo:	Contrato de arrendamiento operativo firmado entre Cartonera Centroamericana S.A. y la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. (empresas relacionadas).

-----MM de US\$ al 30.06.22-----  
Activos: 3.65      Excedente: 0.04      Ingresos: 0.29

**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 2019, 2020 y 2021, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2021 y 2022 del Originador y del Fondo de Titularización, así como información financiera adicional proporcionada por 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) en AA-.sv, correspondiente a la titularización de derechos sobre el contrato de arrendamiento operativo firmado entre Cartonera Centroamericana S.A. (en adelante CARSA) e Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. (en adelante IME), con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2022.

En la calificación de la emisión denominada VTRTIME 01 se han considerado los siguientes aspectos: i) la estabilidad histórica de los flujos del activo subyacente; 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 FTRTIME 01,

que garantiza una porción de las obligaciones contraídas por la emisión en circulación; iv) el convenio de administración de las cuentas bancarias como mecanismo para aislar los flujos a favor del vehículo especial; v) el resto de mejoradores incorporados en la estructura (la prenda sin desplazamiento cuentas por cobrar de clientes de CARSA 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; ii) los riesgos particulares en la industria donde se origina la fuente de pago.

Asimismo, el entorno económico actual ha sido valorado en el análisis por el Comité de Clasificación, por su efecto en el desempeño del activo subyacente de la estructura calificada. La perspectiva de la calificación es Estable.

En diciembre de 2013, el FTRTIME 01 colocó títulos de deuda (VTRTIME 01) en el mercado salvadoreño, con la finalidad de adquirir el contrato de arrendamiento operati-

vo 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 servicio de la deuda por la emisión con cargo al FTRTIME 01.

**Origen de la fuente de pago relacionada con el sector de empaques:** 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; así como ofrecer soluciones financieras.

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.

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 es relevante en el análisis de la estructura. Adicionalmente, Zumma Ratings considera que el sector de empaques - corrugado forma parte de la cadena productiva de bienes considerados como estratégicos para la economía (insumos médicos, alimentos, bebidas, higiene personal, entre otros), reflejando resiliencia en los momentos que el ciclo económico se contrae.

**Persisten los precios altos de los insumos en la industria del corrugado:** El precio del papel (principal materia prima para la producción del corrugado) registra un alza importante en su precio, en línea con el aumento generalizado de otros productos comercializados internacionales.

Ante el entorno inflacionario elevado, CARSA ha implementado las siguientes medidas: i) ajustes en el área de compras a fin de incorporar nuevos proveedores, cuyos precios sean competitivos; ii) compras adelantadas de materias primas para evitar escasez y iii) la realización de compras conjuntas de inventarios con otras empresas de su grupo.

**Pago de los cánones de arrendamiento a través de prenda sin desplazamiento:** La prenda sin desplazamiento de cartera fue constituida por un plazo igual al Contrato de Arrendamiento (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 recursos para la amortización de los títulos emitidos por el fondo de titularización. En ese sentido, la cartera de clientes que integra la prenda registró un saldo de US\$1.8 millones a junio de 2022; haciendo notar la tendencia creciente en los últimos periodos. A criterio de Zumma Ratings, la

calidad de la cobranza de estos clientes se mantendrá en el corto plazo.

**Flujos del activo subyacente se separan por medio del convenio de administración de cuentas bancarias:** IME, CARSA y Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante Ricorp), como administrador del fondo de titularización, acordaron que, por medio de un tercero se canalicen 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 de titularización hasta completar el monto de cesión mensual. Una vez completada la cuota a favor del FTRTIME 01, los excedentes de flujos son canalizados hacia CARSA.

**Flujos de la cartera de clientes favorable con respecto al pago del canon mensual:** La cobertura promedio mensual en los del flujo que proviene de la Cartera de Clientes clase "A" de CARSA sobre el canon de arrendamiento fue de 6.87 veces entre julio de 2021 y junio de 2022 (7.04x julio 2020 - junio 2021); destacando la mayor cobertura durante el segundo trimestre de 2022. En el corto plazo, Zumma Ratings prevé que la compañía podría aumentar ligeramente el volumen de recursos originados.

En el análisis se valora que la generación de flujos del subyacente otorga un excedente favorable de comparar con canon mensual que recibe el FTRTIME 01.

**Activos inmobiliarios del Contrato de arrendamiento entregados en garantía a favor de entidad financiera:** Como hecho relevante se menciona que IME notificó a la sociedad titularizadora para que esta autorizara la adquisición de un préstamo con garantía hipotecaria a favor de un banco. En dicha garantía se incluyen los inmuebles que son parte del Contrato de arrendamiento entre CARSA e IME.

Esta solicitud fue realizada tomando como base lo indicado en los contratos de la titularización. Al respecto, Ricorp como administrador del FTRTIME 01 autorizó la petición de IME durante el tercer trimestre de 2022. Además, IME comunicó su intención de prepagar el saldo vigente de la titularización, dicho proceso terminará a finales de diciembre de 2022.

Considerando que el plazo del vencimiento de la titularización es cercano (diciembre de 2023), independientemente se realice o no el prepagado, Zumma Ratings es de la opinión que la calidad crediticia de la estructura se mantendrá; valorándose que el resto de mejoradores continuarán activos (fianza, prenda sin desplazamiento de cuentas por cobrar y cesión de beneficios de pólizas de seguros).

**Garantía líquida de alta calidad:** 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\$422,765 en diciembre de 2021. 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; ponderándose como una protección adicional para los inversionistas, en caso el contrato de arrendamiento no genere los flujos esperados.

**Contingencias temporales de liquidez son mitigadas con los recursos de reserva para pago de servicio de la deuda:** El FTRTIME 01 tiene recursos para cubrir al menos los siguientes dos pagos de canon de arrendamiento; valorándose como una fortaleza para cumplir las obligaciones financieras ante desfases temporales en la captura de la cuota de cesión.

Adicionalmente, el FTRTIME 01 inició a acumular mayor liquidez, una vez venció el tramo 2 de la emisión. Estos excedentes servirán para el pago *balloon* del tramo vigente. En ese contexto, los activos de corto plazo del FTRTIME 01, integrados por el efectivo, inversiones y la porción corriente por recibir de los flujos adquiridos; registraron una cobertura de 4.4x sobre los pasivos corrientes a junio de 2022 (3.9x en junio de 2021).

