

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA IZALCO UNO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 29 de octubre de 2025

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTIRTIZ 1 (VTRTIZ 1).	Nivel 2.sv	Nivel 2.sv	Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.
Perspectiva	Estable	Estable	

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

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (FTIRTIZ 1).
Originador:	Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (VTRTIZ 1).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	Monto fijo de hasta US\$15,000,000.00.
Fecha de la Emisión:	Al 30 de junio de 2025, no se ha realizado la emisión del primer tramo.
Monto Colocado:	Al 30 de junio de 2025, no se ha realizado la emisión del primer tramo.
Respaldo de la Emisión:	Patrimonio del Fondo de Titularización.

-----MM US\$ al 30.06.25 -----		
Activos: --	Utilidad: --	Ingresos: --

Historia de la Clasificación: Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTIRTIZ 1 (VTRTIZ 1) → Nivel 2.sv (20.06.25).

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera y cualitativa sobre el proyecto de desarrollo que ha sido adquirido por el Fondo de Titularización, los estados financieros no auditados al 31 de agosto de 2025 del Fondo de Titularización y sus estados financieros proyectados; así como información financiera adicional proporcionada por el Originador y la Sociedad Titularizadora.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener la categoría Nivel 2.sv para la emisión Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (VTRTIZ 1), con base en el análisis realizado en el desempeño proyectado del Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (FTIRTIZ 1).

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la transferencia de un activo subyacente real (inmueble a titularizar); ii) la gran experiencia del desarrollador en la realización de proyectos inmobiliario; iii) el nivel actual de comercialización de apartamentos; y iv) la rentabilidad esperada que generaría este proyecto, considerando los supuestos razonables utilizados.

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: i) la exposición a riesgos relacionados con el proceso de construcción (errores de diseño, accidentes laborales, atrasos en la obra, entre otros),

ii) el nivel de endeudamiento inicial del FTIRTIZ 1, aspecto inherente en el desarrollo de proyectos, y iii) las variables de mercado que pueden afectar el precio del m² de construcción (medidas de confinamiento, inmuebles que compitan con el proyecto, entre otros). El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la clasificación es Estable.

Un aspecto que se ha valorado es que en la política de distribución de dividendos del Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (FTIRTIZ 1), se establece una distinción en términos de un rendimiento prioritario que se repartiría a un grupo de tenedores en caso alcancen los excedentes, luego de la prelación de pago establecida y en la Política de Distribución de Dividendos en el Contrato de Titularización, entre aquellos tenedores de la emisión VTRTIZ 1 con serie de números y aquellos con letras; destacando que estos últimos tienen una posición preferente.

Si bien lo anterior determina que un grupo de inversionistas tiene prioridad en la cascada de pagos de dividendos, el

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(*) Categoría según el Art. 95C Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Comité de Clasificación de Zumma Ratings otorga la misma calificación para todas las series del programa VTRTIZ 1 debido a: i) todos los inversionistas recibirían el valor nominal inicial de adquisición de sus títulos en igualdad de condiciones y ii) en general, ambos tenedores de series de participaciones recibirían, de forma razonable, rendimientos del proyecto.

El Fondo de Titularización ha sido constituido con el propósito principal de la construcción y el desarrollo de los inmuebles a adquirir, donde inicialmente se desarrolla el Proyecto Torres Floreli para su operación y venta, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de los dividendos a ser distribuidos, conforme con la política de dividendos del Fondo de Titularización.

El Proyecto Torres Floreli comprende la construcción y comercialización de tres torres de apartamentos, 142 unidades por torre para totalizar 426 apartamentos. La ubicación del proyecto es en el distrito de San José Villanueva, municipio de La Libertad Este, departamento de La Libertad. El 18 de agosto de 2025, el FTIRTIZ 1 recibió su certificación de integración total por el representante de los Tenedores de Valores. Adicionalmente, el 03 de septiembre de 2025, la emisión VTRTIZ 1 quedó asentada en el Registro Especial de Emisiones de Valores de la SSF. Posterior a esa fecha, el FTIRTIZ 1 ha colocado diversas series de la emisión de titularización.

Los principales aspectos considerados en la calificación otorgada se detallan a continuación:

- **Desarrollador del Proyecto:** Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V. fue seleccionada como el desarrollador del proyecto. Por su parte, Calidad Inmobiliaria (en adelante CI) es el brazo inmobiliario de GRUPO ENTERO, CI es un desarrollador inmobiliario, especializado en proyectos residenciales, industriales, comerciales y de oficinas que opera en Guatemala y en El Salvador. Cabe mencionar que Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V. es una empresa que forma parte de CI.

CI tiene una larga experiencia en el sector inmobiliario (más de 20 años), la empresa ha construido y desarrollado más de 757,000 m² y más de 30 proyectos de diferente tipo: residencial, industrial, comercial y de oficinas.

Con base en lo anterior, se destaca el historial de eficacia y reconocimiento de CI en el sector construcción y como *Real Estate Developer*. A juicio de Zumma Ratings, la experiencia y efectividad comprobada de CI aporta favorablemente en la conducción y la ejecución del Proyecto Torres Floreli.

- **Aspectos técnicos relacionados con el proyecto:** El proyecto cuenta con tres modelos de apartamentos: FICUS (47 m²), FABARIA (60 m²), FELICIA (75 m²), con características particulares de precio, disponibilidad de parques y tamaño. Las unidades que se están construyendo tienen el siguiente tamaño: i) 46 unidades de 47 m², ii) 72 unidades de 60 m² y iii) 24 unidades de 75 m². La anterior distribución por cada torre a construir. Dentro de las amenidades que tendrá cada torre se mencionan: terraza, gimnasio, salón de juegos, Co Work, lobby y otras amenidades compartidas. Lo anterior, para brindar valor agregado al inmueble y a sus usuarios finales.

- **Etapas de construcción avanza de acuerdo con lo planeado:** Con base en el Informe de Supervisión de Obra del Proyecto Torres Floreli al 30 de septiembre de 2025,

la construcción tiene un avance de obra general del 10.0%, en línea con el calendario programado.

- **Estado actual de la comercialización de las unidades:** Proyecto Torres Floreli registró, a inicios de octubre de 2025, un nivel de comercialización del 82.4% de la Torre 1; considerando las unidades en estatus de Promesa de Compraventa (PCV) y reservadas que totalizaron 117 de las 142 unidades totales para la Torre 1. Este nivel de colocación refleja una adecuada demanda por parte del mercado objetivo.

