

# FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA MONTREAL UNO

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria N° 6162022 del 19 de octubre de 2022.

Fecha de ratificación: 27 de octubre de 2022

Información financiera no auditada a junio de 2022.

**Contactos:** Marco Orantes Mancía  
Fátima Flores Martínez

Analista sénior [morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)  
Analista financiero [fflores@scriesgo.com](mailto:fflores@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno (FTIRTMONT UNO), con información financiera no auditada a junio de 2022.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTIRTMONT 1	Nivel 1 (SLV)	Estable	Nivel 1 (SLV)	Estable

\*La clasificación otorgada no varió respecto a la anterior.

#### Explicación de la clasificación otorgada<sup>1</sup>:

**Nivel 1:** acciones que presentan una excelente 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.

**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 del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

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 de Riesgo y establecidas de acuerdo con lo estipulado en el artículo 95-C, de la Ley del Mercado de Valores.

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- La estructura legal del Fondo y las características del activo le brindan respaldo a la emisión. La separación del activo de los riesgos del Originador aporta seguridad jurídica a la transacción.
- El patrimonio aislado del Originador preserva el capital, dándole soporte a la estructura para entregarle un rendimiento al inversionista de acuerdo con los términos estipulados en la emisión.
- La ubicación estratégica de los inmuebles cedidos es considerada un factor clave, y reduce los efectos de un mercado competido para el modelo de negocios del inquilino.
- Fuerte presencia de marca y trayectoria comprobada del arrendatario (Originador) operando negocios de ferretería tipo almacén.
- Capacidad de expansión futura explicada por un inventario de terrenos potenciales para construcción.
- Ausencia de deuda con terceros, aunque podrá adquirir financiamiento según el Fondo lo estime conveniente y con previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores.
- El riesgo por compromisos futuros de capital es bajo, debido a la escala de potenciales proyectos constructivos.

#### Retos

- Rentabilizar activos en balance (terrenos sin

*"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."*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de clasificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

edificaciones adquiridos por el Fondo), con el objetivo que generen flujos de efectivo.

- El valor de las participaciones está supeditado a los rendimientos esperados del Fondo y valoraciones de los inmuebles.

## Oportunidades

- Segmento poblacional de la clase media en crecimiento.
- Desarrollo y modernización en las áreas de influencia directa de las edificaciones administradas por el Fondo.

## Amenazas

- Entorno operativo retador derivado del incremento del riesgo país, tendencia al alza de la inflación y desaceleración económica global.
- Desabastecimiento en la cadena de suministros debido a la crisis de contenedores.
- Elevado nivel de competitividad reflejo de otros negocios con características similares.
- Modificaciones en la normativa local pueden afectar el ambiente operativo y negocios.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno, en adelante (el Fondo o FTIRTMONT UNO) fue creado con el propósito específico de adquirir 40 inmuebles, de los cuales 33 están construidos y 7 serán para potenciales desarrollos. La infraestructura de los construidos es de propósito exclusivo y detalle para almacenes de ferretería que encajan en el modelo de negocios de Almacenes Vidrí, S.A. de C.V., que en adelante podrá denominarse: Vidrí, Originador, Inquilino o Arrendatario.

Para efectos de su conformación, el Fondo emitió valores de participación y obtuvo recursos para adquirir dichos activos y complementar liquidez para capital de trabajo. De los títulos de participación: 38,685 son en efectivo (USD386,850.00); y 5,415,315 por los inmuebles (USD54,153,150.00). Cabe señalar, que la estructura puede adicionar nuevas series, sin perjuicio de los aportes adicionales y podrán colocarse con cargo al Fondo hasta

completar el monto de la emisión (USD60,000,000.00) en los términos acordados en contrato de titularización.

De esta manera, generará rendimientos provenientes del alquiler de los inmuebles, con el fin de formar excedentes que serán distribuidos como dividendos a los tenedores de valores de titularización. El pago de dividendos estará respaldado por el patrimonio del Fondo.

Los Originadores (Vidrí, La Salvadora S.A. de C.V., MATCO S.A.); utilizaron el vehículo de la titularización con el propósito de volver más eficiente la estructura de financiamiento para generar desarrollos a futuros.

Los inmuebles se ubican en zonas estratégicas del país, áreas de negocios comerciales, buen acceso vehicular, alta demanda y la mayoría con potencial de plusvalía. Su aspecto diferenciador está determinado por el posicionamiento que históricamente Vidrí ha mantenido en el segmento de líneas ferreteras al detalle y de tipo almacén en relación con sus competidores, lo cual en nuestra opinión pondera en favor de los activos del Fondo.

Los inmuebles han sido evaluados por Peritos Valuadores inscritos en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Características de los valores de titularización con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno	
Emisor y estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originadores:	Almacenes Vidrí, S.A. de C.V.; La Salvadora, S.A. de C.V. y MATCO, S.A.
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	Hasta USD60,000,000.00
Valores:	Hasta por 6,000,000
Series	Serie A por USD54,153,150.00 Serie B por USD386,850.00
Plazo:	Noventa y nueve años.
Activos subyacentes:	Inmuebles para arrendamiento.
Valor de las anotaciones electrónicas:	Diez dólares de los Estados Unidos de América.
Pago:	Pagará dividendos al menos una vez al año.
Destino de los fondos:	Para capital de trabajo.
Fecha de colocación	Febrero de 2021.

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la plaza local

Durante el año 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. La reactivación económica contribuyó a minimizar el estrés en los sectores productivos, mientras que el enérgico consumo doméstico impulsado por las remesas familiares, y una fuerte inversión pública, apoyaron de forma conjunta la recuperación del empleo y el comercio exterior. Las proyecciones de crecimiento para 2022, de organismos como la Cepal y FMI, se ubican en 2.7% y 3.0%; respectivamente. Estos pronósticos, podrían variar debido a la desaceleración económica en curso, principalmente; por una elevada inflación, y el limitado espacio fiscal.

