

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA PLAZA MUNDO APOPA

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N° 6072023 del 20 de abril de 2023.

Fecha de ratificación: 27 de abril de 2023

Información financiera auditada a diciembre de 2022.

Contactos: Fátima Flores Martínez
Marco Orantes Mancía

Analista financiero
Analista Senior

fflores@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa FTIRTPMA, con información financiera auditada del fondo al 31 de diciembre de 2022.

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

Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VT RTPMA	Nivel 2 (SLV)	Positiva	Nivel 2 (SLV)	Positiva

*La clasificación no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

Nivel 2: acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

Perspectiva positiva: se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.

Las categorías de la clasificación de riesgo para valores de participación, son basadas en el Art.8 de la -NRP-07- Normas Técnicas sobre Obligaciones de Las Sociedades Clasificadoras y establecidas de acuerdo con lo estipulado en artículo 95-C, de la Ley del Mercado de Valores.

SLV: Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

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

Retos

- Mantener una estructura óptima de financiamiento durante la vida de la emisión.

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes."

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

- Mantener un alto porcentaje de renovaciones de contratos de arrendamiento.
- Adecuar de manera eficiente la estrategia comercial en un entorno de altos niveles de inflación, es clave para alcanzar rendimientos satisfactorios.

Oportunidades

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

Amenazas

- Prolongación de los efectos negativos en el alza sostenida de precios.
- Altos niveles de competitividad reflejo de otros desarrollos inmobiliarios con características similares, puede tornarse más significativo debido a la baja actividad económica.
- La desaceleración del flujo migratorio hacia EEUU y una eventual caída en el monto de remesas enviadas al país, podría afectar la actividad económica.
- Cambios en el marco regulatorio podrían dificultar el ambiente operativo y de negocios.

3. RESUMEN

Desarrollos Inmobiliarios Comerciales S.A de C.V en adelante (DEICE S.A de C.V); empresa dedicada a la explotación y desarrollo inmobiliario, ha utilizado la titularización de activos para la construcción de un moderno centro comercial en el municipio de Apopa, el cual está en ejecución desde el 30 octubre de 2020. El objetivo del proyecto es expandir la franquicia Plaza Mundo en un mercado meta similar al de su antecesor ubicado en el municipio de Soyapango (Plaza Mundo Soyapango). Ricorp Titularizadora es la encargada de administrar el Fondo con el propósito exclusivo de desarrollar el proyecto para su administración, operación y alquiler. La inversión genera la rentabilidad a través de dividendos para los tenedores de los valores de titularización que se emitan con cargo al Fondo.

La construcción se desarrolló en dos terrenos que en conjunto suman un área de 45,252.87 mts². El centro comercial cuenta con dos pasarelas y un túnel que atraviesan la carretera Troncal

del Norte para conectar con un parqueo con capacidad para 782 vehículos. La ubicación geográfica de los inmuebles es considerada un factor positivo, las edificaciones están situadas contiguo a una carretera de alta circulación y muy cercano a la Autopista de Oro. Las conexiones viales relacionan a municipios con niveles poblacionales altos y con buena capacidad de consumo favorecido por un importante porcentaje de población económicamente activa, y de alta incidencia como receptores de remesas familiares.

Las características de los visitantes de interés para el proyecto encajan en el perfil de Plaza Mundo Apopa. El Inmueble contiene un conjunto de edificios modernos de varios niveles que combina distintos usos de suelo dentro de un solo sitio, además de áreas comunes, parqueos y zonas verdes. DEICE S.A. de C.V., transfirió a Ricorp Titularizadora S.A. en favor del Fondo: el terreno, inmuebles en desarrollo, permisos, planos, diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas por medio de contrato de permuta y de cesión de derechos; a cambio, la sociedad Titularizadora le otorgó valores de participación.

A diciembre de 2022, se han colocado las siguientes series: A: ochocientos mil dólares (USD800,000.00) en efectivo por el Originador. B: por diez millones novecientos veinte mil dólares (USD10,920,000.00); por los dos terrenos, planos y permisos. De la serie C1 a C8: ocho millones ochocientos cincuenta mil (USD8,850,000.00). Sin perjuicio de los aportes iniciales se podrán colocar series adicionales en caso el proyecto lo necesite hasta completar el monto de la emisión (USD25,000,000.00); y según los términos acordados en contrato de titularización.

Los flujos que soportan la emisión y que servirán para el pago de los dividendos a los inversionistas provendrán de la generación de ingresos del proyecto. El pago de dividendos de los valores de titularización estará respaldado por el patrimonio del Fondo, y se servirá de la adquisición de los dos inmuebles que se utilizarán para el desarrollo del proyecto de construcción del Centro Comercial Plaza Mundo.

Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa “VTIRTPMA”.	
Emisor	FTIRTPMA
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador:	Desarrollos Inmobiliarios Comerciales, S.A. de C.V. (DEICE).
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.

Página 2 de 15

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

Monto:	Hasta por USD25,000,000.00
Valores:	2,500
Series:	Serie A: 80 Serie B-C: 197,700
Plazo:	De hasta noventa y nueve años.
Activos subyacentes:	El pago de dividendos de los valores de titularización estará respaldado por el patrimonio del Fondo.
Pago:	El Fondo de Titularización pagará dividendos una vez al año.
Uso de fondos:	Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión serán invertidos por el Fondo en concepto de capital de trabajo para el desarrollo del proyecto.
Monto colocado	USD20,570,000.00

Fuente: Ricorp Titularizadora

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza local

La actividad económica salvadoreña ha retornado a los niveles de crecimiento observados previos a la pandemia. En 2022, el PIB aumentó en 2.6% frente al 11.2% de 2021. El país experimenta una creciente inflación (diciembre 2022: 7.3%) derivado de las crisis globales como la afectación de las cadenas de suministros, el alza en los combustibles y el conflicto bélico en Europa. Para contrarrestar los efectos, el Gobierno ha implementado políticas de anti inflación, inversión en infraestructura y seguridad pública, con los cuales se espera mejorar el clima de negocios.

Durante 2022, la autoridad fiscal se centró en la búsqueda de recursos para el pago de los Eurobonos con vencimiento en enero de 2023, por USD800.0 millones. Para solventar los requerimientos de liquidez, el Gobierno realizó dos operaciones de recompra (incluyó los bonos a vencer en 2025). Ambas operaciones totalizaron USD195.9 millones; en enero de 2023, los USD604.1 millones restantes fueron pagados en tiempo y forma, con recursos recibidos de dos préstamos con organismo internacionales y de la recaudación corriente.