Con respecto a la Torre 2, se tiene un porcentaje de pre-venta del 10.6% (15 apartamentos); mientras que la Torre 3 tiene un 100% de disponibilidad. Cabe precisar que la comercialización de las Torres 2 y 3 del complejo serán ofertadas a un mayor ritmo una vez se tenga un mayor avance en el proceso de construcción de la Torre 1, debido a que la venta de cada torre será escalonada.

- **Trayectoria comprobada del constructor:** Construcciones Nabla, S.A. de C.V. (Construcciones Nabla) es una sociedad constituida en El Salvador en 1997. Dentro del sector construcción, la sociedad se especializa en los siguientes segmentos: vivienda/industrializada, logística, comercio, hotelería y oficinas. Construcciones Nabla es una subsidiaria de Grupo Nabla, radicado en Guatemala y de la cual ha participado en diversos proyectos de inversión en la región centroamericana (incluyendo Honduras y Nicaragua).

Para el caso de El Salvador, la constructora destaca los proyectos residenciales: Torre Foresta (El Encanto Residencial Country Club), Avitat Joy (Lomas de San Francisco) y Apartamentos Casa del Árbol (Complejo Urbano Santa Rosa), todos ellos finalizados durante el año 2020. Adicionalmente, entre algunos proyectos de índole comercial y edificios de oficinas, se mencionan los siguientes: SOHO Las Cascadas, donde se incluyen dentro del complejo comercial los edificios de oficinas MRO Holdings y Telus, así como el Hotel Hyatt Place, entre los años 2003 y 2020; Edificios Interlalia y Canal 12 (2013), Campus Tigo (2017), Plaza Mundo Apopa (2021), entre otros.

A criterio de Zumma Ratings, la trayectoria y su historial en la ejecución de este tipo de proyectos es un aspecto que suma en perfil del proyecto en análisis.

- **Renta variable en la última posición en el orden de pago:** Todo pago se hace por la Titularizadora (sin perjuicio de lo establecido en torno a la Cuenta Construcción y Restringida), con cargo al FTIRTIZ 1, a través de la Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: 1) deuda tributaria, 2) acreedores financieros, 3) comisiones a la Titularizadora, 4) costos y gastos a deudados a terceros, 5) constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario, 6) pago de dividendos, conforme a su política.

En el evento de liquidación del FTIRTIZ 1 se pagará en el siguiente orden de prelación: i) la deuda tributaria, ii) obligaciones a favor de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTIRTIZ 1, iii) saldos a deudados a terceros, iv) comisiones de gestión a favor de la Titularizadora y v) cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.

- **Contratación de una póliza de seguro como mitigante ante eventos adversos:** Los inmuebles del Proyecto Torres Floreli se encuentran asegurados por Mapfre Seguros

El Salvador, S.A. (Mapfre, con calificación de AAA.sv por otra agencia). La póliza vigente es un seguro de ingeniería, cuya vigencia inició el 26 de agosto de 2025 y finaliza el 30 de noviembre de 2027.

Cabe mencionar que esta póliza cumple con lo establecido en la política de contratación de seguros del FTIRTIZ 1, donde uno de los requisitos es que las compañías de seguro que emitan las pólizas deben contar con una calificación mínima de A, por calificadoras de riesgo locales o regionales.

- **Política de Pago de Dividendos – Instrumentos de renta variable:** Ricorp, con cargo al FTIRTIZ 1, pagará dividendos, según la prelación de pagos establecida. Una vez cancelado el financiamiento bancario en su totalidad y finalizada la comercialización del proyecto Torres Floreli, el FTIRTIZ 1 podrá distribuir dividendos al menos una vez al año.

Ricorp, a través de su Junta Directiva o del Comité que ella designe, quedará habilitada para declarar la distribución dividendos luego de realizada la primera colocación de los títulos con cargo al FTIRTIZ 1. Adicionalmente, se repartirán dividendos con los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del 1.00% del valor del Activo Neto al cierre del mes anterior a la fecha de declaración de dividendos, conforme al orden establecido en el Contrato de Titularización.

- **Financiamiento del proyecto de desarrollo incluye deuda bancaria:** La estructura financiera estimada del FTIRTIZ 1 para desarrollar el Proyecto Torres Floreli es del 60.2% deuda bancaria, 25.9% flujos internos y 13.9% aportes por la adquisición de la emisión VTRTIZ 1.

El préstamo bancario no se ha suscrito todavía; sin embargo, éste reflejará un plazo de 42 meses, con pagos de capital cuando ocurra la venta de cada inmueble del proyecto y/o a más tardar al vencimiento. Dichas características se valoran de forma positiva para el calce de plazos del FTIRTIZ 1, debido a que las condiciones (plazo y forma de pago del principal) del préstamo se ajustan adecuadamente con la naturaleza del proyecto y la forma en que éste recibe los flujos por la comercialización de los apartamentos.

- **Endeudamiento inicialmente elevado, explicado por la etapa de construcción:** En la fase de desarrollo del Proyecto Torres Floreli, la evolución de la deuda del Fondo de Titularización se encontrará determinado por los desembolsos por avance de obra; así como la amortización del principal, a medida ocurra la venta de los apartamentos. Derivado de este comportamiento, la relación deuda/patrimonio se ubicaría en 1.4 veces en el mes 12 de operación; hasta aumentar a su nivel más alto (1.9x) en el mes 28. Después de dicho mes, el indicador

disminuye de forma acelerada hasta el mes 36, donde el saldo del préstamo se cancela.

Con respecto a la relación valor del inmueble/deuda, se proyecta que este indicador exhiba un nivel superior al 125%, ponderándose favorablemente en el análisis. Del mes 0 al 18, se observa una tendencia creciente en este indicador, explicado por el hecho que a medida que avanza la construcción el valor de los inmuebles aumenta. Mientras que, después del mes 18, el indicador decrece gradualmente en razón a la escrituración de los apartamentos (menor inventario unidades habitacionales disponibles) hasta llegar a 0.0%. Esto último congruente con el objetivo del proyecto.

- **Rentabilidad esperada del proyecto:** Natural con el perfil del proyecto, el FTIRTIZ 1 no registrará montos en las cuentas del estado de determinación de excedentes en sus primeros meses de operación, debido a que el proyecto está en su etapa de construcción de la primera torre de apartamentos. A partir del mes 14 comenzará a exhibir valores de ingresos y gastos. Una vez finalizado el proceso de escrituración de todos los apartamentos Floreli, se tiene previsto que los excedentes acumulados totalicen cerca de US\$8.2 millones.