Sin embargo, la histórica elevada deuda pública, y los persistentes déficits fiscales, intensificados por los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y demás inversiones en infraestructura, continúan como los principales retos. Las calificaciones soberanas han sido ajustadas por debajo del grado de inversión (Moody's: Caa3 perspectiva negativa), y el creciente aumento del EMBI<sup>1</sup> (19/09/2022: 25.6%), han minimizado la capacidad para obtener financiamiento a tasas competitivas en los mercados de deuda internacionales.

La deuda externa se ha centrado con organismos multilaterales como el Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Recientemente, las autoridades han firmado un convenio con el Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe (CAF), que brindaría una nueva alternativa para acceder a recursos. El anterior escenario ha dirigido la estrategia del Gobierno a activar mecanismos de financiamiento de corto plazo en emisiones internas de Letras, Certificados del Tesoro (LETES y CETES) y adquisiciones del Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP).

El país experimenta una creciente inflación (junio 2022: 7.8%) 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, la inflación ha sido exacerbada por el conflicto entre Rusia y Ucrania. Lo

anterior, ha tenido una incidencia directa en los costos hacia el alza del transporte; alimentos y materias primas. Con el objetivo de minimizar este impacto en los sectores más vulnerables del país, el Gobierno salvadoreño implementó 11 medidas anti inflación. Por su parte, EEUU a través de la Reserva Federal (FED), ha ajustado los tipos de interés al alza para revertir la tendencia inflacionaria.

### 4.2 Producción nacional

Al segundo trimestre de 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.8% (Trimestre II 2021: +26.6%). Resultado del aumento en la actividad productiva en los sectores electricidad, construcción, comercio y transporte; y favorecido por la reducción en los índices de criminalidad y el retorno a las actividades presenciales. Además, el sólido desempeño de las remesas familiares como potenciador del consumo y, una muy buena dinámica de las exportaciones, consolidan los resultados. Conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causada por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR); proyecta una expansión económica de 2.8% para el 2022.

### 4.3 Finanzas públicas

Al cierre de junio de 2022, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron USD559.0 millones, un aumento del +6.6% (junio 2021: +30.3%). A futuro, la tendencia de la recaudación tributaria, se perfila hacia los resultados observados previo a la pandemia, los cuales crecieron en 3.6% (junio 2022) frente al 26.4% del año anterior. Por su parte, el gasto total alcanzó los USD728.2 millones (-1.2%), éste continúa siendo alto, principalmente, por la partida destinada a suplir necesidades de gasto corriente, que corresponde al 87.5% del total de los egresos.

El déficit fiscal a junio de 2022, incluyendo pensiones totaliza USD192.1 millones (junio 2021: -USD234.2 millones), que corresponde al 0.6% del PIB proyectado para el año corriente<sup>2</sup>. El indicador continúa afectado por los recursos económicos limitados, debido a los altos niveles de obligaciones corrientes, el pago de intereses de deuda, y las dificultades para trasladar deuda de corto a largo plazo. Luego de la normalización económica el Gobierno ha realizado importantes desembolsos para incentivar la actividad productiva, la inversión en infraestructura pública, combate a la criminalidad y educación.

<sup>1</sup> Indicador de Bonos de Mercados Emergentes (EMBI, por sus siglas en inglés).

<sup>2</sup> PIB corriente: USD30,429.8 – Proyecciones del Ministerio de Hacienda.

Por su parte, la deuda total del SPNF sumó USD23,488.0 millones, un aumento del 5.4% y correspondiente al 77.2% del PIB proyectado (junio 2021: 77.6 del PIB). La deuda de largo plazo, adquirida mayoritariamente con inversionistas extranjeros y la banca multilateral, representó el 48.6%; seguido de FOP's (25.3%), así como LETES y CETES con el 10.0%, que alcanzaron los USD2,339.8 millones.

#### 4.4 Comercio exterior

A junio de 2022, las exportaciones registraron USD3,802.3 millones (+16.8%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+15.4%) y la industria manufacturera (+15.1%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD8,934.4 millones (+27.2%); donde destacan los bienes de consumo (+19.6%) e intermedios (+38.2%). El déficit de la balanza comercial fue de USD5,132.1 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, bajo dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

#### 4.5 Inversión extranjera directa (IED)

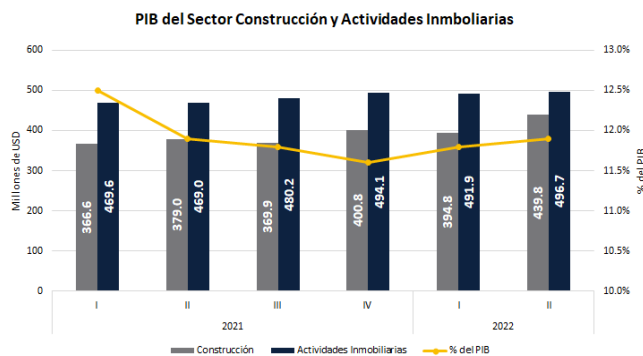
Durante el segundo trimestre de 2022, los flujos de IED percibidos totalizaron USD55.2 millones, 76.8% menos a lo observado en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento de las salidas de capitales en las actividades de información, comunicaciones y transporte. En contrapeso, se perciben importantes incrementos en los flujos para la industria de suministro de comercio y las actividades financieras y de seguros. México con USD122.2 millones, Estados Unidos con USD95.7 millones y Honduras con USD26.9 millones fueron los países con mayores aportes en la IED.

#### 4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron un ingreso por USD3,778.7 millones a junio de 2022, que corresponde al 12.4% del PIB proyectado, y un aumento del 3.5% con respecto al año anterior (junio 2021: USD3,649.7 millones). Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.9% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y el resto de los 134 países emisores, con el 4.5%.

## Sector inmobiliario y construcción

A junio de 2022, la actividad económica del sector inmobiliario y de construcción, de manera conjunta representaron el 11.9% del PIB (junio 2021: 12.2%) y su producción creció en 3.4% y 10.3% respectivamente, en relación a junio de 2021. Ambos sectores son de gran aporte a la economía nacional, explicado por la dinámica en la cadena de valor y sus vínculos directos con diferentes áreas productivas, entre ellas: comercio, industria, transporte, turismo y banca.