El objetivo intrínseco de dicha estrategia era mejorar el grado de inversión, reducir el riesgo país y mostrar mejores expectativas a los inversionistas. Esta acción redujo las necesidades de liquidez de forma momentánea, sin embargo, las condiciones fiscales actuales continuarán ejerciendo presiones sobre la deuda, principalmente; en las necesidades de corto plazo y la gestión pública. La calificadora internacional

Moody's Investor Service ha reafirmado la calificación soberana del país en Caa3, aunque, modificó la perspectiva de *negativa a estable*. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

Una elevada inflación y el limitado espacio fiscal, podrían variar las proyecciones de crecimiento, debido a la desaceleración económica en curso; además, de la fragilidad que presenta la economía global ante un posible riesgo de recesión. En 2023, bajo estas condiciones, las proyecciones del FMI contemplan que la economía salvadoreña crecería en un 2.6%; para el Banco Mundial un 2.0% y 1.6% según la Cepal.

4.2 Producción nacional

Para el cierre 2022, la economía salvadoreña registró el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) en 2.6%, impulsado por el aumento en la actividad en los sectores construcción, electricidad, servicios profesionales, transporte y almacenamiento. El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, el consumo interno y las actividades turísticas; además del buen desempeño de las de las exportaciones (+10.2%), que consolidaron los resultados. Sin embargo, los niveles de crecimiento proyectados serán impactados conforme al contexto internacional y las afectaciones económicas causadas por la inflación, el Banco Central de Reserva (BCR) proyecta una expansión económica entre el 2.0% y 3.0% para el 2023.

4.3 Finanzas públicas

A nivel fiscal, el panorama aún se contempla desafiante, debido a que el ritmo de recaudación ha disminuido. Los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 10.9% en 2022 (2021: +23.4%); el 81.6% de estos corresponden a los tributarios, los cuales se elevaron en 11.1%. Dicho comportamiento estuvo influenciado, por las medidas gubernamentales antinflacionarias, entre ellas, la suspensión de contribuciones especiales en el precio de la gasolina y de los aranceles de importación a productos de la canasta básica. Además, se han realizado importantes esfuerzos para reducir la evasión tributaria por medio del Plan Nacional Anti-Evasión, con el cual se han recaudado USD179.0 millones en casos procesados.

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual reportó una disminución del 0.02% (2021:

+5.7%) totalizando USD8,423.1 millones, concentrado en un 89.8% en gasto corriente (+1.7%) y el 10.2% en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos están orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno, esto limita los recursos para inversión y gestión del desarrollo, los cuales han disminuido en 24.4% en 2022.

La dinámica del gasto permitió la reducción del déficit fiscal. Se registró déficit primario del SPNF por USD541.9 millones y el déficit total con pensiones en USD860.3 millones (-46.4%). Bajo las proyecciones actuales representaría el 2.6% del PIB frente al 5.5% de 2021. De los desembolsos ejecutados, USD1,491.5 millones corresponden a intereses de deuda (el 18.9% de los ingresos), un aumento del 14.4%. Para cubrir el desbalance presupuestario y otras obligaciones financieras, se requirió de financiamiento que superó los USD1,400.0 millones.

La deuda pública del SPFN sin pensiones totalizó USD18,033.2 millones, y reflejó un aumento del 3.3% (2021: +15.8%). La deuda representa el 55.5% del PIB, relación relativamente menor al reportando en 2021 de 59.3% del PIB; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y menor variación de la misma. Según la clasificación de la deuda, el 61.6% corresponde a acreedores externos y el 38.4% a internos. Considerando las obligaciones previsionales, la deuda se eleva al 74.6% del PIB y totaliza USD24,235.4 millones (2021: 79.0% del PIB), lo que representa un aumento del 4.2% con respecto a 2021.

4.4 Comercio exterior

Durante el año 2022, las exportaciones registraron USD7,115.1 millones (+11.3%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron las maquilas (+11.9%), la industria manufacturera (+9.6%) y el sector primario¹ (+34.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD17,108.0 millones (+17.0%); donde destacan los bienes intermedios (+25.2%) y de consumo (+16.1%). El déficit de la balanza comercial totalizó USD9,992.9 millones, como resultado del aumento en diversas mercancías, alto dinamismo de las importaciones, y alza de precios del petróleo y sus derivados.

4.5 Inversión extranjera directa (IED)

Al cierre de 2022, los flujos de IED acumulados totalizaron salidas por USD99.1 millones, a diferencia de los ingresos por USD314.5 millones observados en igual periodo del año anterior. Este comportamiento está vinculado al aumento en la salida de capitales en la industria manufacturera e información y comunicaciones. En contrapeso, se perciben importantes flujos en comercio por USD201.6 millones. México con

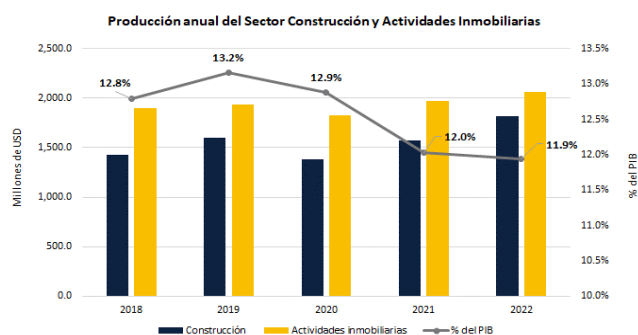
USD152.3 millones, Estados Unidos con USD77.2 millones y Honduras con USD46.22 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

4.6 Remesas familiares

Las remesas familiares registraron ingresos por USD7,741.9 millones en 2022, que corresponde al 23.8% del PIB, y un aumento del 3.2% porcentaje relativamente menor al 26.6% registrado en 2021. Históricamente, las remesas constituyen una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciador del consumo. Del total de remesas, el 93.8% corresponde a envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.4%), Italia (0.3%) y Reino Unido (0.1%).

5. Sector inmobiliario y construcción

A diciembre de 2022, la actividad económica del sector inmobiliario y de construcción, de manera conjunta representaron el 11.9% del PIB (2021: 12.0%) y su producción creció en 0.2% y 8.3% respectivamente, en relación a 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.