**Razones financieras en cumplimiento:** 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. Am-

bas compañías registraron cumplimiento en sus razones financieras.

**Mecanismo de aceleración de recursos:** La estructura cuenta con dos mecanismos, que permiten al FTRTIME 01 retener parcial o totalmente, los recursos que, de acuerdo con el contrato de arrendamiento, deben ingresar a la cuenta colectora y/o ser transferidos a la cuenta excedentes a nombre de CARSA. El primer mecanismo es denominado “mecanismo preventivo de transferencia de los cánones”, estableciendo que, una vez pasado el tercer mes de haber iniciado el plazo de regularización, por incumplimiento de indicadores y obligaciones, BAC retendrá mensualmente de los excedentes a transferir a CARSA la suma de US\$200 mil en la cuenta colectora.

El segundo mecanismo consiste en la retención total de las cantidades de dinero excedentes que ingresen en la cuenta colectora, por parte de BAC. El evento antes mencionado se dará sí una vez finalizado el sexto mes de regularización, se mantiene el incumplimiento de las condiciones descritas en el contrato (razones financieras, el no pago de uno o más cánones consecutivos de arrendamiento y cualquier incumplimiento de obligaciones asociada a mecanismos de respaldos).

A la fecha, ninguno de los dos mecanismos de aceleración se ha aplicado.

#### **Fortalezas**

1. Contrato de arrendamiento operativo firmado entre CARSA e IME como activo subyacente.
2. Favorable cobertura de los flujos sobre el monto por arrendamiento.
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.
2. Riesgos particulares de la arrendataria o en su industria.

#### **Oportunidades**

1. Mayor volumen de negocios con 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 la arrendataria.
2. Encarecimiento en el costo de insumos para la producción del corrugado.

## ENTORNO ECONÓMICO

Acorde con el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 2.8% durante el segundo trimestre de 2022 (26.6% segundo trimestre de 2021). Este desempeño económico estuvo asociado con el aumento de los flujos de remesas y el crecimiento de los sectores transporte y almacenamiento, actividades de servicios administrativos y servicios de Gobierno. Para 2022, el BCR prevé que El Salvador registrará un ritmo de expansión del 2.8%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2022 se mencionan el aporte de las remesas familiares y la materialización de las expectativas de inversión de los agentes económicos. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señala la expansión en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los vencimientos próximos de deuda en el corto plazo y aumento del riesgo país, el alza relevante en los precios globales de los bienes y servicios (efecto de problemas en la cadena logística y conflictos globales); así como el endurecimiento en la política monetaria de la FED.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada); no obstante, el contexto actual de alza global de precios, ha determinado una escalada en el índice. Así, la variación anual del IPC cerró en 7.7% en agosto 2022 (4.3% en agosto de 2021); ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (8.8%). La factura petrolera de El Salvador presentó una expansión de 72.3% a agosto de 2022, acorde con el aumento de la demanda y el alza en el precio internacional de este insumo.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró un crecimiento interanual del 17.0% al 31 de agosto de 2022, asociado principalmente con la dinámica en los sectores de industria manufacturera y maquila. Por su parte, el volumen de remesas familiares ascendió a US\$5,065.6 millones de enero a agosto 2022, reflejando un crecimiento del 3.6% con respecto al mismo periodo del año anterior. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador persisten elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos años. Zumma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el corto plazo, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso del Gobierno a financiamiento externo e interno. Con respecto a la calificación soberana, Moody's modificó el rating a Caa3 desde Caa1 con perspectiva negativa (mayo de 2022); Standard & Poor's modificó el rating a CCC+ desde B- manteniendo la perspectiva negativa (junio de 2022) y Fitch reciente-

mente, disminuyó la calificación a CC desde CCC (septiembre de 2022).

Adicionalmente, en julio de 2022 el Gobierno de El Salvador anunció la recompra de sus Eurobonos vigentes, con vencimiento en 2023 y 2025. La oferta terminó el 20 de septiembre de 2022, siendo efectiva la recompra de deuda soberana por US\$565 millones (US\$133 millones del bono 2023 y US\$432.5 millones del bono 2025) y se anunció una segunda recompra por el remanente para el último trimestre del año. El Gobierno de El Salvador comunicó que los Derechos Especiales de Giro que facilitó el FMI y un préstamo con el Banco Centroamericano de Integración Económica fueron las fuentes utilizadas para esta primera recompra de bonos.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

El patrimonio autónomo que respalda los valores emitidos se denomina Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 (FTRTIME 01), mismo que fue constituido de acuerdo a la Ley de Titularización el 6 de diciembre de 2013.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

La emisión denominada VTRTIME 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 y 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 es de diez años; el cual podrá ser prorrogable automáticamente por un período igual adicional, siempre que ninguna de las partes comunique por escrito a la otra, su voluntad de darlo por terminado, por lo menos con sesenta días de anticipación, a la fecha de expiración del plazo o de sus prórrogas y siempre que no haya mora en el pago de los cánones.

El periodo de vigencia del contrato favorece el calce de flujos del fondo de titularización para pagar la emisión VTRTIME 01 (plazo de 10 años).

#### 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. A la fecha el canon mensual es por US\$143,530.50, de acuerdo con lo pactado. 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.

CARSA refleja los siguientes resultados en las razones financieras en la evaluación realizada al 30 de junio de 2022:

INDICADORES CARSA	Jun. 2022	Límite	Evaluación
EBITDA / Servicio de la Deuda	2.83	> 1.60	Cumplimiento
Deuda / Patrimonio	0.53	< 0.85	Cumplimiento
Deuda Neta / EBITDA	3.22	< 3.25	Cumplimiento
Utilidad Bruta/ Gastos Operación	1.76	> 1.4	Cumplimiento
CxX Relacionadas / Patrimonio	0.21	< 0.35	Cumplimiento

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

Cabe mencionar que la razón Deuda neta / EBITDA cerró diciembre de 2021 con un valor igual a su límite máximo (3.25 veces), debido a que la compañía canalizó efectivo hacia la compra de insumos; conllevando a un aumento en la deuda neta (saldo de deuda menos efectivo). A junio de 2022, el indicador se ubicó en 3.22 veces. Se prevé que el indicador pueda reflejar variaciones en función de las necesidades de producción de CARSA y del entorno

desafiante (alza de precios, problemas en la cadena de suministros, entre otros).