Asimismo, se destaca que los excedentes a distribuir representarían cerca del 99.3% del importe de los títulos valores a colocarse; mientras que la tasa interna de retorno anual de los títulos se ubicaría en torno al 21.35%. En otro aspecto, Zumma Ratings ha realizado escenarios de estrés sensibilizando el precio de venta del m² del proyecto; haciendo notar que una disminución del 8.0% en esta variable, determinaría: i) los flujos cubrirían el pago del principal e intereses del préstamo y el repago de los aportes por la compra de los VTRTIZ 1 y ii) los recursos no alcanzarían para pagar excedentes a los tenedores de las participaciones. No obstante, se valora que la probabilidad de ocurrencia de este evento está acotada por la dinámica actual en el mercado inmobiliario salvadoreño, donde el precio del m² para vivienda exhibe un repunte por la fuerte demanda.

- **Factores que podrían sensibilizar el desempeño del activo subyacente:** Con base en el análisis del proyecto de desarrollo, Zumma Ratings concluye que algunas variables relevantes que determinarán si el desempeño real del Proyecto Torres Floreli será similar a su desempeño esperado son: i) que la construcción no experimente desfases importantes en su cronograma; ii) que el ritmo de comercialización del inventario de apartamentos no se ralentice y iii) que el precio de venta del m² no experimente disminuciones significativas.

En otro aspecto, se valora que los supuestos asumidos en la proyección de cifras han sido adecuados.

Fortalezas

1. Reconocimiento del grupo inmobiliario que desarrolla el proyecto.
2. La transferencia de un activo subyacente real.

Debilidades

1. Elevado nivel de apalancamiento financiero durante la fase inicial del proyecto.

Oportunidades

1. Entorno favorable que impulsa al sector inmobiliario habitacional.
2. Alta demanda de viviendas y apartamentos en el mercado.

Amenazas

1. Factores externos que puedan retrasar la comercialización o venta de los apartamentos.
2. Incremento en los costos de los materiales y suministros para la construcción.

ENTORNO ECONÓMICO

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento interanual del 2.3% al primer trimestre de 2025, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR) reflejando una desaceleración con respecto al mismo período de 2024 (3.8%). Los sectores económicos que se han contraído fueron administración pública/defensa y actividades artísticas/entretenimiento. A pesar de lo anterior, el sector construcción fue el principal motor que lideró la expansión económica, con una variación en su PIB del 17.3%.

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crecerá en torno al 2.5% y 2.7%, respectivamente para 2025. Dentro de las variables que impulsarían la actividad económica para el corto plazo destacan la expansión acelerada en el flujo de remesas familiares, el impulso por los diversos proyectos de construcción y la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (considerando el acuerdo alcanzado con el FMI). En contraposición, dentro de los factores que generan incertidumbre para el país, se señalan el nivel de endeudamiento público, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa actualmente el Gobierno de Estados Unidos.

El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada); en ese sentido, según datos de la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), cerró con un índice de inflación de -0.18% al 30 de junio de 2025 (1.48% en similar período de 2024). Lo anterior lo ubica por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$1,128 millones durante el primer semestre de 2025, observando una contracción interanual de -9.1%, derivada de la fluctuación de precios en el mercado de materias primas.

En otros aspectos, la balanza comercial registró un déficit acumulado de US\$5,263.3 millones a junio de 2025 producto de la mayor importación de bienes. Mientras que el volumen de exportaciones reflejó un aumento interanual del 6.5%, asociado con la evolución de los sectores de industria manufacturera (incluyendo actividades de maquila); seguido del sector de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. En el análisis se incorpora, el endurecimiento en la política comercial del principal destino de exportación de El Salvador, Estados Unidos, particularmente con el alza de aranceles.

Durante el primer semestre de 2025, el comportamiento de las remesas familiares mantiene su dinámica de crecimiento acelerado; registrando un flujo acumulado de US\$4,837.7 millones. Dicho importe, representó una expansión de 17.9% con respecto al mismo período de 2024, siendo el mayor crecimiento interanual a dicho mes en los últimos tres años.

La deuda pública (incluyendo la deuda previsional) totalizó US\$33,005 millones a junio de 2025 de acuerdo con datos del BCR; reflejando un incremento interanual del 6.9%. Cabe destacar que, durante los últimos dos años, se han ejecutado una serie de medidas para aliviar el calendario de servicio de la deuda, entre ellas el canje de deuda con los fondos de pensiones con periodo de gracia y el reperfilamiento de la deuda de corto a mediano/largo plazo en tenencia de la banca privada salvadoreña.

Asimismo, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo de 40 meses para El Salvador bajo el Servicio Ampliado del Fondo (SAF), con un acceso equivalente a US\$1,400 millones. Dicho programa tiene como objeto impulsar las perspectivas de crecimiento y resiliencia del país, mediante el fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras, entre otros. En seguimiento con el acuerdo, el Directorio concluyó la primera revisión en fecha 27 de junio de 2025, reflejando un buen desempeño del programa y el cumplimiento de metas fiscales y de reservas; permitiendo un desembolso inmediato de US\$118 millones (alcanzando un acumulado de US\$231 millones desde su aprobación).

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) mantiene calificación B- con perspectiva Estable al cierre del segundo trimestre de 2025 por Standard & Poor's.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (FTIRTIZ 1) ha sido constituido con el propósito principal de la construcción y el desarrollo de los Inmuebles a adquirir, donde inicialmente se desarrolla el Proyecto Torres Florelli para su operación y venta, entre otros y producto de ello genera rentabilidad a través de dividendos a ser distribuidos a prorrata como dividendos entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización.

Estructura General



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

El pago de dividendos de los Valores de Titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, está respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización,

constituido como un patrimonio independiente del patrimonio de Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V. (DR u Originador) y de Ricorp Titularizadora, S.A. (Ricorp), como administrador del FTIRTIZ 1.

Estructura Legal de la Titularización

En fecha 18 de agosto de 2025, el FTIRTIZ 1 recibió su certificación de integración total por el representante de los Tenedores de Valores. Adicionalmente, el 03 de septiembre de 2025, la emisión VTRTIZ 1 quedó asentada en el Registro Especial de Emisiones de Valores de la SSF.

El FTIRTIZ 1 adquirió a título oneroso tres inmuebles para su integración el 14 de agosto de 2025, éstos se encuentran ubicados, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Titularización, en el departamento de La Libertad, inscritos a favor de DR. En dichos inmuebles se desarrolla el Proyecto Torres Floreli.