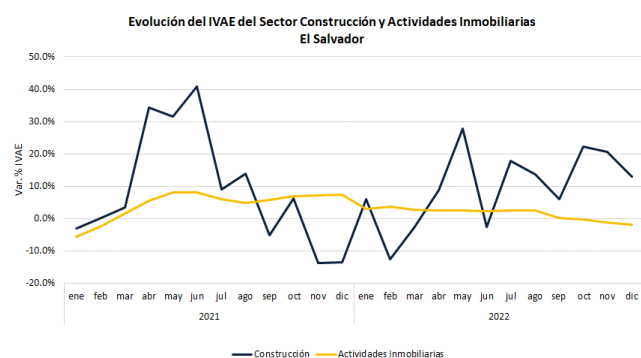
El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) del sector construcción presentó un crecimiento del 13.1% a diciembre de 2022, después de enfrentarse a una deceleración desde julio de 2021. El sector ha sido impactado por los altos niveles de inflación y desabastecimientos de materias primas; además 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 USD1,600 millones para 2022. La gremial estima

¹ Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.

que el sector genera 25,000 empleos directos y 75,000 más de manera indirecta. Lo anterior, en consideración a los retos internos que afronta el sector por la inflación, en promedio los materiales aumentaron entre un 5% y 30% en el año; incluyendo otras limitaciones como el acceso a deuda de parte del Gobierno y los precios de combustibles.

El IVAE del sector inmobiliario mantuvo un comportamiento decreciente durante el año, reportando un decremento del 2.0% para diciembre de 2022. Actualmente, existe un número significativo de desarrollos inmobiliarios para vivienda, oficina y comercio impulsado por el aumento en el déficit habitacional hacia los segmentos y conceptos integrados, proyectos de infraestructura vial y conectividad. Pero el sector, se ve impactado por la creciente inflación que inhibe la capacidad de inversión y eleva los costos de financiamiento.



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 17.0% de la cartera crediticia de los bancos comerciales y, el 5.7% para construcción en 2022 ((2021: 18.3% y 4.9% respectivamente). 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, los altos precios del petróleo, en la tendencia creciente de los tipos de interés, seguirán afectando a mediano plazo el suministro del acero y otros materiales de construcción, cuyos precios han mostrado una tendencia alcista. Para 2023, el sector espera amplios niveles de inversión pública y privada que superen los USD1,800.0 millones, debido a la ejecución de múltiples proyectos en infraestructura vial, centros deportivos y educativos, áreas turísticas, centros comerciales, apartamentos residenciales e industriales.

En opinión de la agencia Clasificadora, el sector de la construcción e inmobiliario 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.

6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

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

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blû Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno, y recientemente en marzo 2023 con Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna. 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. Pertenecen 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.

7. PROCESO DE TITULARIZACION

El Originador cedió al Fondo los dos inmuebles y permisos de construcción para desarrollar el proyecto, dichas transferencia se realizaron en virtud del contrato de permuta que a título oneroso suscribieron las partes interesadas. Por su parte, los planos y derechos y demás especialidades constructivas se efectuaron por medio de contrato de cesión de derechos.

Estructura Operativa de la Transacción



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

7.1 Componentes de la estructura

Originador: DEICE S.A. de C.V.

Estructurador: Ricorp Titularizadora, S.A.

Emisor: Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa.

Patrimonio de la titularización: patrimonio del Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa (FTIRTPMA). El Fondo se crea como patrimonio independiente y separado de los riesgos del Originador.

Cuenta colectora: es la cuenta corriente abierta por el Comisionista y la Titularizadora, para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, alquileres y cualquier otro ingreso relacionado con la operación de Plaza Mundo Apopa. Dicha cuenta tendrá restricciones para El Originador y la Titularizadora, debido a que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente para la colecturía de los fondos antes mencionados.

Cuenta discrecional: cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas.

Cuentas restringidas: la Titularizadora podrá constituir en cualquier momento con cargo al Fondo, Cuentas Restringidas para resguardar fondos de respaldo al pago de las obligaciones con los acreedores bancarios.

7.2 Contrato de permuta y contrato de cesión de derechos

Objeto de los contratos. Por medio de estos instrumentos, DEICE S.A. de C.V. transfirió los inmuebles, los permisos y diseños antes descritos a Ricorp Titularizadora, S.A. para el Fondo y por su parte la Titularizadora en su calidad de administradora del referido Fondo otorgó a cambio de dichos activos; mil noventa y dos títulos de participación de la emisión antes referida.

Aportes adicionales. Con el objetivo de reafirmar el cumplimiento de la política de endeudamiento del Fondo, el Originador estará obligado a realizar aportes adicionales a razón de cien dólares de los Estados Unidos de América o múltiplos de cien por cada título de participación del tramo adquirido por el Originador mediante el Contrato de Cesión de Derechos. Lo anterior durante toda la etapa de construcción del proyecto y se activará, si el presupuesto autorizado por el Originador es insuficiente para compensar los incrementos en los costos de construcción que sean imputables a la elaboración del diseño. El procedimiento se efectuará de la siguiente manera:

Preaviso: La Titularizadora sustentada en el informe del constructor y supervisor, dará un preaviso al Originador que el presupuesto de construcción autorizado es insuficiente debido a un incremento en los costos de construcción del proyecto.

Requerimiento. Cuarenta y cinco días después que la Titularizadora efectúe el preaviso, DEICE S.A. de C.V. estará obligado a aportar a favor del Fondo, los recursos en efectivo adicionales que permitan cubrir los incrementos, contando con un plazo máximo de quince días a partir del requerimiento hecho por la Titularizadora para hacer efectivo el aporte. Esto deberá ser comunicado a la SSF y al representante de tenedores, en un plazo de veinticuatro horas siguientes de su conocimiento. Todo aporte adicional incorporará un incremento equivalente en el valor nominal de los Valores de Titularización.

7.3 Política de dividendos

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

Periodicidad de distribución. El Fondo distribuirá dividendos en el mes de marzo una vez al año.

Fecha de corte de información. Se pagarán los dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL, tres días hábiles antes de la fecha de pago de los dividendos.

Fecha de Pago de los dividendos. Se pagarán los dividendos tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos, o el siguiente día hábil.

Fecha de declaración de dividendos. Trascurridos doce meses de integrado el Fondo, la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. declarará la distribución de dividendos conforme prelación de pagos establecida en el contrato de titularización, a más tardar el día treinta y uno del mes de marzo o el siguiente día hábil.

Determinación del monto a distribuir. Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del dos por ciento del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre según corresponda. Será el valor del activo neto el resultante de restar la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes.

La repartición de dividendos. Se podrá ejecutar siempre y cuando: i) no existan atrasos en el pago de cualquier pasivo bancario del Fondo ii) que el Fondo se encuentre en

cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los acreedores bancarios.