#### **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, esta 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 permiten al FTRTIME 01 (cesionario) 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**”, 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 recursos 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

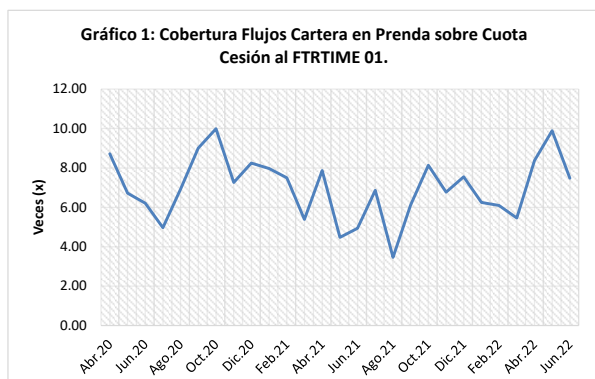


mayor a sesenta días hábiles, además, deben de ser clientes con una relación comercial de varios años.

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 está 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.



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

Los flujos provenientes de la Cartera de Clientes clase "A" de CARSA determinaron una cobertura promedio durante los últimos 12 meses de 6.87 veces (x) a junio de 2022, levemente inferior al promedio obtenido en similar período de 2021 (7.04x). Se señala la mayor cobertura durante el segundo trimestre de 2022, cuyos valores fueron de los más altos. Por su parte, en el análisis se incorpora el hecho que el sector de empaques ha presentado una alta resiliencia en ciclos económicos de recesión, en virtud de la integración con sectores estratégicos (alimentos, bebidas, insumos médicos, entre otros). A criterio de Zumma Ratings, la compañía podría aumentar ligeramente los niveles de cobertura de flujos en el corto plazo.

### 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 debe ser una compañía local, cuya calificación de riesgo no sea menor de "A" con perspectiva estable o positiva, en caso que tenga más de una calificación pública, se tomará en cuenta la menor.

Al 30 de junio de 2022, la póliza de seguros de lucro cesante ha sido emitida por Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. (ACSA); reflejando cumplimiento sobre la condición de la clasificación de riesgo mínima requerida.

### 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 compañía 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. Dicho requisito refleja cumplimiento al primer semestre de 2022, la póliza ha sido emitida por ACSA (rating de EA+.sv).

### 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 esta designe, o cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, puede verifi-

car 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\$1.83 millones al 30 de junio de 2022 (US\$1.34 millones en junio de 2021), reflejando una tendencia de expansión a partir de diciembre de 2021.

### Fianza

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. Al 31 de diciembre de 2021, el monto de la fianza fue modificada a US\$422,765. 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 previstos.

### 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 del programa de titularización. Al 30 de junio de 2022, IME refleja los siguientes resultados en las razones financieras:

INDICADORES IME	Jun. 2022	Límite	Evaluación
EBITDA / Gastos Financieros	9.49	> 3.0	Cumplimiento
Pasivo Ajustado / Patrimonio	0.78	< 4.0	Cumplimiento
Pasivo Ajustado / EBITDA	2.30	< 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, el margen que refleja IME con respecto a los límites establecidos para las razones financieras. Zumma Ratings prevé que el desempeño de la compañía mantendrá una diferencia relevante con respecto a los límites.

**Plazo de Regularización:** A partir de la fecha en que la sociedad 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 sociedad 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 FTRTIME 01, 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 Banco de América Central, S.A. (BAC), para lo cual existen las siguientes cuentas y procedimientos:

### Cuenta Colectora

Es la cuenta corriente que está abierta en BAC a nombre de CARSA y del FTRTIME 01. 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 está 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 Discrecional y a la Cuenta de Excedentes.

Es importante destacar, que la cuenta colectora no está constituida para acumular saldos, sino más bien para transferir los recursos hacia la cuenta discrecional y excedentes.



### Cuenta Discrecional

La sociedad titularizadora, actuando en su calidad de administradora del FTRTIME 01, abrió en 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 abona 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 a nombre del Fondo de Titularización en el Banco Administrador, que sirve como respaldo para el pago de los Valores de Titularización, no debiendo ser menor a \$219,853.76.

La cuenta antes mencionada refleja un saldo de US\$219,853.76 al 30 de junio de 2022, correspondiendo a un depósito a plazo fijo por 90 días en BAC.

### Cuenta Reserva

Es la cuenta bancaria o depósitos a plazo a nombre del Fondo de Titularización en el Banco Administrador, a partir del mes 85 desde la emisión VTRTIME01, que ha empezado a acumular los fondos que servirán para el último pago de capital de la emisión.

La Cuenta Reserva está integrada por seis depósitos a plazos, a favor del FTRTIME 01; totalizando dichas inversiones US\$784.6 mil al 30 de junio de 2022. De acuerdo con el contrato de titularización dicha cuenta acumula mensualmente \$43,589.96 a partir del mes 85 (enero 2021) hasta el mes 120.

## 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 (FTRTIME 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

El tramo 2 de la emisión venció 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.

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 pro-

ceso 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.

### Gobierno Corporativo y Gestión Integral de Riesgos.

La sociedad titularizadora es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero que cuenta con políticas de gobierno corporativo, ética, conducta, gestión integral de riesgos y prevención de lavado de dinero y activos. Estas políticas son actualizadas continuamente por la Administración, revisadas por los comités respectivos y autorizadas por la Junta Directiva de Ricorp.

Para la administración de los fondos de titularización, Ricorp cuenta con un equipo gerencial y una estructura organizativa con alta experiencia en el sector financiero, mercado de valores y la estructuración y administración de Fondos de Titularización de Flujos y de Inmuebles. Adicionalmente, la estructura de gobernanza y la gestión de riesgos está alineada con los parámetros y los aspectos regulatorios vinculados con la titularización de activos.