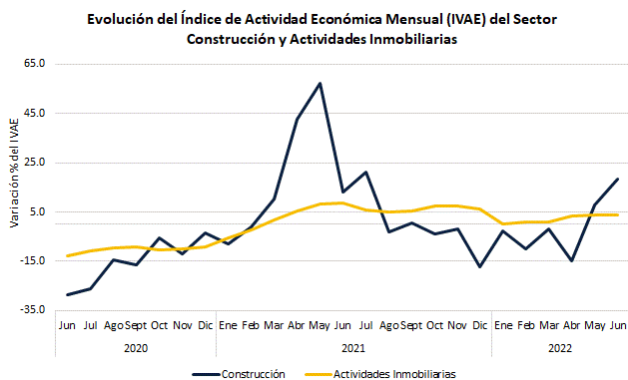


Fuente: Elaboración propia con base a datos del BCR El Salvador.

El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) del sector construcción presentó un crecimiento del 18.5% a junio de 2022, después de enfrentarse a una deceleración desde agosto de 2021. El sector ha sido impactado por los altos niveles de inflación y desabastecimientos de materias primas; además de una reducción de USD1.3 millones en los flujos de inversión extranjera directa durante el primer trimestre de 2022.

La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (Casalco) proyectó que la inversión pública y privada se acercaría a los USD1,200 millones para 2022. Lo anterior, en consideración a los retos internos que afronta el sector por la inflación, incrementos de hasta un 100% en algunas materias primas, limitaciones para acceder a deuda de parte del Gobierno y las tensiones en la economía global.

El IVAE del sector inmobiliario presentó un crecimiento sostenido durante el primer semestre del año, de 3.6% (junio 2021: +8.5%), impulsado por el aumento en la demanda en el rubro comercial y residencial. Lo anterior, derivado del incremento en la demanda por el déficit habitacional hacia los segmentos premium y conceptos integrados y nuevos proyectos de construcción.



**Fuente:** Elaboración propia con base a datos del BCR El Salvador.

No obstante, el sector inmobiliario presentó importantes efectos asociados al retraso en la finalización de proyectos, producto de la escasez en la cadena de suministros, y poca oferta de crédito dirigida a ambas actividades. Los créditos para vivienda totalizan el 17.5% de la cartera crediticia de los bancos comerciales y, el 5.1% para construcción a junio de 2022. También, ha ponderado en contra la adopción del trabajo remoto, el cual reduce las necesidades de espacio de oficina, condición que eleva los niveles de competitividad de plaza.

Los efectos macroeconómicos a escala global originados por la continuidad del conflicto en el este europeo y los altos precios del petróleo, seguirá 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 las obras en curso. Los proyectos en infraestructura pública continuarán como los de mayor aporte a la dinámica del sector para generar nuevos canales de inversión, y de empleo directo e indirecto.

## 5. 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 Millennium Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú 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.

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.

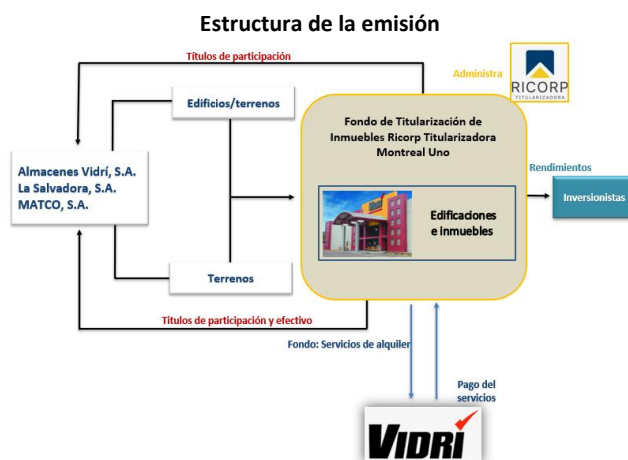
La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora 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.

## 6. CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

### 6.1 Proceso de titularización

Mediante contrato de permuta a título oneroso los Originadores transfirieron al Fondo los 40 inmuebles, con el objeto adquirir títulos de partición de los rendimientos generados por el alquiler de dichos inmuebles. Una vez integrado el Fondo, la Titularizadora emitió valores de titularización- títulos de participación- por USD54,540,000.0 a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### 6.2 Componentes de la estructura

**Originadores:** Almacenes Vidri, S.A. de C.V., La Salvadora S.A. de C.V. y MATCO, S.A.

**Estructurador y titularizadora:** Ricorp Titularizadora, S.A.

**Emisor:** Ricorp Titularizadora, S.A, con cargo al Fondo.

**Emisión:** valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo.

**Patrimonio del Fondo:** títulos de participación con cargo al Fondo. Independiente de los originadores.

**Cuenta discrecional:** cuenta bancaria que fue abierta a nombre del Fondo en Banco Agrícola, S.A. Es administrada por la Titularizadora y su propósito exclusivo es percibir todos los flujos provenientes de las rentas de los inmuebles y otros ingresos del Fondo, así como los fondos provenientes de la colocación de los títulos, según corresponda. Su función es mantener los fondos que serán

empleados para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores, y demás acreedores, según el orden establecido en la prelación de pagos definida en el contrato de titularización.

**Cuenta restringida:** la Titularizadora podrá constituir, en cualquier momento, con cargo al Fondo, cuentas restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los acreedores bancarios.

**Límite de endeudamiento:** el Fondo podrá adquirir deuda con acreedores bancarios, hasta un máximo de 100% el valor del patrimonio autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito.

### 6.3 Contrato de permuta

**Objeto del contrato:** La sociedad Lafise Valores de El Salvador, Sociedad Anónima de Capital Variable, Casa de Corredores de Bolsa, que actúa en calidad de Representante de los Tenedores de Valores, realizó todas las gestiones necesarias ante los Originadores, para otorgar con posterioridad los contratos de permuta.