7.4 Prelación de pagos

Sin perjuicio de las facultades del administrador del inmueble, todo pago se hará por cuenta de la Titularizadora, con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional para cada fecha de pago en el siguiente orden: i) el pago de deuda tributaria; ii) pagos a favor de los acreedores bancarios; iii) comisiones a la Titularizadora; iv) el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el contrato de titularización; v) constitución de reservas de excedentes en caso de ser necesario; vi) pago de dividendos de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el contrato de titularización.

7.5 Procedimiento de redención anticipada

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

7.6 Inembargabilidad

De conformidad al artículo 58 de la Ley de Titularización de Activos, los activos que integran el Fondo de Titularización no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del Originador, de la Titularizadora, del Representante de los Tenedores de Valores o de los Tenedores de Valores. No obstante, los acreedores de los tenedores de valores podrán perseguir los derechos y beneficios que les corresponda, respecto de los valores de los cuales son propietarios. Por su parte, los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo y en los bienes de la Titularizadora en el caso contemplado en el artículo 25 de dicha Ley.

7.7 Cumplimiento financiero

Política de Liquidez. El Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos

y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del dos por ciento del valor del Activo Neto.

El cumplimiento del *covenant* financiero que restringe parcialmente incorporar deuda que supere el 100.0% del valor del patrimonio autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. La Titularizadora será la encargada de pactar los términos y condiciones de los financiamientos con acreedores financieros. Es obligación de la misma el repago oportuno y el cumplimiento de las condiciones pactadas en los contratos de financiamiento.

7.8 Procedimiento en caso de liquidación

Corresponde a Titularizadora y a los representantes de los tenedores de valores emitidos con cargo al Fondo, solicitar a la SSF que declare la procedencia de liquidar el Fondo. La solicitud deberá realizarse en la forma establecida en la Ley de Titularización de Activos y en la normativa aplicable. Se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue: 1) Deuda Tributaria. 2) Obligaciones a favor de tenedores de valores. 3) Otros saldos adeudados a terceros. 4) Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora y 5) Cualquier otro excedente se le devolverá al originador.

8. ORIGINADOR

DEICE, S.A. DE C.V. pertenece al Grupo Agrisal uno de los grupos empresariales más importantes del país y con más de cien años de trayectoria ampliamente reconocida en la Región Centroamericana. Agrisal es un grupo familiar formado por la visión empresarial de la familia Meza Ayau. En sus etapas iniciales fue liderada por su fundador Rafael Meza Ayau.

En el año 1906, fundaron Industrias la Constancia S.A, cuyo giro principal de negocio era la fabricación de cerveza, derivándose posteriormente otros negocios de bebidas refrescantes y de agua bajo la marca Cristal. En el año 2005, el Grupo efectuó un cambio de visión estratégica redefiniendo la dirección de negocios al incursionar en el sector inmobiliario, principalmente en la industria hotelera, creando una alianza con la cadena IHG (*InterContinental Hotels Group*).

En 1999 incursiona en el desarrollo de espacios corporativos y comerciales, teniendo presencia en el sector de oficinas y comercio, entre estos: World Trade Center, Torre y Plaza Futura, Plaza Mundo y Plaza Tempo en Costa Rica. Además, cuenta con la distribución de vehículos Mercedes Benz y transportes comerciales. En 2014, cerró en la región con 8 hoteles en 5 países de Centroamérica (Costa Rica, Panamá,

Honduras, Nicaragua y El Salvador) con las franquicias *Crowne Plaza, Plaza & Suites, Holiday Inn y Holiday Inn Express*, que de manera conjunta suman más de 1,000 habitaciones. En 2019 el Grupo anunció la inauguración de su segundo hotel *Holiday Inn* en Perú.

El Grupo se ha caracterizado por tener una gestión de negocios ordenada para el desarrollo de inmuebles en toda la región. Agrisal ha tenido un proceso de expansión cuidadoso, implementando inteligencia de mercado, alta calidad académica y empresarial en todos sus puestos direccionales y mandos medios. El modelo de negocio ha estado determinado por el desarrollo y explotación de inmuebles para comercios y oficinas. Los arrendatarios albergan una alta diversificación de servicios, venta *retail*, cines, restaurantes, corporativas, entidades financieras y gubernamentales de alto nivel.

El modelo de negocios de DEICE, S.A. de C.V. tiene como finalidad el desarrollo de bienes inmuebles, arrendamiento, venta y comercialización. Los activos rentables incorporan centros comerciales y edificios de uso mixto, que le han permitido posesionarse en sus áreas de influencia directa.

Por primera vez la Empresa utilizará el vehículo de la titularización con el propósito exclusivo de desarrollar el proyecto Plaza Mundo Apopa. Cederá durante la vida del Fondo dos inmuebles, los planos, permisos y diseños para obtener financiamiento en el mercado de valores. DEICE S.A. de C.V. administra un inventario de inmuebles operativos y no operativos por 132,788 mts², el más representativo es el centro comercial Plaza Mundo Soyapango con una participación del 43.7% total y el 76.9% del área rentable del conjunto de inmuebles administrados.

El desempeño de la actividad económica doméstica se pondera como factor de riesgo para el Originador, la alta correlación del ciclo económico y el poder adquisitivo en sus diferentes mercados meta incorpora una variable sensible en el modelo de negocios. No obstante, dentro del análisis efectuado por SCRiesgo se valoró positivamente la capacidad de los inmuebles para generar atracción entre los consumidores y su resistencia para mitigar el impacto en las fases bajas del ciclo económico.

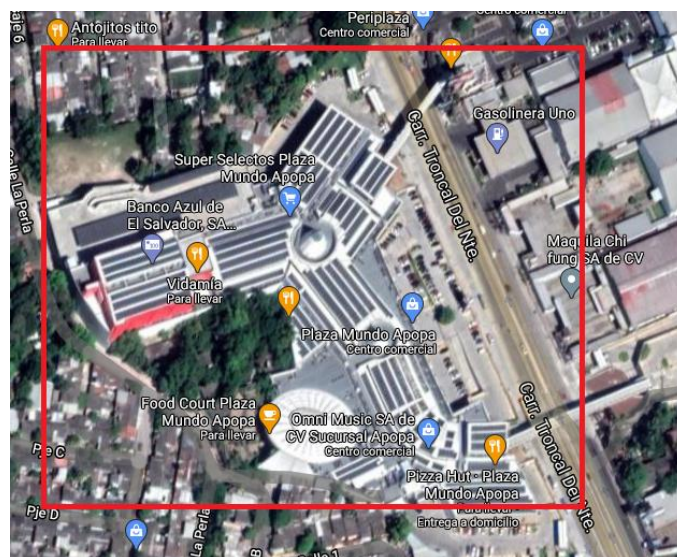
DEICE S.A. de C.V. tiene establecidas prácticas de gobierno corporativo con el objetivo de generar confianza a través de un manejo íntegro, ético y estructurado, respecto hacia sus grupos de interés. La estrategia comercial es respalda por estudios de mercado y de factibilidad técnica económica. Lo anterior demuestra el compromiso por parte del Originador para desarrollar sus proyectos y negocios. Existe una alta responsabilidad del Originador con el Grupo al que pertenece debido al alto componente reputacional y de imagen.