Junta Directiva	
Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Manuel Vieytes 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	Guillermo Saca Silhy
Director Suplente	Carlos Zaldívar
Director Suplente	Santiago Andrés Simán Miguel

Además, Ricorp cuenta con diferentes Comités que forman parte del Gobierno Corporativo de la entidad, donde participan diferentes miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y equipo de Ricorp, los cuales son los siguientes: a) Comité de Riesgos que vela por la administración integral de los riesgos: identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos; b) Comité de Prevención de Lavado de Dinero y Activos que vigila el desarrollo de políticas y creación de controles para la prevención del riesgo de la-vado de dinero; c) Comité de Auditoría, que vela por la ejecución de controles y cumplimiento de obligaciones de la entidad; d) Comité de Ética y Conducta que vela por el cumplimiento de las políticas y código de ética y conducta; e) Comité de Construcción se encarga de dar seguimiento a los Fondos de Titularización de Inmue-

bles, específicamente los relacionados con la construcción.

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.

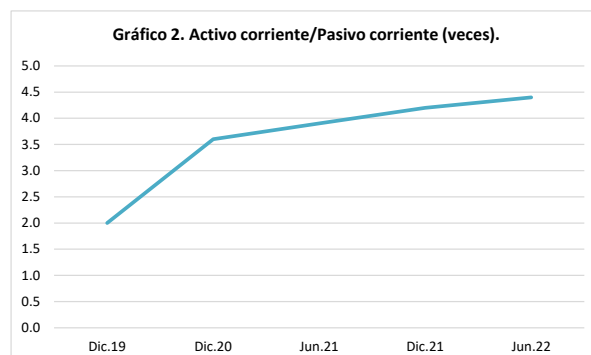
El riesgo de crédito del activo subyacente es el principal riesgo que asume cada fondo de titularización. En este sentido, la sociedad titularizadora, como administrador del fondo de titularización, realiza un análisis sobre la calidad del activo subyacente por medio de la información histórica y el 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. Las inversiones (cuenta restringida y reserva) del FTRTIME 01 se encuentran colocadas en Banco de América Central, S.A. (calificado por Zumma Ratings en EAAA.sv) en productos bancarios.

Cabe mencionar que el FTRTIME 01 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

Con respecto a junio de 2021, los activos registraron una disminución interanual del 24.6%. Dicha variación estuvo determinada por el menor saldo en el activo de titularización, en virtud de los pagos recibidos (cánones de arrendamiento). Lo anterior fue canalizado para el pago de servicio de la deuda de la emisión. En ese sentido, los activos del FTRTIME 01 reflejan una tendencia decreciente de forma constante, en línea con su propósito especial.



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

El FTRTIME 01 refleja una acumulación de mayor liquidez, por el vencimiento del tramo 2 de la emisión; manteniendo constante el importe de ingresos de flujos (canon

de arrendamiento). La liquidez dicha será utilizada para el pago importante de capital (*balloon payment*) del tramo 1, de acuerdo con el calendario de amortizaciones. En ese contexto, los activos corrientes del FTRTIME 01, integrados por el efectivo, inversiones y la porción de corto plazo por recibir de los flujos adquiridos; registraron una cobertura de 4.4 veces sobre los pasivos corrientes a junio de 2022 (3.92 veces en junio de 2021).

## PERFIL DEL ORIGINADOR

IME fue constituida en febrero de 2012; iniciando operaciones a finales de 2013, después de comprar bienes inmuebles 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 principalmente a sus empresas relacionadas como préstamos y servicios de arrendamiento de bienes muebles e inmuebles.

En 2020, IME incursionó en el otorgamiento de créditos a terceros; destacando que el segmento objetivo es muy acotado y se limita a empresas industriales que tienen historial de trabajo con el Grupo SigmaQ. En virtud que son clientes que el grupo conoce, la calidad de activos es favorable (mora igual cero); haciendo notar que estos créditos son a corto plazo (en torno a los 6 meses).

Los activos de IME registraron una expansión interanual del 47% al primer semestre de 2022, equivalente en términos monetarios a \$12.5 millones. La evolución de los activos de IME estuvo determinada por el otorgamiento de préstamos de corto plazo; así como las inversiones por construcciones en procesos.

El activo fijo está integrado por terrenos, edificaciones, instalaciones, maquinaria industrial y vehículos, mismos que se arriendan a entidades relacionadas. Los créditos representaron el 49.9% de los activos totales a junio de 2022; haciendo notar el crecimiento acelerado que ha tenido la cartera desde 2020.

En sintonía con el crecimiento en activos productivos, los pasivos de IME reflejaron una expansión interanual del 65.0% a junio de 2022; explicado por el efecto conjunto de las emisiones de tramos del papel bursátil y la amortización del pasivo de titularización. Por estructura, las emisiones PBIMSA 01 y PBIMSA 02 representaron el 83.6% de los pasivos totales al primer semestre de 2022, siguiendo en ese orden el pasivo de titularización (8.7%).

En opinión de Zumma Ratings, IME continúa presentando un desarrollo favorable en su desempeño financiero; presentando altos márgenes de rentabilidad. La utilidad neta de IME totalizó US\$474 mil al 30 de junio de 2022 (US\$609 mil en junio de 2021), influenciado por los menores ingresos de arrendamiento y el aumento en el gasto administrativo. Como aspecto favorable se menciona el mayor aporte del ingreso financiero.

## 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 Inc. con domicilio en Panamá.

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, SigmaQ tiene presencia en diez países, principalmente en la región centroamericana.

### Operaciones

El modelo de negocio de CARSA se beneficia de las sinergias y relaciones con entidades de su grupo económico (adquisición conjunta de insumos, economías de escala, apoyo en la producción, entre otros); denotando la integración con su matriz. SigmaQ cuenta para el segmento de corrugado 3 plantas de producción en Centroamérica (El Salvador, Honduras y Guatemala), siendo CARSA una de ellas y la de mayor capacidad de producción.

La recuperación de la demanda (mayor cantidad de bienes vendidos) y el aumento en el precio de venta (por mayores costos) han determinado que las ventas de CARSA exhiban un crecimiento importante del 43.2% a junio de 2022, después de contraerse en 2020. A criterio de Zumma Ratings, la compañía mantendrá el actual ritmo de expansión en un entorno de escalada global de precios.