Dichos contratos se utilizaron para enajenar los activos (inmuebles) que integran el Fondo, realizándose a título oneroso con cargo al mismo por medio de la Titularizadora.

**Títulos de participación.** Una vez se obtuvo el asiento registral de la emisión se realizó la oferta pública de valores, de conformidad a los artículos diez y once de la Ley de Anotaciones Electrónicas, se realizó la transferencia entre cuentas de los valores de titularización – títulos de participación permutados.

El traspaso de estos valores de titularización representados por anotaciones en cuenta se efectuó por medio de transferencia contable, mediante asientos en los registros de la Central de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. (CEDEVAL).

### 6.4 Pago de dividendos

El pago de dividendos de los valores de titularización – títulos de participación, estará respaldado por el patrimonio del Fondo, sirviéndose de la adquisición de los inmuebles que serán arrendados para la obtención de rendimientos.

### 6.5 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 al menos una vez al año.

**Fecha de corte:** 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.

**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 cero punto diez por ciento (0.10%) del valor del Activo Neto al cierre del mes inmediato anterior a la fecha de declaración de dividendos.

### 6.6 Prolación de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden:

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.
5. Cualquier otro excedente se le devolverá al originador.

### 6.7 Procedimiento de redención anticipada

Siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores financieros, los valores de titularización podrán ser redimidos, en cualquier momento, total o parcialmente en forma anticipada, a un precio a prorrata del valor del activo neto con un pre aviso mínimo de noventa días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL y al Representante de Tenedores.

La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por la Junta

Directiva de Ricorp, a solicitud de la Junta General de Tenedores de Valores, debiendo realizarse a través de CEDEVAL.

En caso de redención anticipada, el Fondo por medio de la Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a CEDEVAL con quince días de anticipación.

La Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de CEDEVAL.

Luego de la fecha de redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente y si hubiese valores de titularización redimidos que los Tenedores de Valores no hayan hecho efectivo su pago, la Titularizadora mantendrá hasta por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta discrecional.

Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante el pago por consignación a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL.

## 6.8 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 de los Originadores, 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 a aquéllos les corresponda respecto de los valores de los cuales sean propietarios.

## 6.9 Procedimiento en caso de liquidación

Corresponderá a la 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.

## 6.10 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 0.10% por ciento del valor del activo neto.

**Adquisición de deuda.** El Fondo podrá adquirir deuda con acreedores bancarios, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al 100% del valor del patrimonio autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento requieren de autorización de la Asamblea de Tenedores.

## 7. CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO

A finalizar junio de 2022, el Fondo (arrendante) mantenía 14 contratos de arrendamiento operativo para 33 inmuebles con Almacenes Vidrí, S.A. de C.V. (arrendataria), los cuales presentan las siguientes características:

**Plazo.** 10 años contados a partir del 1 de febrero de 2021, dicho plazo 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 60 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.

**Exclusión de opción de compra.** Al momento de finalización del plazo forzoso del contrato de arrendamiento operativo o de cualquiera de sus prórrogas, la Arrendataria no tendrá opción de compra de los activos arrendados bajo ningún término o condiciones preestablecidas. Al momento de finalización del plazo original del contrato o alguna de sus prórrogas, la propiedad de los activos permanecerá a favor del Arrendante.

**Precio de los contratos y formas de pago.** La arrendataria se obliga a pagar en 2021 un canon de USD4.5 millones más IVA, pagaderos mensualmente, en cuotas fijas, anticipadas y sucesivas. El canon anual incrementará en 1.0% anualmente durante los próximos 10 años. En caso de incumplimiento de pago en las fechas límites establecidas, la Arrendataria pagará adicionalmente en concepto de interés moratorio el monto equivalente al 5.0%, calculado mensualmente sobre los saldos adeudados.



**Depósito en garantía.** Almacenes Vidrí entregó, en el plazo de 4 meses (febrero a mayo de 2021) el depósito en garantía. Este podrá ser utilizado por el Fondo para las reparaciones que sean necesarias en el inmueble arrendado al momento de finalizar el plazo de los contratos o cualquiera de sus prórrogas, si las hubiera, por desperfectos causados por la Arrendataria; y no generará ningún tipo de interés a favor del Inquilino.

En caso Almacenes Vidrí devuelva el inmueble arrendado en el mismo estado que lo recibió, o si no hubiera ningún pago pendiente, ya sea por los servicios de agua, energía eléctrica y otros similares, la cantidad total entregada en concepto de depósito al Arrendante será devuelta a la Arrendataria a más tardar 30 días después de terminado el plazo del contrato o cualquiera de sus prórrogas, si las hubieren, o en su caso, el saldo respectivo después de efectuados los pagos o gastos indicados.

**Garantía.** La Arrendataria firmó pagarés por el valor del canon anual establecido en los contratos, cuya fecha de vencimiento será al finalizar el contrato de arrendamiento.

**Causales de caducidad del plazo del contrato.** El plazo del Contrato caducará, a discreción del Arrendante, y sin responsabilidad alguna para él, en los siguientes casos:

- a) Por falta de pago o atraso de uno o más cánones consecutivos de arrendamiento por causas exclusivamente imputables a la Arrendataria, una vez hayan transcurrido quince días luego de la fecha de pago;
- b) Por ocuparse los inmuebles arrendados para un objeto ilícito o distinto al señalado en los contratos sin autorización previa y expresa del Arrendante;
- c) Si la empresa "Almacenes Vidrí" es clausurada o cerrada por cualquier autoridad por un período de más de sesenta días por causas no imputables al Arrendante; y
- d) Por la existencia de causales sobrevinientes que, a juicio prudencial del Arrendante, pueda afectar negativamente la reputación o imagen de las Partes.

La mora o incumplimiento del contrato hará caducar el plazo en su totalidad, dando derecho al Arrendante a exigir la inmediata desocupación de los Inmuebles Arrendados sin necesidad de requerimiento para el pago, ni diligencia judicial ni administrativa alguna, por renunciar a ellas la Arrendataria.