9. CENTRO COMERCIAL PLAZA MUNDO APOPA

El Fondo ha desarrollado un moderno centro comercial en dos terrenos, que de manera conjunta suman 45,252.87 mts². El terreno oeste tiene un área de 39,169 mts² (centro comercial); mientras que el terreno este, una de 6,084 mts² (parqueo). El inmueble se ubica en el municipio de Apopa con una extensión territorial de 51.84 Km², localizado al norte del departamento de San Salvador. Dentro del municipio el uso de suelo urbano es del 85.0%, combina residenciales, comerciales, industrias y entidades institucionales. El Índice de desarrollo humano es de 0.767, el cual es considerado alto.

El centro comercial integra cuatro edificios comerciales, uno de estacionamientos, un anfiteatro, estacionamientos no techados, un estacionamiento en el terreno este estratégicamente conectado a través de un túnel y dos pasarelas peatonales sobre la carretera Troncal del Norte atravesado de norte a sur.

Ubicación geográfica



El inmueble al este tiene forma perimetral rectangular y cuenta con un estacionamiento no techado. La proximidad con carreteras principales como: la Autopista de Oro y Carretera Troncal del Norte, genera una alta probabilidad de tráfico en virtud de la interconexión con diferentes municipios ubicados en el área de influencia directa y ampliada del proyecto Plaza Mundo Apopa, abarcando municipios como: Tonacatepeque, Guazapa, Mejicanos, Ciudad Delgado Ayutuxtepeque, Cuscatancingo, Nejapa y Ciudad Delgado.

Los locales representan la mayor parte de área rentable en metros cuadrados (60.4%), seguido de Ancas (36.9%); y locales

de comida (2.7%). La posibilidad de completar el número de arrendatarios es alta debido al atractivo que el proyecto ha generado entre arrendatarios que están en plaza mundo Soyapango y nuevos.

Dicho inmueble es exclusivo para arrendamientos de locales los cuales se clasifican en cinco categorías i) **Anclas**. Locales que requieren de superficies muy grandes para operar; generan un alto tráfico de personas al centro comercial. Entre estos figuran los comercios y proveedores de entretenimiento, los primeros concentran supermercados y tiendas por departamentos, mientras que el segundo será para sala de cine. ii) **Locales para bancos**. De tamaño pequeño o mediano, destinado a prestar servicios financieros con alta diversificación. iii) **Locales comerciales en general**: locales pequeños o medianos que aglutinan diversos tipos de negocios y servicios. iv) **Locales de comida**. Locales pequeños que cuentan con una plaza común; comparten mesas, sillas, pantallas de televisión y áreas de entretenimiento infantil. v) **Puntos destino**. Locales para instituciones de propósito único, que brindan un servicio específico.

Centro Comercial Plaza Mundo Apopa



El diseño del centro comercial tiene recursos para reducir los impactos negativos en el medio ambiente, entre estos: sistemas de reciclaje de agua lluvia para utilizarla en los servicios básicos, creación de una planta fotovoltaica de 2,000 paneles solares, que permitirá un ahorro estimado del 20% en la factura energética.

El análisis incorpora la capacidad del centro comercial para generar un flujo de caja estable basado en la vasta trayectoria del Originador desarrollando inmobiliarios para arrendamiento y de ADINCE S.A. de C.V. administrando centros comerciales, esta última también forma parte de Grupo Agrisal. SCRiesgo,

consideró las proyecciones de los costos de operación y las presiones que estos puedan generar en el flujo de caja, con el propósito de determinar el nivel de capacidad del Fondo para realizar los pagos del servicio de la deuda.

Los supuestos en las proyecciones de los ingresos están fundamentados por los resultados del estudio de mercado realizado por la empresa Marketing Plus, asimismo los precios de arrendamiento para los demás servicios que brindará el proyecto. El proyecto Plaza Mundo Apopa durante su etapa de construcción contó con una póliza de seguros global contra todo tipo de riesgo con el propósito de asegurar el 100.0% del valor de la obra al final del proyecto.

De acuerdo con el estudio de mercado, el proyecto tiene un potencial de tráfico significativo, el municipio de Apopa promedia 185,073 habitantes el área de influencia directa y en un entorno operativo ampliado se extiende a 895,122. La interconectividad a Boulevares principales permite un tráfico promedio de 225,696 vehículos. El análisis reveló que los aspectos positivos del proyecto frente a sus competidores más directos son: Ubicación Geográfica, tamaño, alto tráfico de potenciales consumidores, conexión de carreteras que permite contar con una mayor área de influencia ampliada, diseño moderno, diversificación de marcas, seguridad y servicios.

Las características del perfil de consumidores en el área influencia directa y ampliada se alinean con los de Plaza Mundo Soyapango. La mayoría de las marcas participantes en el proyecto son arrendatarios de locales en Plaza Mundo Soyapango lo cual es factor positivo para el Fondo. Los principales competidores del proyecto son: Metrocentro San Salvador, Galerías Escalón y Metrocentro Lourdes. De los antes mencionados el primero es considerado el competidor principal por tamaño, ubicación y mezcla comercial.

De manera combinada, el auge de centros comerciales pequeños genera un efecto competitivo, aunque limitado por la diversificación de servicios, tamaño y parqueo, frente a los de mayor tamaño. De acuerdo con los estudios de mercado, el mercado objetivo del proyecto visita con mayor frecuencia Metrocentro, ubicándolo como la primera preferencia entre los consumidores, seguido del Pericentro Apopa. Según encuesta al menos el 72.0% de los residentes visitan Centros Comerciales al menos una vez al mes.

9.1 Empresa constructora

El día 21 de febrero de 2019, se suscribió el contrato de construcción con empresa Construcciones NABLA, S.A. de C.V. La constructora cuenta con experiencia veinte años comprobada y muestra una alta diversificación en servicios de

construcción desarrollando proyectos en el área de centros comerciales, otros comercios, residencial, industrial y hotelera. La empresa constructora pertenece al Grupo Nabla fundado en 1992 en la ciudad de Guatemala, quien actualmente cuenta con operaciones en toda la región Centroamericana.