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

Una fortaleza en la operación de CARSA es que sus clientes pertenecen a diferentes industrias (alimentos, agricultura, bebidas, comercio, textil, entre otros); diversificando el riesgo de concentración en sectores específicos. Además, la compañía es un proveedor importante para industrias que son claves en la economía; tal condición genera resiliencia en momentos de contracción en el ciclo eco-

nómico. Cabe precisar que CARSA muestra un largo historial comercial con sus principales clientes; brindando estabilidad en sus flujos de caja.

En términos geográficos, CARSA comercializa sus productos en el mercado local y regional; haciendo notar que el 60.2% de las ventas fueron exportaciones durante el primer semestre de 2022, 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.

En otro aspecto, el precio del papel (principal materia prima para la producción del corrugado) registra un alza importante en su precio, en línea con el aumento generalizado de otros productos comercializados internacionales.

Ante el entorno inflacionario elevado, CARSA ha implementado las siguientes medidas: i) ajustes en el área de compras a fin de incorporar nuevos proveedores, cuyos precios sean competitivos; ii) compras relevantes de materias primas para evitar escasez y iii) la realización de compras conjuntas de inventarios con otras empresas de su grupo.

#### **Activos**

La disminución en el efectivo, el mayor importe en inventarios (por compra de materia prima); así como las mejoras realizadas en las propiedades y maquinaria, han determinado de forma conjunta la evolución de los activos con respecto a junio de 2021. De esta manera, los activos de CARSA reflejaron una expansión interanual del 5.0%, equivalente en términos monetarios a US\$1.9 millones.

Al primer semestre de 2022, CARSA exhibe un alto volumen de inventarios debido a compra relevante de materia prima, a fin de abastecer las necesidades de producción en los siguientes meses.

Por otra parte, el activo fijo de la compañía representó el 31.5% a junio de 2022; haciendo notar que está integrado principalmente por maquinaria especializada para el proceso de producción de las láminas y cajas corrugadas. CARSA ha realizado importantes inversiones de capital para mejorar sus maquinarias y equipos. Zumma Ratings prevé que el actual nivel de inversión se mantendrá en el corto plazo.

#### **Estructura de fondeo y capital**

En 2020, la compañía aumentó de forma significativa su nivel de apalancamiento con el objetivo de fortalecer su liquidez en un contexto de incertidumbre por el brote del COVID-19. El apalancamiento continuó alto al cierre del primer semestre de 2022; valorándose el entorno actual de presiones inflacionarias.

La relación endeudamiento/patrimonio se mantiene estable en 0.8 veces (x) a junio de 2022. A juicio de Zumma

Ratings, el volumen de deuda de CARSA se mantendrá en los niveles actuales en el corto plazo. A la misma fecha, la posición de solvencia de CARSA es favorable en virtud de la participación del patrimonio en su estructura de capital (53.5%). Adicionalmente, la relación patrimonio/activos pasó a 53.5% desde 53.2% en el lapso de doce meses, debido a la generación interna de capital y al conservador ritmo de pagos de dividendos.

#### **Liquidez**

La liquidez de CARSA es elevada congruente con la estrategia de acumulación de efectivo para tener recursos y financiar sus necesidades de capital. No obstante, la liquidez presentó una disminución a partir del cuarto trimestre de 2021 por la compra de materia prima para abastecer la producción.

La participación del efectivo sobre el total de activos pasó a 11.6% desde 20.5% en el lapso de doce meses. Mientras que, la razón de activo corriente/pasivo corriente se ubicó en 2.1x a junio de 2022; destacando la mayor participación de la deuda de corto plazo en lugar de largo. Zumma Ratings prevé que la liquidez de CARSA continuará en estos niveles durante los siguientes 12 meses.

#### **EBITDA y cobertura de gasto financiero**

El EBITDA de reflejó una ligera disminución, acorde con el mayor gasto operativo. El indicador deuda/EBITDA registró un aumento; pasando a 4.5x desde 4.3x en el lapso de doce meses; haciendo notar el enfoque de fortalecimiento de liquidez con apalancamiento. Además, la cobertura EBITDA sobre gastos financieros se situó en 2.7x a junio de 2022.

En opinión de Zumma Ratings, el flujo operativo neto de CARSA es adecuado para cubrir sus obligaciones financieras y el gasto de capital, a pesar del mayor costo por adquisición de materias primas.

#### **Análisis de rentabilidad**

Con respecto a junio de 2021, la utilidad neta de la compañía se contrajo interanualmente en 4.3%; haciendo notar que dicha tasa estuvo vinculada con el mayor gasto operativo y la depreciación. Se señala como aspecto favorable, la disminución en el gasto financiero y el volumen de la utilidad bruta.

A criterio de Zumma Ratings, la generación de utilidades de la compañía para 2022 estará determinada por la evolución de precios de las materias primas, las eficiencias en gasto operativo y la capacidad para ajustar los precios de los bienes. Por otra parte, el retorno promedio sobre activos se ubicó en 2.7% al primer semestre 2022; mientras que el margen neto pasó a 2.0% desde 2.9% en el lapso de doce meses. En términos de eficiencia, el gasto operativo absorbió el 57.3% de la utilidad bruta; destacando el mayor importe en los gastos de venta y administrativos.