A través de un Contrato de Compraventa, el Fondo de Titularización se integró con los inmuebles para, indistintamente, su financiamiento, desarrollo, construcción, rendimiento o ampliación. En dichos inmuebles se lleva a cabo el Proyecto Torres Floreli que comprende la construcción y comercialización de torres de apartamentos, ubicados en el distrito San José Villanueva, municipio de La Libertad Este, departamento de La Libertad, conforme a las características generales señaladas en la documentación legal para el proceso de titularización; así como cualquier otro fin que sea autorizado por la Junta de Tenedores.

El Proyecto Torres Floreli puede desarrollarse por etapas, pudiendo realizarse nuevas construcciones, ampliaciones o mejoras. Para el desarrollo de este proceso de construcción, la Titularizadora queda expresamente facultada para la contratación de bienes y servicios, realización de reintegros, reembolsos, reconocimiento de gastos, y pago de los bienes y servicios necesarios para el proceso constructivo y de equipamiento, incluyendo materiales, mano de obra, equipos, entre otros que sean requeridos para la construcción inicial y en cualquier etapa de construcción posterior, ampliaciones o mejoras, así como también para gestionar la contratación, reintegros, reembolsos, reconocimientos de gastos y pagos por la adquisición de bienes y servicios que sean necesarios durante la etapa operativa del proyecto.

Ricorp, como administrador del FTIRTIZ 1, colocó las primeras series con números de Valores de Titularización – Títulos de Participación en la plaza bursátil local el 10 de septiembre de 2025. Mientras que las primeras series con letras se colocaron el 25 de septiembre de 2025. El monto de la emisión VTRTIZ 1 es hasta US\$15,000,000.00. No obstante, por acuerdo razonado en Junta Directiva de Ricorp, y previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo de Titularización, se podrán acordar aumentos del monto de la emisión, para los fines descritos en el Contrato de Titularización.

Contrato de Compraventa

Por medio del denominado Contrato de Compraventa, Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V., en calidad de

Originador, manifiesta entre otros aspectos, que es dueña y actual poseedora de los inmuebles donde se desarrolla el Proyecto Torres Floreli, los cuales se encuentran valuados por un monto de US\$3,565,000.00 y, por ende, a través de dicho instrumento, vendió los referidos inmuebles para el FTIRTIZ 1 administrado por Ricorp por dicho monto.

Una vez se haya obtenido el asiento registral de la emisión y se haya realizado su colocación de acuerdo con lo establecido en la característica de negociabilidad de los Valores de Titularización del Contrato de Titularización, se realizará el pago del precio por la cantidad de US\$3,565,000.00, quedando habilitada Ricorp para pagar al Originador dicha cantidad una vez se haya obtenido el asiento registral de la emisión y se haya realizado la primera colocación.

Finalmente, por medio del Contrato de Compraventa y de conformidad al artículo 667 del Código Civil, DR hizo para el FTIRTIZ 1 la tradición del dominio, posesión y demás derechos que le corresponden a su representada sobre los inmuebles que enajena, así como la entrega de los mismos.

Contrato de Cesión de Derechos

Mediante el denominado Contrato de Cesión de Derechos, DR, en calidad de Originador, manifiesta entre otros aspectos, que es legítima propietaria de los derechos patrimoniales sobre diseños, planos arquitectónicos y demás especialidades constructivas, que sirven para el desarrollo del Proyecto Torres Floreli, siendo estos originales, los cuales cuentan con toda la protección que le otorga la Ley de Propiedad Intelectual y demás leyes aplicables por los plazos en ellas establecidos; así como legítima propietaria de los derechos sobre permisos que servirán para el desarrollo de dicho Proyecto, siendo estos los requeridos por el ordenamiento jurídico aplicable para la construcción del mismo.

A través de este instrumento legal, DR, cedió a título oneroso y de forma irrevocable y exclusiva los derechos antes referidos por un monto de hasta USD\$559,036.95 al FTIRTIZ 1, como contraprestación, Ricorp, en su calidad de Administradora del Fondo de Titularización, puede pagar con cargo al mismo de la forma siguiente: i) Por la cesión de los derechos patrimoniales sobre los planos y diseños hasta USD\$343,291.08; ii) Por la cesión de los derechos de dominio sobre los permisos hasta USD\$215,745.87. Dichos montos se pueden pagar ya sea: a) en hasta USD\$20,000 en efectivo y el resto por medio de la entrega de títulos de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación de la emisión VTRTIZ 1; o b) pagando totalmente dicho monto por medio de la entrega de títulos de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de participación de la emisión VTRTIZ 1.

Se resalta que la entrega de los Valores de Titularización y/o efectivo, según corresponda, se puede realizar una vez se haya obtenido el asiento registral de la emisión y se haya realizado la primera colocación.

Administración de Activos Titularizados

La administración del FTIRTIZ 1 corresponde

exclusivamente a Ricorp Titularizadora, S.A., con base en el marco legal salvadoreño para la titularización de activos. Ricorp debe realizar todos los actos y contratos necesarios para su constitución, integración y administración y estando facultada especialmente para realizar los actos y operaciones establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

La Titularizadora puede contratar bajo cualquier concepto, de forma onerosa y con cargo al FTIRTIZ 1, a terceros para encargarle las funciones de administración total o parcial del inmueble, el proyecto y otros activos del Fondo de Titularización, lo cual ha de entenderse referido a la facultad de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos y su transferencia a la cuenta que la Titularizadora designe, de contabilización, de registro de pagos, contratación de proveedores y otros de naturaleza análoga, así como para la operación por cuenta del FTIRTIZ 1 o con cargo al mismo. La calidad de los servicios contratados es responsabilidad de Ricorp, quien responderá ante terceros como si ella los hubiese efectuado y es responsable de cumplir con los requerimientos de información que efectúe la Superintendencia del Sistema Financiero y el Representante de los Tenedores de Valores, sobre los mencionados servicios. Todo lo anterior, sin perjuicio de las responsabilidades contractuales que la Titularizadora pueda reclamar con motivo de actos culposos, dolosos o por el incumplimiento de obligaciones que se realicen durante la vigencia del contrato suscrito.

Acorde con lo anterior, Ricorp como administrador del FTIRTIZ 1, suscribió un contrato de prestación de servicios para que la sociedad Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V., (en adelante “Calidad Inmobiliaria”) sea el Desarrollador del proyecto para desempeñar actividades de administración del proyecto, tanto en su fase de construcción como en la etapa operativa de comercialización. En ese sentido, los servicios se entenderán referidos a las facultades de administración, ejercer labores tales como las siguientes: procesamiento de información, asesoría, registro de pagos, coordinación con proveedores y otras labores de naturaleza análoga, todo por cuenta del Fondo de Titularización.