En nuestra opinión, la empresa mantenía la capacidad suficiente en recurso humano, técnico, logístico, maquinaria y operativo; para el desarrollo del proyecto. Asimismo, otorga al contratante una fianza de fiel cumplimiento. La trayectoria de la empresa constructora es un mitigante para los riesgos en las etapas de construcción.

9.2 Empresa supervisora

GESTAS, S.A. de C.V. fue la responsable de desarrollar e implementar esquemas de supervisión y coordinación general durante el proyecto en su etapa de construcción y efectuará la labor de seguimiento y ejecución eficiente de presupuestos. GESTAS, S.A. de C.V. es también miembro del grupo Agrisal.

9.3 Empresa Comercializadora

DEICE S.A de C.V.

9.4 Empresa administradora

La administración de Plaza Mundo Apopa estará bajo la responsabilidad de la empresa, Administradora Inmobiliaria Comercial, S.A. de C.V. (ADINCE S.A de C.V), que también forma parte del Grupo Agrisal. Dicha empresa posee experiencia comprobada en el manejo de proyectos inmobiliarios en El Salvador y en la región. Actualmente, administra Centro comercial Plaza Mundo Soyapango.

10. ANÁLISIS DEL FONDO

10.1 Antecedentes

El 26 de junio de 2019, en sesión N° JD-09/2019 fue autorizada por Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. la inscripción de la emisión de Valores de Titularización (Títulos de Participación) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa por un monto fijo de hasta USD25,000,000.00.

El 10 de septiembre de 2019, el Consejo Directivo de la SSF en sesión N° CD-29/2019 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil y fue asentada con el asiento registral N° EM-0009-2019 el 10 de octubre de 2018.

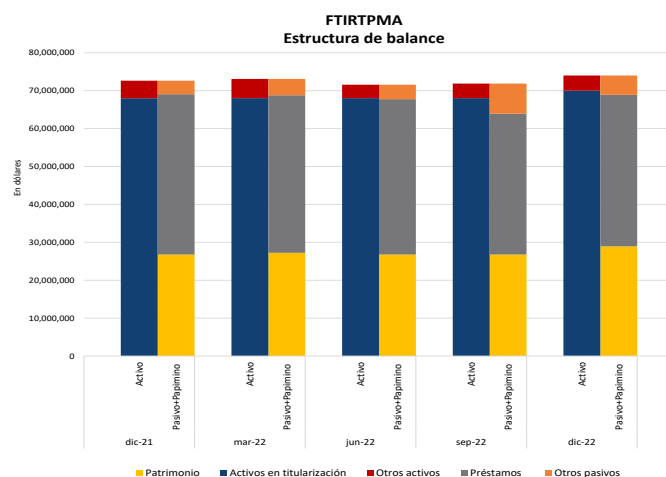
El 23 de septiembre de 2019, el activo titularizado (terreno), fue transferido al Fondo, mediante contrato de permuta para que este obtenga posición, dominio y demás derechos que le corresponden sobre dicho inmueble. En virtud de este, el originador efectuó la tradición del dominio, posesión y demás derechos que le corresponden sobre los terrenos antes descritos a Ricorp Titularizadora, S.A. para el Fondo, a cambio de dicho inmueble la Titularizadora permutó Valores de Titularización hasta un valor nominal de USD9,700,000.00.

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

10.2 Análisis financiero

Estructura financiera

Al cierre de diciembre de 2022, el Fondo registró una expansión interanual del 1.9%, acumulando activos por USD74.0 millones. El crecimiento estuvo determinado por los activos titularizados que representan el 94.6% del balance; conformados por los inmuebles del centro comercial. En menor medida efectivo y equivalentes (4.6%), donde se concentran las cuentas para la realización de pagos a proveedores, flujos provenientes de cobros (estacionamientos y alquileres) y cualquier otro ingreso relacionado con la operación.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

La deuda global totalizó en USD45.1 millones, exhibiendo una contracción de 1.7%, con una participación del 60.9% del activo total. El pasivo está concentrado en la deuda financiera (88.7%), seguido de excedentes acumulados del Fondo (8.6%), otros pasivos (2.7%) y depósitos en garantía (0.1%).

Los recursos propios acumularon USD28.9 millones, 8.1% más que lo registrado en 2021, explicado por el crecimiento de las ganancias no realizables provenientes de ajustes por valoración

de activos. Los títulos de participación son los que concentran la mayor parte del patrimonio (71.1%), seguido de las ganancias no realizadas (28.9%). El patrimonio del Fondo está conformado por los valores de titularización emitidos con cargo al Fondo, que representan las participaciones de los tenedores de valores.

Montos colocados al cierre de diciembre de 2022

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

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Calidad de Activos

A diciembre de 2022, el centro comercial Plaza Mundo Apopa registró 122 locales comerciales, con un factor de ocupación del 96.0%, 13 locales de comida (100.0% de ocupación) y 9 anclas. En su conjunto el inmueble mantiene un nivel de ocupación promedio del 98.0%. De acuerdo a las proyecciones se espera que estos factores de ocupación se mantengan y mejoren en línea con el crecimiento económico, la recuperación del empleo y del consumo. Las ventajas competitivas y aspectos diferenciadores continúan determinados por sus instalaciones modernas, ubicación estratégica y tamaño.

Las cuentas y documentos por cobrar totalizaron USD226.8 mil representando el 0.3% del activo total. El volumen está determinado por las cuentas por cobrar a los clientes del FTIRTPMA por concepto de arrendamiento de locales, cuotas de mantenimiento en áreas comunes, servicios de energía eléctrica, de agua potable y mantenimiento de planta de emergencia, entre otros. El inmueble no presenta morosidad de inquilinos a la fecha de corte de este reporte.

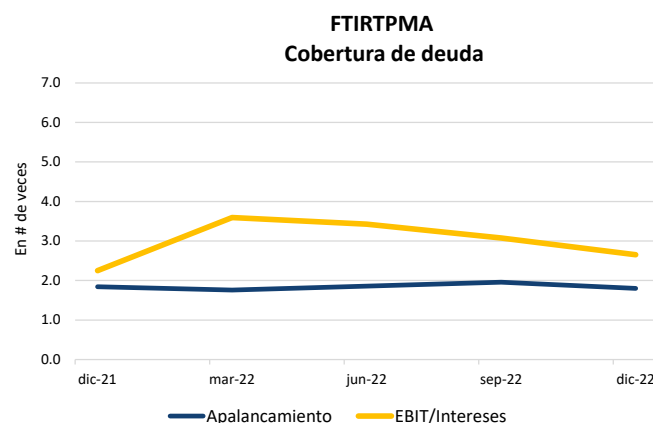
El importe total de los pagos mínimos futuros de arrendamientos del Fondo, se distribuyen de la siguiente manera: i) hasta un año: USD7.5 millones; ii) entre 1 y 5 años: USD14.9 millones, y iii) más de 5 años: USD10.7 millones. En este sentido, los contratos de arrendamientos suscritos por el Fondo acumulan un USD33.2 millones (diciembre 2021: USD34.2 millones).