## 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.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	5,011	13%	9,024	23%	7,913	20%	3,915	10%	4,722	12%
Cuentas por cobrar - netas	6,869	18%	4,819	12%	5,392	14%	6,829	18%	6,932	17%
Cuentas por cobrar con compañías relacionadas	6,593	18%	7,916	20%	6,929	18%	3,827	10%	4,465	11%
Inventarios - netos	6,214	17%	5,158	13%	5,488	14%	10,557	27%	11,073	27%
Gastos pagados por anticipado	379	1%	386	1%	207	1%	294	1%	214	1%
<b>Total de Activo Corriente</b>	<b>25,065</b>	<b>67%</b>	<b>27,302</b>	<b>69%</b>	<b>25,928</b>	<b>67%</b>	<b>25,422</b>	<b>66%</b>	<b>27,406</b>	<b>68%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Propiedad, planta y equipo - neto	12,065	32%	12,053	30%	12,342	32%	12,831	33%	12,778	32%
Activos intangibles y otros activos - netos	396	1%	335	1%	338	1%	262	1%	362	1%
<b>Total activo no circulante</b>	<b>12,461</b>	<b>33%</b>	<b>12,387</b>	<b>31%</b>	<b>12,679</b>	<b>33%</b>	<b>13,093</b>	<b>34%</b>	<b>13,141</b>	<b>32%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>37,526</b>	<b>100%</b>	<b>39,690</b>	<b>100%</b>	<b>38,608</b>	<b>100%</b>	<b>38,514</b>	<b>100%</b>	<b>40,547</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Proveedores y otras cuentas por pagar	1,649	4%	1,180	3%	991	3%	1,323	3%	1,078	3%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	209	1%	554	1%	238	1%	157	0%	864	2%
Préstamos bancarios a corto plazo	6,240	17%	5,576	14%	5,139	13%	5,165	13%	9,637	24%
Vencimiento corriente de préstamos a largo plazo	-	0%	-	0%	983	3%	1,029	3%	1,064	3%
Provisiones	1,213	3%	963	2%	313	1%	254	1%	318	1%
<b>Total de pasivo corriente</b>	<b>9,311</b>	<b>25%</b>	<b>8,273</b>	<b>21%</b>	<b>7,664</b>	<b>20%</b>	<b>7,928</b>	<b>21%</b>	<b>12,961</b>	<b>32%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Obligación laboral	302	1%	302	1%	376	1%	217	1%	304	1%
Préstamos bancarios a largo plazo menos vencimiento corriente	3,066	8%	7,594	19%	8,523	22%	7,672	20%	4,082	10%
Otras cuentas por pagar a largo plazo	3,500	9%	3,500	9%	1,500	4%	1,500	4%	1,500	4%
<b>Total pasivo no circulante</b>	<b>6,868</b>	<b>18%</b>	<b>11,396</b>	<b>29%</b>	<b>10,398</b>	<b>27%</b>	<b>9,389</b>	<b>24%</b>	<b>5,886</b>	<b>15%</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>16,179</b>	<b>43%</b>	<b>19,670</b>	<b>50%</b>	<b>18,062</b>	<b>47%</b>	<b>17,317</b>	<b>45%</b>	<b>18,847</b>	<b>46%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital Social	7,392	20%	7,392	19%	7,392	19%	7,392	19%	7,392	18%
Reserva Legal	1,381	4%	1,431	4%	1,431	4%	1,478	4%	1,478	4%
Superávit por revaluación	2,580	7%	2,437	6%	2,437	23%	2,293	23%	2,293	25%
Utilidades retenidas	8,649	23%	8,087	20%	8,760	1%	8,942	3%	10,034	1%
Utilidades del ejercicio	1,345	4%	673	2%	525	1%	1,092	3%	502	1%
<b>Total patrimonio</b>	<b>21,347</b>	<b>57%</b>	<b>20,020</b>	<b>50%</b>	<b>20,545</b>	<b>53%</b>	<b>21,198</b>	<b>55%</b>	<b>21,700</b>	<b>54%</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>37,526</b>	<b>100%</b>	<b>39,690</b>	<b>100%</b>	<b>38,608</b>	<b>100%</b>	<b>38,514</b>	<b>100%</b>	<b>40,547</b>	<b>100%</b>

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

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
<b>Ingresos</b>										
Ingresos	36,546	100%	32,774	100%	18,050	100%	41,348	100%	24,993	100%
<b>Total de ingresos</b>	<b>36,546</b>	<b>100%</b>	<b>32,774</b>	<b>100%</b>	<b>18,050</b>	<b>100%</b>	<b>41,348</b>	<b>100%</b>	<b>24,993</b>	<b>100%</b>
<b>Costo de Ventas</b>										
Costo de Venta	29,187	80%	25,833	79%	14,182	79%	34,250	83%	20,727	83%
<b>Total costo de venta</b>	<b>29,187</b>	<b>80%</b>	<b>25,833</b>	<b>79%</b>	<b>14,182</b>	<b>79%</b>	<b>34,250</b>	<b>83%</b>	<b>20,727</b>	<b>83%</b>
<b>Utilidad bruta</b>	<b>7,359</b>	<b>20%</b>	<b>6,942</b>	<b>21%</b>	<b>3,868</b>	<b>21%</b>	<b>7,098</b>	<b>17%</b>	<b>4,266</b>	<b>17%</b>
Gastos de distribución y venta	2,289	6%	2,226	7%	1,166	6%	2,487	6%	1,360	5%
Gastos de Administración	1,799	5%	1,822	6%	940	5%	1,883	5%	1,085	4%
<b>Total gastos de operación</b>	<b>4,088</b>	<b>11%</b>	<b>4,048</b>	<b>12%</b>	<b>2,106</b>	<b>12%</b>	<b>4,370</b>	<b>11%</b>	<b>2,445</b>	<b>10%</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>3,272</b>	<b>9%</b>	<b>2,893</b>	<b>9%</b>	<b>1,762</b>	<b>10%</b>	<b>2,728</b>	<b>7%</b>	<b>1,821</b>	<b>7%</b>
Gastos Financieros	1,263	3%	1,342	4%	696	4%	1,360	3%	664	3%
Depreciación	35	0%	54	0%	424	2%	73	0%	470	2%
Amortización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Diferencia en cambio	-	0%	-	0%	(1)	0%	-	0%	11	0%
Otros gastos (ingresos) - netos	348	1%	817	2%	(8)	0%	56	0%	(10)	0%
<b>Total otros gastos</b>	<b>1,646</b>	<b>5%</b>	<b>2,214</b>	<b>7%</b>	<b>1,112</b>	<b>6%</b>	<b>1,490</b>	<b>4%</b>	<b>1,135</b>	<b>5%</b>
<b>(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta</b>	<b>1,626</b>	<b>4%</b>	<b>680</b>	<b>2%</b>	<b>650</b>	<b>4%</b>	<b>1,238</b>	<b>3%</b>	<b>686</b>	<b>3%</b>
Impuesto sobre la Renta	280	1%	7	0%	125	1%	146	0%	184	1%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,345</b>	<b>4%</b>	<b>673</b>	<b>2%</b>	<b>525</b>	<b>3%</b>	<b>1,092</b>	<b>3%</b>	<b>502</b>	<b>2%</b>