La Titularizadora puede sustituir o adicionar otros proveedores para el desarrollo del proyecto en cualquier momento, sin que para ello se deba modificar el Contrato de Titularización.

Cuentas Bancarias del FTIRTIZ 1

Cuenta Colectora

Es la o las cuentas corrientes que pueden ser abiertas de titularidad singular del FTIRTIZ 1 o mancomunada con otros participantes del proceso de titularización relacionados con el desarrollo, administración u operación del proyecto, que podrán servir para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del Proyecto Torres Floreli. Dicha cuenta puede tener restricciones para sus titulares en caso de ser mancomunada, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados. Para estos efectos, la Titularizadora, con

cargo al Fondo de Titularización, queda habilitada para suscribir convenios de administración de cuentas.

Cuenta de Construcción

Durante la etapa de construcción, es la o las cuentas que han sido abiertas por la Titularizadora a nombre del FTIRTIZ 1, que sirven para recibir y/o administrar los fondos provenientes de los desembolsos a efectos de cubrir los costos de construcción del Proyecto Torres Floreli y para capital de trabajo.

Cuenta Discrecional

Es la o las cuentas bancarias que han sido abiertas a nombre del FTIRTIZ 1 en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y que son administradas por la Titularizadora, en la cual se percibirán, todos los ingresos del Fondo de Titularización, así como los fondos provenientes de la colocación de los títulos, según corresponda, y una vez el FTIRTIZ 1 se encuentre en la fase operativa podrá ser alimentada con los ingresos operativos de los inmuebles y sus activos. Su función es mantener los fondos que serán empleados para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores, como se define adelante, y demás acreedores del Fondo de Titularización, según el orden establecido en la prelación de pagos en el Contrato de Titularización.

Cuenta Restringida

Ricorp puede constituir, en cualquier momento, con cargo al Fondo de Titularización, cuentas restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los acreedores financieros o futuras emisiones de títulos de deuda.

Prelación de Pagos

Sin perjuicio de lo establecido en torno a la Cuenta de Construcción y a la Cuenta Restringida, todo pago se hace por la Titularizadora, con cargo al FTIRTIZ 1, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: Primero, el pago de Deuda Tributaria. Segundo, pagos a favor de los Acreedores Financieros. Tercero, las comisiones a la Sociedad Titularizadora. Cuarto, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Prospecto. Quinto, constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario. Sexto, pago de Dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el Contrato de Titularización.

En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos:

- 1) Pago de deuda tributaria.
- 2) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTIRTIZ 1.
- 3) Otros saldos adeudados a terceros.
- 4) Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.
- 5) Cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.

La emisión de títulos de participación al ser instrumentos de renta variable presenta un mayor riesgo, en términos de la prelación de pago.

Destino de los Fondos

Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión VTRTIZ 1 o disponible en la caja del FTIRTIZ 1, serán invertidos por el Fondo de Titularización para: i) realizar el pago del precio por la adquisición de los Inmuebles, en caso aplique; así como el complemento en efectivo por la cesión de derechos sobre permisos, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas, establecidos en los contratos de Compraventa y de cesión de derechos; y/o ii) capital de trabajo del FTIRTIZ 1, del Proyecto Torres Floreli; así como sus distintas etapas o ampliaciones y para su operatividad; y/o iii) cualquier otro destino que autorice la Junta de Tenedores de Valores.

Política de Financiamiento

El FTIRTIZ 1, previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores, podrá adquirir financiamiento y cualquier otro tipo de préstamo posteriormente a la primera colocación de la emisión de valores de titularización conforme a las condiciones y tasas de mercado, con instituciones bancarias o de crédito legalmente autorizadas para realizar operaciones activas en El Salvador, o por la autoridad Estatal competente para dicho efecto, cuando sea una institución extranjera. La adquisición de financiamiento por parte del Fondo de Titularización tiene como finalidad: a) La construcción del Proyecto Torres Floreli y cualquier nueva etapa, ampliación, construcción o mejoras; o b) Para atender necesidades transitorias de liquidez; o c) Para cualquier otro destino que sea aprobado por la Junta General de Tenedores de Valores.

El FTIRTIZ 1 puede adquirir deuda con acreedores financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo equivalente al 100.00% del Valor del Patrimonio Autónomo (sumatoria de todos los activos que lo conforman) al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. Las modificaciones al porcentaje de financiamiento requieren de autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores. Asimismo, dicha Junta puede autorizar dar en garantía los activos del FTIRTIZ 1. En ningún caso, el plazo del crédito podrá ser mayor al plazo de la emisión (3 años y seis meses).

En otro aspecto, Ricorp es la encargada de pactar los términos y condiciones de los financiamientos con los acreedores financieros, además de velar por el repago oportuno y por el cumplimiento de todas las condiciones establecidas en los contratos de financiamiento.

Al tercer trimestre de 2025, el Fondo de Titularización todavía no suscrito el contrato de préstamo para la construcción de los apartamentos. El mismo se encuentra en un proceso avanzado.

Política de Pago de Dividendos

Ricorp, con cargo al FTIRTIZ 1, pagará dividendos, según la prelación de pagos establecida. Una vez cancelado el financiamiento bancario en su totalidad y finalizada la comercialización del proyecto Torres Floreli, el FTIRTIZ 1 podrá distribuir dividendos al menos una vez al año.

Ricorp, a través de su Junta Directiva o del Comité que ella designe, queda habilitada para declarar la distribución de dividendos luego de realizada la primera colocación de los títulos con cargo al FTIRTIZ 1.

Adicionalmente, se repartirán dividendos con los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del 1.00% del valor del Activo Neto al cierre del mes anterior a la fecha de declaración de dividendos, conforme al siguiente orden: 1°. Primero se reintegrará proporcionalmente a todos los inversionistas el valor nominal inicial de adquisición de sus respectivos títulos; 2°. En caso de existir fondos adicionales disponibles para distribución, se pagará con prioridad dividendos equivalentes a un quince por ciento anual sobre el valor nominal inicial de adquisición de los Valores de Titularización colocados de las series emitidas e identificadas con letras; 3°. Si después de ello existen fondos disponibles para distribución, se pagarán dividendos equivalentes a un diez por ciento anual sobre el valor nominal inicial de adquisición de los Valores de Titularización colocados de las series emitidas e identificadas con números; 4°. De subsistir fondos disponibles para distribución, se pagará simultáneamente: i) dividendos equivalentes a un quince por ciento del monto disponible a los Valores de Titularización colocados de las series emitidas e identificadas con números, y ii) dividendos equivalentes al ochenta y cinco por ciento del monto disponible distribuidos proporcionalmente entre todos los Valores de Titularización.