Cabe destacar que la entrega de los arrendamientos se efectúa en obra gris sin: pisos, cielo falso, puertas e impermeabilización

de losas. Cabe señalar, que los locales cuentan con tablero eléctrico, acceso a acometida de agua potable y aguas negras. Lo anterior, con el propósito que puedan ser adecuadas según las necesidades del inquilino.

Endeudamiento

Las obligaciones financieras totalizaron en USD39.9 millones, disminuyendo interanualmente en 5.5%, debido a la amortización de la deuda. Dicho financiamiento está conformado por un crédito con Banco Davivienda Salvadoreño S.A, garantizado con primera hipoteca abierta por un valor de USD61,177,000.00, a un plazo de 20 años. En dicha hipoteca están comprendidas todas las construcciones, mejoras, servicios y anexidades presentes y futuras. En este sentido, la deuda bancaria representó el 54.0% del activo y el 88.7% de las obligaciones totales.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

A diciembre de 2022, el índice de apalancamiento simple se ubicó en 1.8 veces, manteniéndose sin cambios respecto a lo registrado un año atrás. Por su parte, el EBIT cubre los intereses de deuda en 2.7 veces, mostrando una mejora en relación con las 2.2 veces de diciembre 2021, mientras que los ingresos operativos los cubren en 4.1 veces, reportando menor que un año atrás (4.5 veces). Se espera que los indicadores se mantengan estables debido a sus niveles óptimos de ocupación y ausencia de morosidad por parte de sus inquilinos. Sin embargo, se podrían generar presiones ante los elevados niveles de competitividad, la inflación creciente, y el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

El riesgo de acumulación de deuda excesiva está contenido debido a que el Fondo debe cumplir con ratios de monitoreo que restringen la incorporación de deuda adicional para los riesgos asumidos. De acuerdo con las proyecciones, la cobertura del servicio de la deuda promediará cercana a 1.5 veces durante los primeros 10 años, se ha establecido como límite prudencial que el indicador no sea menor a 1.2 veces.

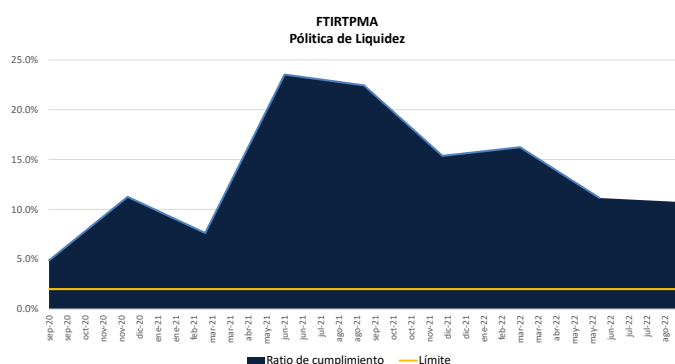
Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa					
Deuda	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22
Apalancamiento*	1.8	1.8	1.9	2.0	1.8
Activo/patrimonio	2.7	2.7	2.7	2.7	2.6
Ingreso operativo/Intereses	4.5	5.1	5.0	4.5	4.1
EBIT/Intereses	2.2	3.6	3.4	3.1	2.7

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

*Excluye excedentes del Fondo.

Liquidez

El Fondo acumuló USD3.4 millones en efectivo y equivalentes, con una participación del 4.6% de los activos totales. Se destaca, que el Fondo mantiene el cumplimiento del indicador financiero contemplado en la política de liquidez. El cual estipula que la suma de disponibilidades en efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras con plazos menores a seis meses no debe ser menor al 2.0% del valor del activo neto. Al finalizar 2022, el indicador se ubicó en 10.4%.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

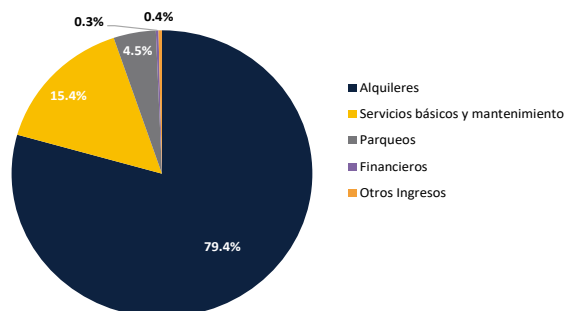
Se proyecta realizar una modificación a la política de liquidez, la cual consiste en que el Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del uno por ciento del valor del activo neto (antes 2.0%). La política de distribución de dividendos, se modifica, quedando de la siguiente manera: se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del uno por ciento (1.00%) del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre.

Los niveles de liquidez se mantienen estables en virtud de la previsibilidad de los flujos de pagos ante los contratos firmados. El monto total de los pagos mínimos futuros por arrendamientos fue de USD33.2 millones al cierre del 2022, concentrados en contratos entre 1-5 años (USD15.0 millones).

Rentabilidad

Los ingresos operativos totalizaron en USD9.6 millones, creciendo interanualmente en 19.0%. De acuerdo a su participación los provenientes de alquileres son los más representativos al concentrar el 79.4% del total, seguido de servicios básicos y mantenimiento (15.4%), ingresos por parqueos (4.5%), otros ingresos (0.4%) e ingresos financieros (0.3%).

Composición de ingresos por operativos a diciembre de 2022



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Al cierre de 2022, el Fondo registró ingresos no recurrentes atribuidos a la ganancia por ajustes de valoración de inmuebles por USD2.1 millones y representan el 18.3% de los ingresos totales del Fondo. Los flujos están directamente vinculados al retorno de los alquileres en áreas comerciales y en menor medida otros ingresos provenientes de la comisión de mantenimiento y parqueos. Al finalizar el periodo de análisis, el factor de ocupación promedio se ubicó en 98.0%.