El Arrendante notificará por escrito a la Arrendataria el incumplimiento y la consecuente terminación en base a la cláusula establecida en cada contrato, e indicará en la misma, la fecha en que deberá desocupar los Inmuebles Arrendados. Todo sin perjuicio del derecho del Arrendante de exigirle judicialmente lo que adeudara por cánones de arrendamiento, cuotas y demás servicios vencidos, así como la indemnización.

**Obligaciones de la arrendataria.** Almacenes Vidrí se compromete a:

- a) Mantener, conservar y cuidar los inmuebles arrendados y a devolverlos en el mismo buen estado de limpieza, aseo y cuidado en el que lo recibe, así como a guardar la precaución y cuidado de los bienes accesorios y por adherencia que recibe con los contratos de arrendamiento, comprometiéndose en caso de pérdida o deterioro a reemplazar tales bienes por otros de igual o superior calidad. También es obligación de la Arrendataria informar de los deterioros sufridos o cualquier hecho susceptible de disminuir el valor de los inmuebles arrendados o perturbar su posesión o dominio. Para dar cumplimiento a estas obligaciones, la Arrendataria deberá realizar inversiones anuales en bienes de capital por un monto mínimo de 1.0% de los cánones de arrendamiento de un año.
- b) No subarrendar los bienes arrendados en todo ni en parte sin previa autorización por escrito del Arrendante;
- c) Realizar las reparaciones locativas de los inmuebles arrendados, tales como reparar válvulas, grifos e inodoros, entre otros. Las reparaciones locativas serán por cuenta exclusiva de la Arrendataria;
- d) Realizar las reparaciones necesarias en la infraestructura, los equipos y mobiliario, con el fin de garantizar su operatividad. Estas reparaciones serán por cuenta exclusiva de la Arrendataria;
- e) Realizar un mantenimiento constante de los equipos y de las instalaciones, con el fin de garantizar su buen estado y funcionamiento, así como también realizar las reparaciones que considere necesarias para que los bienes arrendados se encuentren siempre en buen estado. Dichas obligaciones serán por cuenta exclusiva de la Arrendataria.
- f) No hacer modificaciones o adecuaciones en los inmuebles arrendados, sin el consentimiento previo y expreso del Arrendante; toda mejora efectuada se entenderá como parte de las construcciones e

instalaciones del inmueble arrendado del propietario al finalizar los contratos;

g) Cumplir con las leyes, decretos o reglamentos de las autoridades y no ocupar o permitir que se ocupen los inmuebles arrendados para usos fuera de la ley o el establecido en los contratos de arrendamiento;

h) Pagar los servicios de agua y energía eléctrica, servicio telefónico, aseo, limpieza, vigilancia y cualquier otro gasto por servicios solicitados directamente por la Arrendataria, incluyendo el pago de los impuestos por el desarrollo de su negocio, las tasas municipales por servicios o cualquier otra contribución fiscal que corresponda a los inmuebles arrendados, así como también el pago de las pólizas de seguro contratadas sobre todos los activos que sean de su propiedad e incorporen en los inmuebles arrendados y los costos por las renovaciones de póliza respectivas;

i) A realizar a su costa las reparaciones por cualquier desperfecto, resultante del uso normal con el cuidado y diligencia debidos, o aquellas requeridas por el mal uso o el uso negligente, o que se deba a la culpa o el descuido de sus empleados o personas que de ella dependan.

j) Poner en conocimiento del Arrendante de cualquier demanda, juicio o acto judicial que tienda a poner a la Arrendataria en estado de quiebra o situación financiera que afecte su marcha normal de la empresa. Dicho aviso deberá efectuarse por escrito dentro de los 10 días que tenga conocimiento. Durante la vigencia de los contratos de arrendamiento, Almacenes Vidrí responderá, liberará e indemnizará al Fondo por demandas o juicios seguidos contra ella por daño a personas o bienes que se causen en los inmuebles arrendados.

k) Tramitar los permisos necesarios para su operatividad y cualquier otro permiso respectivo por anuncios publicitarios, tales como rótulos, vallas y otros de similar naturaleza correspondientes en la municipalidad en la que se encuentre operando en el contexto del presente arrendamiento. En caso de requerir instalar nuevos rótulos, vallas u otros, el Arrendatario deberá solicitar previa autorización a la Arrendante.

A partir de julio 2022, el Fondo efectuó ajustes a los contratos, principalmente en la cláusula del canon de arrendamiento. Lo anterior, para incorporar los cambios al alza de los efectos de la inflación.

## 8. ORIGINADORES

### 8.1 Almacenes Vidrí, S.A. de C.V.

Vidrí es una empresa familiar fundada en 1917. Cuenta con una trayectoria empresarial comprobada y destaca en el mercado salvadoreño. Inicialmente su nombre comercial era Vidrí Hermanos, luego fue conocida por Vidrí Panadés y Compañía, y desde noviembre de 1971 como Almacenes Vidrí, S.A. de C.V. quien es la principal operación del Grupo de empresas. Las operaciones del Grupo, se han expandido a países de la región. En 2001, incursionó con la marca comercial Novex en Guatemala donde opera con cinco sucursales y una en etapa de construcción, recientemente inició en Costa Rica con una sucursal, y donde tiene potencial significativo de expansión.

SCRiesgo efectuó un análisis de las tres sociedades cedentes con especial atención en Vidrí, quien ejerce el predominio en la participación de ingresos de los Originadores y será el único inquilino del Fondo. Al ser Originador y Arrendatario, nos brinda la expectativa que su interés por conservar el uso de los inmuebles es alto, teniendo fuertes intenciones de que la gestión del Fondo sea exitosa.