Si bien lo anterior determina que un grupo de inversionistas tiene prioridad en la cascada de pagos de dividendos, Zuma Ratings opina lo siguiente: i) todos los inversionistas recibirían el valor nominal inicial de adquisición de sus títulos en igualdad de condiciones y ii) en general, ambos tenedores de series de participaciones (números y letras) recibirían, de forma razonable, rendimientos del proyecto.

Política de Contratación de Seguros

De conformidad a la normativa vigente, los bienes inmuebles deben mantenerse asegurados contra riesgos tales como incendio, terremoto e inundación, mientras integren el Fondo de Titularización. Durante el proceso de construcción, los inmuebles deben estar asegurados contra riesgos tales como seguro de todo riesgo construcción, incendio y líneas a laadas, terremoto, inundación u otros siniestros. Ricorp es la responsable de suscribir con cargo al FTIRTIZ 1 los seguros de cobertura general y contra todo tipo de riesgo para los Inmuebles que se estimen necesarios para la adecuada protección de los inversionistas, de los acreedores y de los clientes visitantes y usuarios de las instalaciones. Las instituciones emisoras de las pólizas deben contar con una calificación mínima de A, por calificadoras de riesgo locales o regionales. La selección de la empresa aseguradora es acordada por Ricorp tomando en cuenta la

oferta económica, experiencia, calidad del servicio y prestigio.

Con base en lo anterior, los inmuebles del Proyecto Tonnes Floreli se encuentran asegurados por Mapfre Seguros El Salvador, S.A. (Mapfre, calificación de AAA.sv por otra agencia). La póliza vigente es un seguro de ingeniería, cuya vigencia inició el 26 de agosto de 2025 y finaliza el 30 de noviembre de 2027.

Política de Valuación de Inmuebles

Una vez los inmuebles se integren al FTIRTIZ 1, deben valuarse al menos una vez cada doce meses, para lo cual debe considerarse la fecha en que estos fueron adquiridos. Ricorp debe mantener un control de los resultados de los valúos realizados por los peritos, por lo que pondrá a disposición de los Tenedores de Valores por medio del Representante de los Tenedores de Valores, las valuaciones realizadas a los inmuebles. La periodicidad de la valuación de los inmuebles que constituyen el FTIRTIZ 1 puede darse en plazos menores al establecido anteriormente, en casos debidamente justificados.

En adición, los peritos que Ricorp seleccione para realizar los valúos de los bienes inmuebles propiedad del FTIRTIZ 1, deben estar inscritos en el Registro de Peritos Valuadores que a respecto lleva la Superintendencia o estar inscritos en otras entidades cuyos registros ésta reconozca; y deben contar con autorización vigente en la especialización correspondiente para la valuación del tipo de inmueble de que se trate, debiendo los peritos contratados, hacer constar mediante declaración jurada, que cuentan con experiencia comprobada en el tipo de inmueble a valorar y que guardan relación de independencia respecto de la Titularizadora, su Conglomerado Financiero o Grupo Empresarial y de los Fondos de Titularización que administra, así como del originador, de la constructora y del Representante de Tenedores, a fin de minimizar el posible surgimiento de conflictos de interés.

Política de Liquidez

El Fondo de Titularización debe mantener en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos e inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del 1.0% del valor del Activo Neto.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTIRTIZ 1)

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (FTIRTIZ 1).

Emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del FTIRTIZ 1.

Originador: Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (VTRTIZ 1).

Monto de la emisión: Monto fijo de hasta US\$15.0 millones. No obstante, por acuerdo razonado de la Junta Directiva de la Titularizadora, y previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo, se podrán acordar aumentos del monto de la emisión.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Tasa de Interés: Los títulos de emisión son de renta variable, no pagarán intereses fijos. Los retornos estarán en función de la Política de Distribución de Dividendos.

Plazo de la emisión: Hasta tres años y seis meses, a partir de la fecha de la primera colocación.

Destino de la emisión: Los fondos que se obtengan por la negociación de la Emisión o disponible en la caja del Fondo de Titularización, pueden ser invertidos por el Fondo de Titularización para: i) realizar el pago del precio por la adquisición del inmueble, en caso aplique; así como el complemento en efectivo por la cesión de derechos sobre permisos, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas, establecidos en los contratos de permuta y de cesión de derechos; y/o ii) capital de trabajo del Proyecto, así como sus distintas ampliaciones y para su operatividad; y/o iii) cualquier otro destino que autorice la Junta de Tenedores.

Respaldo de la Emisión: El pago de dividendos de los valores de titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

Redención de los valores: En cualquier momento, y siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores financieros, los VTRTIZ 1 podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio a prorrata del valor del Activo Neto con un preaviso mínimo de quince 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.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Sociedad Titularizadora.

Ricorp Titularizadora, S.A. es una compañía salvadoreña autorizada para estructurar, constituir y administrar fondos de titularización. Con fecha 7 de diciembre de 2011, el Consejo Directivo de la SSF autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la compañía recibió la autorización de la BVES como emisor de valores, en sesión No. JD 03-/2012, de fecha 21 de febrero de 2012.

Las principales actividades de la compañía se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el Fondo de Titularización de acuerdo con los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el mercado de valores.

Gobierno Corporativo

Ricorp es una entidad supervisada por la Superintendencia

del Sistema Financiero (SSF) que cuenta con políticas de gobierno corporativo, ética, conducta, gestión integral de riesgos y prevención de lavado de dinero y activos. Estas políticas son actualizadas continuamente por la Administración, revisadas por los comités respectivos y autorizadas por la Junta Directiva de la Titularizadora.

Junta Directiva	
Presidente	Rolando Duarte Schlageter
Vicepresidente	Manuel Roberto Vieyetz Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Ramón Arturo Álvarez López
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Propietario	Francisco Javier Duarte Schlageter
Director Suplente	José Miguel Carbonell Belismelis
Director Suplente	Juan Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Guillermo Saca Silhy
Director Suplente	Carlos Zaldívar
Director Suplente	Santiago Andrés Simán Miguel

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

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

Gestión Integral de Riesgos

Con el propósito de evitar conflictos de interés y asegurar una adecuada separación de funciones y responsabilidades, Ricorp cuenta con una Unidad de Riesgos independiente de las áreas de negocio, la cual ejerce los controles respectivos por medio de las líneas de defensa para los riesgos y para la continuidad del negocio. Además, la Titularizadora cuenta con un Comité de Riesgos, el cual se encarga de la

administración integral de los riesgos a los que están expuestos los fondos de titularización y la propia Titularizadora. En ese sentido, Ricorp cuenta con diferentes manuales, políticas, herramientas y metodologías autorizadas por la SSF, las cuales han sido actualizadas continuamente por la Unidad de Riesgos, revisadas por este Comité y autorizadas por su Junta Directiva.