## 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.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	358	2%	268	1%	651	2%	1,497	5%	861	2%
Inversiones y valores de CP	-	0%	-	0%	2,283	9%	-	0%	-	0%
Disponible restringido	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Préstamos a clientes y otras cuentas por cobrar	35	0%	3,006	13%	3,420	13%	4,797	15%	5,888	15%
Cuentas por cobrar a relacionadas	54	0%	54	0%	-	0%	54	0%	-	0%
Préstamos por cobrar a relacionadas	-	0%	4,350	19%	4,777	18%	10,691	33%	13,433	35%
Gastos pagados por anticipado	84	0%	141	1%	282	1%	140	0%	283	1%
<b>Total de Activo Corriente</b>	<b>531</b>	<b>3%</b>	<b>7,819</b>	<b>34%</b>	<b>11,412</b>	<b>43%</b>	<b>17,178</b>	<b>53%</b>	<b>20,464</b>	<b>53%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Propiedades de inversión (neto)	7,726	44%	7,809	34%	13,354	51%	8,042	25%	16,762	43%
Maquinarias y equipo, neto	5,102	29%	5,136	22%	-	0%	4,951	15%	-	0%
Activo por derecho de uso	820	5%	621	3%	-	0%	544	2%	-	0%
Préstamo por cobrar a compañías relacionadas a LP	3,500	20%	1,500	7%	1,500	6%	1,500	5%	1,500	4%
Cuentas por cobrar a relacionadas a LP	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activos por impuestos diferidos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Total activo no circulante</b>	<b>17,149</b>	<b>97%</b>	<b>15,066</b>	<b>66%</b>	<b>14,854</b>	<b>57%</b>	<b>15,037</b>	<b>47%</b>	<b>18,262</b>	<b>47%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>17,680</b>	<b>100%</b>	<b>22,884</b>	<b>100%</b>	<b>26,265</b>	<b>100%</b>	<b>32,216</b>	<b>100%</b>	<b>38,726</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Préstamos de corto plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Vencimiento corriente de pasivo por titularización a largo plazo	996	6%	562	2%	610	2%	607	2%	655	2%
Vencimiento corriente de cuentas por pagar a LP	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas por pagar	40	0%	82	0%	346	1%	38	0%	-	0%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	485	3%	437	2%	-	0%	66	0%	340	1%
Vencimiento corriente de préstamo bancario LP	190	1%	860	4%	827	3%	332	1%	-	0%
Vencimiento corriente arrendamiento financiero a LP	177	1%	103	0%	-	0%	57	0%	286	1%
Papel bursátil a CP	-	0%	6,515	28%	-	0%	9,000	28%	11,540	30%
Otros pasivos	138	1%	196	1%	255	1%	301	1%	440	1%
<b>Total de pasivo corriente</b>	<b>2,026</b>	<b>11%</b>	<b>8,756</b>	<b>38%</b>	<b>2,038</b>	<b>8%</b>	<b>10,401</b>	<b>32%</b>	<b>13,260</b>	<b>34%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Pasivo financiero por titularización a largo plazo	3,366	19%	2,804	12%	2,487	9%	2,197	7%	1,837	5%
Préstamo bancario a largo plazo	379	2%	341	1%	-	0%	553	2%	-	0%
Pasivo por arrendamiento	223	1%	120	1%	-	0%	96	0%	-	0%
Arrendamiento financiero LP	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Emisiones de títulos valores	3,500	20%	1,500	7%	11,769	45%	8,208	25%	12,393	32%
Pasivo por impuesto diferido	929	5%	1,040	5%	1,040	4%	1,121	3%	1,121	3%
<b>Total pasivo</b>	<b>10,423</b>	<b>59%</b>	<b>14,561</b>	<b>64%</b>	<b>17,334</b>	<b>66%</b>	<b>22,575</b>	<b>70%</b>	<b>28,611</b>	<b>74%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital social	2,302	13%	2,302	10%	2,302	9%	2,302	7%	2,302	6%
Reserva legal	302	2%	395	2%	-	0%	494	2%	-	0%
Superavit por revaluación	499	3%	463	2%	-	0%	427	1%	-	0%
Utilidades Retenidas	3,233	18%	4,097	18%	6,021	23%	5,100	16%	7,339	19%
Resultado del periodo	921	5%	1,067	5%	609	2%	1,318	4%	474	1%
<b>Total patrimonio</b>	<b>7,256</b>	<b>41%</b>	<b>8,323</b>	<b>36%</b>	<b>8,932</b>	<b>34%</b>	<b>9,641</b>	<b>30%</b>	<b>10,115</b>	<b>26%</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>17,680</b>	<b>100%</b>	<b>22,884</b>	<b>100%</b>	<b>26,265</b>	<b>100%</b>	<b>32,216</b>	<b>100%</b>	<b>38,726</b>	<b>100%</b>

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

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
<b>Ingresos</b>										
Ingresos	2,873	100%	2,943	100%	1,482	100%	2,854	100%	1,294	100%
<b>Total de ingresos</b>	<b>2,873</b>	<b>100%</b>	<b>2,943</b>	<b>100%</b>	<b>1,482</b>	<b>100%</b>	<b>2,854</b>	<b>100%</b>	<b>1,294</b>	<b>100%</b>
Costos de arrendamiento	990	34%	997	34%	537	36%	889	31%	642	50%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,883</b>	<b>66%</b>	<b>1,946</b>	<b>66%</b>	<b>945</b>	<b>64%</b>	<b>1,965</b>	<b>69%</b>	<b>652</b>	<b>50%</b>
<b>Gastos de administración y operación</b>										
Gastos administrativos	239	8%	284	10%	170	11%	333	12%	223	17%
Otros gastos	135	5%	158	5%	-	0%	248	9%	-	0%
<b>Total gastos de administración</b>	<b>374</b>	<b>13%</b>	<b>442</b>	<b>15%</b>	<b>170</b>	<b>11%</b>	<b>581</b>	<b>20%</b>	<b>223</b>	<b>17%</b>
<b>Resultado de operación</b>	<b>1,509</b>	<b>53%</b>	<b>1,504</b>	<b>51%</b>	<b>775</b>	<b>52%</b>	<b>1,385</b>	<b>49%</b>	<b>430</b>	<b>33%</b>
Gastos financieros	836	29%	871	30%	19	1%	1,239	43%	-	0%
Ingresos financieros	443	15%	687	23%	-	0%	1,275	45%	156	12%
Otros Ingresos (Gastos)	-	0%	83	3%	(2)	0%	234	8%	(8)	-1%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>1,116</b>	<b>39%</b>	<b>1,404</b>	<b>48%</b>	<b>753</b>	<b>51%</b>	<b>1,654</b>	<b>58%</b>	<b>577</b>	<b>45%</b>
Impuesto a la renta	195	7%	337	11%	145	10%	337	12%	103	8%
<b>Resultado neto</b>	<b>921</b>	<b>32%</b>	<b>1,067</b>	<b>36%</b>	<b>609</b>	<b>41%</b>	<b>1,318</b>	<b>46%</b>	<b>474</b>	<b>37%</b>