El modelo de negocios está conformado por dos grandes líneas: i) *home-centers*, considerada la más rentable y ii) ferretería. Esto brinda un aspecto diferenciador frente a sus pares. La segmentación de sus mercados objetivos es de acuerdo a la demanda de cada sucursal. No se identifican ciclos estacionales, favorecido por la base diversificada de productos y la poca concentración en el segmento de construcción. De acuerdo, con los ejecutivos la participación de mercado promedia en un 30%.

Vidrí cuenta con una base diversificada de productos, clasificada en 22 departamentos: eléctrico, iluminación y ventilación, audio video y redes, fontanería, baños, pintura, cerrajería, ferretería, materiales de construcción, tornillería, herramientas eléctricas, herramientas manuales, electrodomésticos, hogar, outdoors, limpieza, bombas y calentadores, industrial, refrigeración, automotriz, jardinería, maquinaria para jardín.

Actualmente, cuenta con 16 sucursales ubicadas en la zona Metropolitana de San Salvador, zona Paracentral y Occidental del país. La crisis por COVID-19, postergó las decisiones de expansión a través de dos nuevas sucursales. Vidrí proyecta reanudar dichos planes con el funcionamiento del Fondo en 2021.

La ubicación estratégica de los inmuebles ha permitido a Vidrí flujos operativos estables durante su trayectoria. El Originador importa directamente del fabricante, condición que le permite flexibilidad en precios. La estrategia de nuevos productos está alineada a la innovación y tendencia de los mercados desarrollados.

En los últimos años, el crecimiento se observa ordenado y ha estado acompañado de inteligencia de mercado, alta calidad académica y empresarial en sus puestos direccionales. La particularidad de no incorporar obligaciones financieras significativas en su balance y tener la característica inusual de trabajar con capital propio, es favorecida por un modelo de negocios que incorpora altos volúmenes de ventas al contado (65%-70% del total de ventas); al tiempo que muestran criterios conservadores en su filosofía de inversión.

Un bajo desempeño de la actividad económica doméstica pondera como factor de riesgo para el modelo de negocios de Vidrí. La estrecha relación entre el ciclo económico y la sensibilidad de sus principales clientes, podría afectar la capacidad de poder adquisitivo de sus diferentes mercados meta. La crisis del COVID-19, impuso retos significativos durante el periodo de cuarentena, sin embargo, la empresa sorteó parte de la crisis con la implementación de ventas en línea.

La controladora en última instancia de los tres Originadores es Vidrí Ladouceur, S.A. de C.V. domiciliada en El Salvador, con el 99.9%. Los miembros de Junta Directiva tienen una alta experiencia empresarial en el segmento que operan. Lo anterior, ha permitido enfrentar con éxito los desafíos preponderantes del entorno económico, político y social.

#### Junta Directiva

Nombre	Cargo
Ramón Miguel Vidrí Ladouceur	Director Presidente
Patricia Ana Vidrí Ladouceur de Cantizano	Director Vicepresidente
Ricardo David Vidrí Ladouceur	Director Suplente
Miguel Orlando Maestre Artiñano	Director Suplente

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

## 8.2 La Salvadora, S.A. de C.V.

La Salvadora es una sociedad constituida el 31 de agosto de 1970, y figura como propietaria del 78% de los inmuebles (terrenos), cedidos al Fondo. Cabe señalar, que del 100% de los inmuebles propiedad de La Salvadora que integran el Fondo, el 87% tienen edificaciones que pertenecen a Vidrí.

## 8.3 MATCO, S.A. de C.V.

MATCO fue constituida el 25 de enero de 1979, es una sociedad históricamente dedicada a la fabricación de toda clase de herramientas manuales y distribuidas exclusivamente por Vidrí. De los Originadores, es el de menor participación en términos de inmuebles cedidos debido al aporte de un solo inmueble.

## 9. ANALISIS DEL FONDO

El Fondo está expuesto a riesgos por pérdida de valor en inmuebles, aunque su diversidad geográfica es considerada un factor mitigante. El deterioro de la infraestructura, la disminución de la demanda, cambio regulatorios y tensiones en el sector inmobiliario son variables sensibles en el desempeño del Fondo.

Una vez el Fondo inicie obras de construcción podría estar expuesto a riesgo no controlados. Cambios inesperados al alza en los costos estimados, suponen riesgos de liquidez si la operatividad en ese momento muestra escenarios de flujos operativos debilitados. Las construcciones futuras estarán alineadas al negocio de su principal inquilino. Dichas edificaciones incorporan diseños flexibles y menos complejos que proyectos integrados y de tipo vertical. Con esto, los riesgos y gastos de comercialización de los inmuebles se ven significativamente reducidos.

Actualmente, los inmuebles con edificaciones están asegurados contra todo riesgo por un valor de USD29,774,858.0 millones con aseguradora ACSA. El resto de inmuebles no tienen cobertura debido a la ausencia de construcciones; condición que imposibilita asegurarlos. De acuerdo con los administradores del Fondo, una vez se inicien proyectos se efectuarán los procesos para asegurar dichos inmuebles.

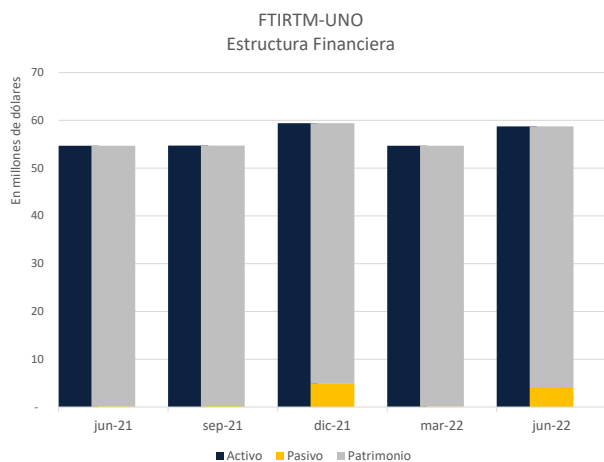
## 9.1 Análisis financiero

### 10.1.1 Estructura financiera

Los activos en titularización en inmuebles representaron 99.1% del total del Balance. Dichos activos generan los flujos que proceden de los arrendamientos efectuados a Vidrí, el restante se concentró en efectivo, inversiones y otros activos. A junio de 2022, los activos totalizaron en USD58.7 millones, y mostraron un crecimiento de 7.4% sobre la base de junio de 2021, explicado por los inmuebles en arrendamiento y terrenos (+7.4%), y el

aumento del efectivo y equivalentes por el cobro de los cánones de arrendamiento (+10.7%).