El sistema integral de riesgos que maneja Ricorp incluye la medición y evaluación de los siguientes tipos de riesgos: operacional, de mercado, de crédito y contraparte, legal, reputacional, de liquidez y lo relacionado a la prevención contra el lavado de dinero y activos, financiamiento al terrorismo y financiamiento a la proliferación de armas de destrucción masiva, aplicables tanto para Ricorp como para los Fondos de Titularización que administra.

Estas evaluaciones son realizadas por medio de una matriz de riesgos, la cual mide el impacto y probabilidad de ocurrencia de riesgos, así como se establecen los niveles y límites de exposición a los mismos. En línea con la inversión en instrumentos financieros y al desarrollo de sus operaciones, Ricorp busca reducir los probables efectos adversos en sus resultados a través de la identificación, evaluación y mitigación de los siguientes riesgos:

- Riesgo de crédito:** Para mitigar este riesgo, Ricorp monitorea periódicamente la calidad crediticia de los activos subyacentes en los cuales sus fondos de titularización han invertido o invertirán.
- Riesgo de liquidez:** Ricorp mitiga este riesgo a través de políticas conservadoras de inversión para los fondos de titularización en administración, procurando mantener una cartera de alta liquidez y corto plazo.
- Riesgo de mercado:** Ricorp ha definido normas prudenciales relacionadas al manejo de las inversiones de sus recursos propios, permitiendo una toma de decisión ágil y segura en la inversión de la tesorería. Cabe mencionar que Ricorp realiza todas las operaciones en dólares de los Estados Unidos de América, por lo tanto, no posee exposición al riesgo cambiario.

En adición, el valor de los instrumentos financieros puede fluctuar debido a cambios en las tasas de mercado. No obstante, Ricorp realiza inversiones en mercado local a través de las sesiones de la Bolsa de Valores de El Salvador (BVES), garantizando la transparencia y las tasas. Además, la Titularizadora realiza un análisis previo de las diferentes alternativas de inversión disponibles, para seleccionar la que mejor se ajuste a las políticas de inversión establecidas por la administración. Por último, Ricorp administra el riesgo de precio por medio del monitoreo constante de los precios de mercado de los instrumentos financieros en los que invierte.

Específicamente, los riesgos de la Titularización de Bienes Inmuebles de Proyectos de Construcción incluyen principalmente:

- Riesgo legal.
- Riesgo sistémico.
- Riesgos por cambios en las estimaciones de los costos del proyecto.

- d) Riesgos de siniestro.
- e) Riesgos de seguridad en obras en proceso.
- f) Riesgo de localización del proyecto.
- g) Riesgo ambiental.
- h) Riesgos asociados al financiamiento del proyecto.
- i) Riesgos de fallas o atrasos en la construcción.
- j) Riesgo por incompatibilidades de las especificaciones técnicas establecidas en el estudio de factibilidad o en los planos, en el desarrollo del proyecto.
- k) Riesgo de contracción en la demanda inmobiliaria.

Originador.

Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V. (DR) fue constituida el 26 de octubre de 2022, conforme a las leyes de la República de El Salvador, por un tiempo indeterminado. Su actividad principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios de naturaleza industrial, comercial y de cualquier índole para su venta y explotación. Las oficinas de la compañía se encuentran ubicadas en Avenida las Magnolias, Col. San Benito, Edificio Insigne, Oficina 15-07, distrito de San Salvador y Capital de la República, municipio de San Salvador Centro, departamento de San Salvador.

Calidad Inmobiliaria (en adelante CI) es el brazo inmobiliario de GRUPO ENTERO, CI es un desarrollador inmobiliario, especializado en proyectos residenciales, industriales, comerciales y de oficinas que opera en Guatemala y en El Salvador.

DR es un vehículo especial que CI decidió utilizar para desarrollar el Proyecto Torres Floreli. En línea con lo anterior, los accionistas del Originador forman parte de CI, y este último a su vez, forma parte de GRUPO ENTERO, conglomerado con más de dos décadas de experiencia que integra las áreas de desarrollo, construcción, inversión y servicios complementarios, brindando soporte estratégico y financiero a sus operaciones. Por otra parte, el órgano de administración de DR está conformado por:

Nombre	Cargo
José Alejandro Gerardo Bellegarrigue	Administrador Unico Propietario
Wiliam Rodolfo Álvarez Campos	Administrador Único Suplente

Desarrollador.

Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V. (una empresa que forma parte de CI) está especializada en el desarrollo integral de proyectos inmobiliarios, con operaciones en El Salvador.

En términos de estructura corporativa, Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V. cuenta con el siguiente directorio:

Nombre	Cargo
Oscar Lopez	COCEO
Oliver Leonowens	COCEO
José Alejandro Gerardo Bellegarrigue	Gerente País El Salvador

El modelo de negocio de CI comprende las etapas de

planificación, diseño, construcción y comercialización de inmuebles, abarcando los segmentos residencial, corporativo, comercial, industrial y médico-hospitalario, orientados a atender distintas necesidades del mercado regional.

CI ha mantenido una estrategia de expansión gradual, basada en la ejecución de proyectos verticales y de uso mixto, la incorporación de criterios de sostenibilidad y eficiencia constructiva, y la diversificación de su portafolio de desarrollos. Durante este periodo, CI ha conceptualizado, construido y comercializado múltiples proyectos tanto en Guatemala como en El Salvador. Un resumen general de su historia de proyectos se presenta a continuación:

Proyectos	M ²	Unidades	Proyectos
Industriales	334,000	281	9
Vivienda	72,000	291	7
Corporativos	203,000	569	7
Médico	30,000	162	1

Asimismo, CI ha ejecutado diversos proyectos bajo esquemas de capital privado, consolidando experiencia en la gestión integral de inversiones inmobiliarias. Su tesis de inversión se fundamenta en la identificación y desarrollo de los denominados “Nodos de Desarrollo”, un enfoque que prioriza la adquisición estratégica de terrenos con alto potencial de valorización para futuros proyectos.