Los costos operativos acumularon USD3.5 millones y consumieron el 29.4% de los ingresos totales (diciembre 2021:28.2%). Se estima que el costo permanezca estable y en línea con la expansión del negocio. Por su parte, el gasto financiero totalizó en USD2.3 millones, 28.8% más que 2021, explicado por el incremento de las tasas de interés que significaron un pago mayor de intereses. Los excedentes del ejercicio registraron USD6.0 millones, reflejando un margen de excedente neto total de 50.9%, inferior al 59.1% de un año atrás.

Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa					
Rentabilidad	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22
Gastos operativos/ingresos totales	28.2%	29.9%	29.0%	29.8%	29.4%
Costo del Fondo/ingresos totales	28.2%	29.9%	29.0%	29.8%	29.4%
Margen operativo	50.2%	70.1%	68.7%	68.2%	64.0%
Margen Neto	59.1%	50.6%	52.4%	49.4%	50.9%

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Página 13 de 15

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

11. RIESGO LEGAL

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

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

El contrato de titularización contiene una cláusula en la que se declara que los inmuebles objeto de la presente transacción se encuentra libre de todo gravamen. El análisis realizado a dicho inmueble determinó que se encuentra libre de todo embargo, presentaciones, anotaciones preventivas u otro tipo de gravámenes o limitaciones. El riesgo de liquidez esta mitigado, el contrato de titularización y prospecto citan al Originador

obligado a dar soporte financiero en caso el presupuesto este afectado por factores externos. En caso de insolvencia por parte del Originador, el Fondo posee la facultad de adquirir financiamiento previo a autorización de la Junta Extraordinaria de tenedores que tengan como finalidad la culminación de aspectos constructivos y generar otras inversiones.

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

SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde 2019. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.

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

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

Anexo 1

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa										
Balance General (USD)	dic-21	%	mar-22	%	jun-22	%	sep-22	%	dic-22	%
ACTIVO										
Efectivo y Equivalentes	4,400,859	6.1%	3,703,914	5.1%	3,281,876	4.6%	3,278,101	4.6%	3,421,741	4.6%
Inversiones financieras			1,207,088					0.0%		0.0%
Cuentas por Cobrar	158,732	0.2%	87,890	0.1%	107,922.25	0.2%	139,886.81	0.2%	226,844.08	0.3%
Activos en titularización	68,000,000	93.6%	68,027,817	93.0%	68,033,530.56	95.1%	68,038,130.20	94.7%	70,000,000.00	94.6%
Otros Activos	74,388	0.1%	84,638	0.1%	141,694	0.2%	421,147	0.6%	358,114	0.5%
TOTAL ACTIVO	72,633,978	100.0%	73,111,347	100.0%	71,565,023	100.0%	71,877,265	100.0%	74,006,699	100.0%
PASIVO										
Obligaciones financieras de CP								0.0%		0.0%
Obligaciones financieras	42,303,453	58.2%	41,555,556	56.8%	40,980,618	57.3%	37,155,556	51.7%	39,960,295	54.0%
Depósitos en Garantía	30,843	0.0%	712,427	1.0%	716,802	1.0%	678,569	0.9%	37,932	0.1%
Ingresos diferidos	2,227	0.0%		0.0%	2,227	0.0%	2,227	0.0%	2,227	0.0%
Excedentes por pagar			1,849,511	2.5%				0.0%		0.0%
Otros pasivos y cuentas por Pagar	1,663,004	2.3%	593,924	0.8%	412,832	0.6%	3,546,651	4.9%	1,212,768	1.6%
Excedentes acumulados del Fondo	1,862,601	2.6%	1,166,497	1.6%	2,680,693	3.7%	3,722,411	5.2%	3,862,444	5.2%
TOTAL PASIVO	45,862,127	63.1%	45,877,915	62.8%	44,793,172	62.6%	45,105,414	62.8%	45,075,665	60.9%
								0.0%		0.0%
PATRIMONIO								0.0%		0.0%
Títulos de Participación	20,570,000	28.3%	20,570,000	28.1%	20,570,000	28.7%	20,570,000	28.6%	20,570,000	27.8%
Ganancias no realizadas	6,201,850	8.5%	6,663,432	9.1%	6,201,850	8.7%	6,201,850	8.6%	8,361,034	11.3%
TOTAL PATRIMONIO	26,771,850	36.9%	27,233,432	37.2%	26,771,850	37.4%	26,771,850	37.2%	28,931,034	39.1%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	72,633,978	100.0%	73,111,346	100.0%	71,565,023	100.0%	71,877,265	100.0%	74,006,699	100.0%

Fuente: Fuente: Estados financieros del Fondo

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa										
Estados de Determinación de Excedentes Intern	dic-21	%	mar-22	%	jun-22	%	sep-22	%	dic-22	%
Ingresos totales del Fondo	14,307,442.88	100.0%	2,280,956.50	100.0%	5,092,253.93	100.0%	7,514,646.50	100.0%	11,807,521.36	100.0%
Ingreso por alquileres	5,445,016.91	38.1%	1,797,877.18	78.8%	3,745,544.25	73.6%	7,006,321.02	93.2%	7,659,022.44	64.9%
Ingresos por servicios básicos y mantenimiento	2,122,081.13	14.8%	352,815.82	15.5%	744,810.73	14.6%		0.0%	1,487,526.39	12.6%
Ingresos por parqueos	347,928.41	2.4%	95,244.20	4.2%	202,511.18	4.0%		0.0%	438,819.48	3.7%
Ingresos Financieros	23,666.03	0.2%	6,672.15	0.3%	11,290.09	0.2%	20,657.28	0.3%	27,198.56	0.2%
Otros Ingresos	166,899.96	1.2%	28,347.15	1.2%	16,741.02	0.3%	26,086.90	0.3%	35,770.92	0.3%
Descuentos por arrendamientos					-90,224.64			0.0%		0.0%
Ganancia por ajuste de valoración de inmuebles	6,201,850.44	43.3%		0.0%	461,581.30	9.1%	461,581.30	6.1%	2,159,183.57	18.3%
Egresos totales	5,845,874	40.9%	1,127,550	49.4%	2,424,651	47.6%	3,805,326	50.6%	5,798,984	49.1%
Gastos administrativos	4,037,867	28.2%	682,835.73	29.9%	1,477,937	29.0%	2,240,824	29.8%	3,470,715	29.4%
Gastos financieros Préstamo CP	1,808,007	12.6%	444,714.56	19.5%	946,714	18.6%	1,564,502	20.8%	2,328,269	19.7%
Gastos financieros Préstamo LP		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Excedente del Ejercicio	8,461,569	59.1%	1,153,406	50.6%	2,667,603	52.4%	3,709,320	49.4%	6,008,537	50.9%

Fuente: Fuente: Estados financieros del Fondo