El Fondo no contempla exposiciones de deuda financiera relevantes durante los primeros 10 años. En conjunto, los pasivos totales a junio de 2022 sumaron USD125.4 mil (excluye excedentes del Fondo), equivalente a 0.2% de la estructura financiera; por su parte, los excedentes acumulados del Fondo representaron la mayor participación (6.9%) del total de activos. El patrimonio está conformado por USD54.5 millones en participaciones con inversionistas.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### 10.1.2 Liquidez

En febrero de 2022 se realizaron pagos de dividendos equivalente al 100% de los excedentes del Fondo (USD4,165,295.00). Lo anterior, implicó que las disponibilidades se redujeran a USD278.9 miles a junio de 2022 (diciembre 2021: USD4.9 millones), representando un modesto 0.5% de los activos totales. La cobertura de dichas disponibilidades sobre pasivos totales reportó 0.1 veces. Cabe señalar, que la mayor parte del flujo operativo es destinado al pago de dividendos hacia los Tenedores de Valores.

Debido a la inexistente deuda financiera y la baja necesidad de inversión, el flujo operativo permanece estable. En caso de iliquidez, el Fondo cuenta con USD5.5 millones adicionales que podrían activarse a través de la colocación de más series con el objetivo de inyectar liquidez en caso que el Fondo lo requiera.

A pesar que el Fondo opera en un contexto debilitado por la crisis pandémica, y un escenario de inflación creciente,

los niveles de ingresos han permanecido estables. El desempeño del Fondo, está alineado con la dinámica de negocios de Vidrí; una baja en los ingresos de este, supone coberturas menores sobre sus gastos operativos. En este sentido, tensiones de liquidez estarían determinadas por una reducción en las rentas promedio de los inmuebles. En condiciones extremas, la concentración de inquilino puede ejercer un poder negociador de ajustes a la baja en el monto de los contratos. Lo cual sería observado como factor de riesgo para la liquidez del Fondo. De momento, este riesgo está contenido por la anuencia del inquilino a absorber ajustes en los precios al alza en los contratos producto de los efectos inflacionarios.

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno						
Indicadores de liquidez	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Disponibilidades/Activo	0.3%	0.5%	0.5%	8.3%	0.5%	0.5%
Disponibilidades/Pasivo	2.2	1.6	1.6	1.0	1.9	0.1

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### 10.1.3 Endeudamiento

La ausencia de deuda financiera permite niveles de apalancamiento muy bajos, de acuerdo a las proyecciones no se prevé una exposición diferente durante los primeros 10 años. El Fondo se financia exclusivamente de la emisión de valores de participación.

Cabe señalar, que previo acuerdo de Junta Extraordinaria de Tenedores de Valores, el Fondo podrá adquirir financiamiento posterior a la primera colocación de la emisión. Este podrá ser utilizado para atender necesidades transitorias de liquidez, capital de trabajo, futuras ampliaciones, mejoras, procesos constructivos y cualquier otro destino que la Titularizadora estime conveniente.

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno						
Indicadores de apalancamiento	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Deuda/Patrimonio	0.1%	0.3%	0.3%	8.9%	0.2%	7.7%
Activo/Patrimonio	100.1%	100.3%	100.3%	108.9%	100.2%	107.7%
Pasivo/EBIT	190.9%	231.6%	242.6%	115.7%	440.2%	51.5%

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### 10.1.4 Rentabilidad

Los ingresos por alquileres acumularon USD181.5 mil al finalizar junio de 2022. Según los contratos de arrendamiento, el flujo de ingresos presenta una estacionalidad en el mes de diciembre de cada año, donde se percibe cerca del 93.0% del canon anual establecido. Debido a la exclusividad de las edificaciones orientadas al modelo de negocios consolidado de Vidrí, y lo estratégico

que resultan los inmuebles, concluimos que este es un factor mitigador del riesgo por concentración de ingresos e inquilino. El Fondo presentó ingresos por ajustes de valorización de inmuebles por USD4,488,966.00.

Por su parte, los gastos operativos totalizaron USD139.5 mil a junio de 2022, en su mayoría corresponde a gastos del Fondo por administración y custodia de valores, auditoría externa y fiscal, honorarios profesionales, entre otros. Mientras que, el restante corresponde a la amortización de los gastos iniciales por la colocación de valores. Los excedentes del período reportaron un saldo de USD4.1 millones a junio 2022. Principalmente, por ganancias por ajustes de valorización las cuales no son distribuibles a los tenedores de valores.

En julio de 2022, el Fondo firmó nuevos contratos como medida de ajuste al escenario de inflación. Se incrementarán las rentas tomando como referencia el comportamiento de la tasa de inflación. Este cambio inició en agosto y tendrá una incidencia positiva en la rentabilidad del Fondo. Luego será revisada en enero 2023 para evaluar potenciales ajustes.

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno						
Indicadores de rentabilidad	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22
Gastos operativos/Ingresos	83.6%	77.1%	75.8%	5.6%	91.5%	13.0%
Margen neto	16.2%	22.8%	23.2%	94.3%	8.5%	87.0%
Rendimiento	7.6%	7.6%	7.7%	7.7%	7.9%	7.9%

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

## 10. RIESGOS LEGALES

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, de la venta y colocación de 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 encuentran libre de todo gravamen. El análisis realizado a los inmuebles determinó que se encuentra libre de todo embargo, presentaciones, anotaciones preventivas u otro tipo de gravámenes o limitaciones.

*SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde 2020. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*

*“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”.*

## ANEXO 1

### Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno

Estado de Determinación de Excedentes del Fondo

En dólares de los Estados Unidos de América

	mar-21	%	jun-21	%	sep-21	%	dic-21	%	mar-22	%	jun-22	%
<b>Ingresos</b>												
Ingresos de operación y administración	58,851	100.0%	205,978	100.0%	441,382	100.0%	4,448,080	100.0%	90,239	100.0%	271,699	5.7%
Ganancias por ajuste de valorización de bienes inmuebles	-	0.0%	-	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	4,488,966	94.3%
<b>Total ingresos</b>	<b>58,851</b>	<b>100.0%</b>	<b>205,978</b>	<b>100.0%</b>	<b>441,382</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,448,080</b>	<b>100.0%</b>	<b>90,239</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,760,665</b>	<b>100.0%</b>
<b>Egresos</b>												
Gastos de administración y operación	44,657	75.9%	145,986	70.9%	304,800	69.1%	223,426	5.0%	75,124	83.2%	214,640	4.5%
Gastos por estimaciones y amortizaciones	4,550	7.7%	16,626	8.1%	36,314	8.2%	27,297	0.6%	7,445	8.2%	477,332	10.0%
Pérdidas por ajuste de valorización de bienes inmuebles	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	454,915	9.6%
<b>Total gastos</b>	<b>49,206</b>	<b>83.6%</b>	<b>162,613</b>	<b>78.9%</b>	<b>341,113</b>	<b>77.3%</b>	<b>250,723</b>	<b>5.6%</b>	<b>82,568</b>	<b>91.5%</b>	<b>691,971</b>	<b>14.5%</b>
Otros gastos	128	0.2%	257	0.1%	2,563	0.6%	2,306	0.1%	-	0.0%	46	0.0%
<b>Excedente del periodo</b>	<b>9,517</b>	<b>16.2%</b>	<b>43,109</b>	<b>20.9%</b>	<b>97,706</b>	<b>22.1%</b>	<b>4,195,051</b>	<b>94.3%</b>	<b>7,671</b>	<b>8.5%</b>	<b>4,068,648</b>	<b>85.5%</b>

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno

Balance General del Fondo

En dólares de los Estados Unidos de América

	mar-21	%	jun-21	%	sep-21	%	dic-21	%	mar-22	%	jun-22	%
<b>Activo</b>												
Bancos	161,528	0.3%	251,972	0.5%	280,598	0.5%	4,923,579	8.3%	254,105	0.5%	278,858	0.5%
Impuestos	294	0.0%	294	0.0%	294	0.0%	41,538	0.1%	304	0.0%	304	0.0%
Activo corriente	161,822	0.3%	252,267	0.5%	280,892	0.5%	4,965,117	8.4%	254,409	0.5%	279,162	0.5%
Activos en titularización largo plazo	54,153,321	99.2%	54,153,321	99.0%	54,153,321	99.0%	54,153,321	91.2%	54,153,321	99.0%	58,187,372	99.1%
Gastos de colocación	297,539	0.5%	290,012	0.5%	282,402	0.5%	274,792	0.5%	267,347	0.5%	259,820	0.4%
Activo no corriente	54,450,860	99.7%	54,443,333	99.5%	54,435,723	99.5%	54,428,113	91.6%	54,420,668	99.5%	58,447,192	99.5%
<b>Activo total</b>	<b>54,612,683</b>	<b>100.0%</b>	<b>54,695,599</b>	<b>100.0%</b>	<b>54,716,615</b>	<b>100.0%</b>	<b>59,393,230</b>	<b>100.0%</b>	<b>54,675,077</b>	<b>100.0%</b>	<b>58,726,354</b>	<b>100.0%</b>
<b>Pasivo</b>												
Comisiones por pagar	490	0.0%	480	0.0%	480	0.0%	480	0.0%	480	0.0%	480	0.0%
Honorarios profesionales por pagar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	3,897	0.0%	370	0.0%
Impuestos y retenciones por pagar	3,825	0.0%	3,825	0.0%	3,836	0.0%	539,997	0.9%	3,953	0.0%	3,953	0.0%
Pasivo corriente	4,315	0.0%	4,305	0.0%	4,316	0.0%	540,477	0.9%	8,330	0.0%	4,926	0.0%
Depósitos en garantía recibidos a largo plazo	58,851	0.1%	117,702	0.2%	117,702	0.2%	117,702	0.2%	119,076	0.2%	120,451	0.2%
Pasivo no corriente	58,851	0.1%	117,702	0.2%	117,702	0.2%	117,702	0.2%	119,076	0.2%	120,451	0.2%
Excedente del ejercicio	9,517	0.0%	33,592	0.1%	54,597	0.1%	4,195,051	7.1%	7,671	0.0%	4,060,977	6.9%
<b>Pasivo Total</b>	<b>72,683</b>	<b>0.1%</b>	<b>155,599</b>	<b>0.3%</b>	<b>176,615</b>	<b>0.3%</b>	<b>4,853,230</b>	<b>8.2%</b>	<b>135,077</b>	<b>0.2%</b>	<b>4,186,354</b>	<b>7.1%</b>
<b>Patrimonio</b>												
Participaciones en fondos inmobiliarios	54,540,000	99.9%	54,540,000	99.7%	54,540,000	99.7%	54,540,000	91.8%	54,540,000	99.8%	54,540,000	92.9%
<b>Patrimonio total</b>	<b>54,540,000</b>	<b>99.9%</b>	<b>54,540,000</b>	<b>99.7%</b>	<b>54,540,000</b>	<b>99.7%</b>	<b>54,540,000</b>	<b>91.8%</b>	<b>54,540,000</b>	<b>99.8%</b>	<b>54,540,000</b>	<b>92.9%</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>54,612,683</b>	<b>100.0%</b>	<b>54,695,599</b>	<b>100.0%</b>	<b>54,716,615</b>	<b>100.0%</b>	<b>59,393,230</b>	<b>100.0%</b>	<b>54,675,077</b>	<b>100.0%</b>	<b>58,726,354</b>	<b>100.0%</b>

Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.