### Anexo 3. Estados financieros FTRTIME 01

#### Fondo de Titularización Ricorp Titulizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01

#### Balance General

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Bancos	204	3%	212	4%	199	4%	196	5%	206	6%
Cartera de inversiones	220	3%	220	4%	481	10%	743	18%	1,004	28%
Activos de titularización	1,722	24%	1,722	32%	1,722	36%	1,722	41%	1,722	47%
Rendimientos por cobrar	0	0%	0	0%	0	0%	1	0%	1	0%
<b>Total de Activo Corriente</b>	<b>2,147</b>	<b>30%</b>	<b>2,154</b>	<b>39%</b>	<b>2,403</b>	<b>50%</b>	<b>2,662</b>	<b>63%</b>	<b>2,934</b>	<b>80%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Activos en titularización largo plazo	5,024	70%	3,301	61%	2,440	50%	1,579	37%	718	20%
<b>Total activo no circulante</b>	<b>5,024</b>	<b>70%</b>	<b>3,301</b>	<b>61%</b>	<b>2,440</b>	<b>50%</b>	<b>1,579</b>	<b>37%</b>	<b>718</b>	<b>20%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>7,170</b>	<b>100%</b>	<b>5,455</b>	<b>100%</b>	<b>4,843</b>	<b>100%</b>	<b>4,241</b>	<b>100%</b>	<b>3,652</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Comisiones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Honorarios profesionales por pagar	12	0%	-	0%	-	0%	-	0%	6	0%
Otras cuentas por pagar	0	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones por titularización corto plazo	1,036	14%	593	11%	613	13%	634	15%	655	18%
Impuestos y retenciones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Total de pasivo corriente</b>	<b>1,048</b>	<b>15%</b>	<b>593</b>	<b>11%</b>	<b>613</b>	<b>13%</b>	<b>634</b>	<b>15%</b>	<b>661</b>	<b>18%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Obligaciones por titularización largo plazo	3,381	47%	2,796	51%	2,487	51%	2,168	51%	1,837	50%
Ingresos diferidos	2,483	35%	1,786	33%	1,472	30%	1,167	28%	873	24%
<b>Total pasivo no circulante</b>	<b>5,864</b>	<b>82%</b>	<b>4,582</b>	<b>84%</b>	<b>3,959</b>	<b>82%</b>	<b>3,335</b>	<b>79%</b>	<b>2,710</b>	<b>74%</b>
<b>Excedente acumulado del fondo de titularización</b>										
Reserva de excedentes anteriores	25	0%	25	0%	25	1%	25	1%	25	1%
Excedentes del ejercicio	14	0%	35	1%	27	1%	27	1%	35	1%
Aportes adicionales	220	3%	220	4%	220	5%	220	5%	220	6%
<b>Total pasivo</b>	<b>7,170</b>	<b>100%</b>	<b>5,455</b>	<b>100%</b>	<b>4,843</b>	<b>100%</b>	<b>4,241</b>	<b>100%</b>	<b>3,652</b>	<b>100%</b>

Fondo de Titularización Ricorp Titulizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.19	%	Dic.20	%	Jun.21	%	Dic.21	%	Jun.22	%
<b>Ingresos</b>										
Ingresos	763	99%	697	99%	314	98%	619	97%	294	94%
Ingresos por inversiones	8	1%	8	1%	6	2%	17	3%	17	6%
<b>Total de ingresos</b>	<b>772</b>	<b>100%</b>	<b>704</b>	<b>100%</b>	<b>321</b>	<b>100%</b>	<b>637</b>	<b>100%</b>	<b>311</b>	<b>100%</b>
<b>Gastos de administración y operación</b>										
Administración y custodia	2	0%	31	4%	13	4%	25	4%	11	3%
Clasificación de riesgo	24	3%	-	0%	6	2%	12	2%	6	2%
Auditoría externa y fiscal	4	0%	3	0%	2	1%	4	1%	2	1%
Servicios de valuación	7	1%	7	1%	3	1%	-	0%	4	1%
Honorarios profesionales	-	0%	21	3%	-	0%	21	3%	3	1%
Pago de servicio de deuda	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Total gastos de administración</b>	<b>36</b>	<b>5%</b>	<b>63</b>	<b>9%</b>	<b>24</b>	<b>7%</b>	<b>62</b>	<b>10%</b>	<b>25</b>	<b>8%</b>
<b>Resultado de operación</b>	<b>735</b>	<b>95%</b>	<b>641</b>	<b>91%</b>	<b>297</b>	<b>93%</b>	<b>575</b>	<b>90%</b>	<b>286</b>	<b>92%</b>
Intereses valores de titularización	339	44%	272	39%	113	35%	217	34%	92	30%
Otros gastos	63	8%	4	1%	2	1%	4	1%	-	0%
<b>Total gastos</b>	<b>402</b>	<b>52%</b>	<b>277</b>	<b>39%</b>	<b>115</b>	<b>36%</b>	<b>221</b>	<b>35%</b>	<b>92</b>	<b>30%</b>
Constitución de reservas de excedentes anteriores	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al originador	(320)	-41%	(329)	-47%	(155)	-48%	(326)	-51%	(158)	-51%
<b>Excedente del ejercicio</b>	<b>13.9</b>	<b>2%</b>	<b>35</b>	<b>5%</b>	<b>27</b>	<b>8%</b>	<b>27</b>	<b>4%</b>	<b>35</b>	<b>11%</b>

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2022 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTIME 01	\$9,300	\$2,487	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](http://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.