Empresa Constructora.

Construcciones Nabla, S.A. de C.V. (en adelante “Construcciones Nabla”) es una sociedad constituida en El Salvador en 1997; dentro de sus actividades se destacan los servicios de ingeniería, construcción, gestión de suministros nacionales e internacionales, transporte local y logística, así como la producción y comercio de estructuras metálicas. Dentro del sector, la sociedad se especializa en los siguientes segmentos: vivienda/industrializada, logística, comercio, hotelería y oficinas. Construcciones Nabla es una subsidiaria de Grupo Nabla, radicado en Guatemala y de la cual ha participado en diversos proyectos de inversión en la región centroamericana (incluyendo Honduras y Nicaragua), bajo estándares de eficiencia, calidad y seguridad en sus operaciones.

Para el caso de El Salvador, la constructora destaca los proyectos residenciales: Torre Foresta (El Encanto Residencial Country Club), Avitat Joy (Lomas de San Francisco) y Apartamentos Casa del Árbol (Complejo Urbano Santa Rosa), todos ellos finalizados durante el año 2020. Adicionalmente, entre algunos proyectos de índole comercial y edificios de oficinas, se mencionan los siguientes: SOHO Las Cascadas, donde se incluyen dentro del complejo comercial los edificios de oficinas MRO Holdings y Telus, así como el Hotel Hyatt Place, entre los años 2003 y 2020; Edificios Interlalia y Canal 12 (2013), Campus Tigo (2017), Plaza Mundo Apopa (2021), entre otros.

En opinión de Zumma Ratings, la trayectoria y la experiencia de Construcciones Nabla en el sector de la construcción constituye un factor favorable para la culminación exitosa del proyecto.

Supervisor de Obra

Para realizar las funciones y responsabilidades de Supervisor de Obra, el FTIRTIZ 1 decidió asignar a la Ing. Elena Lazo de Pineda. Dicha profesional tiene el título de Ingeniería Civil; además, cuenta con un posgrado de Ingeniería Sísmica y Dinámica Estructural.

A manera de resumen, su experiencia en proyectos de construcción es: Millenium Plaza (supervisión general); Proyecto de Apartamentos La Puerta de Alcalá, Antiguo Cuscatlán (coordinadora del proyecto); Diseño Estructural del Proyecto Galerías Business Center, incluyendo el desarrollo ejecutivo de la Fase 1 del proyecto (completa) y Fase 3 (estacionamientos); entre otros. Lo anterior, denota la adecuada experiencia y conocimientos en el sector.

Comercializador.

Para el Proyecto Torres Floreli, la comercialización es ejecutada directamente por Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V., asumiendo la responsabilidad de liderar las estrategias de venta para la venta de las unidades habitacionales.

En sintonía con la demanda de vivienda y los atributos de valor agregados del Proyecto Torres Floreli, éste registró, a inicios de octubre de 2025, un nivel de comercialización del 84.2% de la Torre 1; considerando las unidades en estatus de Promesa de Compra (PCV) y reservas que totalizaron 117 de las 142 unidades totales para la Torre 1. Este nivel de colocación refleja una adecuada demanda por parte del mercado objetivo y constituye un indicador positivo en términos de viabilidad comercial.

Con respecto a la Torre 2, se tiene un porcentaje de pre-venta del 10.6% (15 apartamentos); mientras que la Torre 3 tiene un 100% de disponibilidad. Cabe precisar que la comercialización de las Torres 2 y 3 del complejo serán ofertadas a un mayor ritmo una vez se tenga un mayor avance en el proceso de construcción de la Torre 1, debido a que la venta de cada torre será escalonada.

ANÁLISIS DEL SECTOR INMOBILIARIO

El sector construcción registró un crecimiento interanual del 36.4% al 31 de julio de 2025, según datos del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) publicados por el BCR. De esta manera, se posiciona como el sector de mayor dinamismo en la economía, con una evolución favorable en los últimos cuatro años, a excepción de 2024 en el que decreció a una tasa interanual del 6.2% explicado por una ralentización en la ejecución de proyectos inmobiliarios. Pese a ello, el IVAE del sector construcción mostró un crecimiento promedio en dichos años del 18.2%.

En términos de generación de empleo, el sector construcción tiene un efecto relevante sobre la economía salvadoreña y un efecto multiplicador; de acuerdo con Casalco, por cada creación de un empleo directo, se crean 3 empleos indirectos; además el sector expande la cadena de valor al activar manufacturas de insumos (materiales de construcción), canteras, transporte y logística, servicios financieros y de seguros; así como en la ejecución de diversos

proyectos de desarrollo inmobiliario, incluyendo oficinas, complejos residenciales (principalmente en edificaciones verticales) y centros comerciales.

En opinión de Zumma Ratings, el sector inmobiliario continuará con su expansión en 2025, principalmente en las áreas urbanas y sus alrededores; buscando en ese esfuerzo una mayor cobertura a diferentes segmentos de mercado.

GENERALIDADES DEL PROYECTO DE DESARROLLO

Valúo de Inmueble

El terreno donde se está desarrollado el Proyecto Torres Floreli fue valuado por la sociedad Geoterra Regional de Avalúos, S.A. de C.V., inscrita en el Registro Público del Sistema Financiero, en el asiento PV-0003-2021, bajo el número de inscripción PV00032021, cuyo reporte de fecha 31 de mayo de 2025, muestra la utilización del método comparativo (o de mercado), a través de los cuales se determinó como valor de mercado la cantidad de US\$3,565,000.00.

Estudio de Mercado

Del estudio de mercado que se realizó para el Proyecto Torres Floreli, se resaltan algunas ideas: Una de ellas es que el área de San José Villanueva, donde se desarrolla el proyecto, ha registrado un crecimiento sustancial en inversiones, dado que la zona se encuentra cercana al AMSS y al hecho que los niveles de delincuencia han disminuido, impactando favorablemente en la percepción de seguridad.

Adicionalmente, la topografía del lugar es plana y viable para diferentes proyectos residenciales, incluyendo los verticales. Cabe mencionar que la ubicación del desarrollo es estratégica, ya que en la cercanía inmediata se encuentran diversos servicios y comercios como restaurantes, centros comerciales, gasolineras, hospitales, iglesias, farmacias, entre otros. El proyecto está conectado con las principales arterias de transporte en la ciudad, a pocos minutos de la Carretera al Puerto de la Libertad, Carretera Panamericana, Bulevar Monseñor Romero, entre otros. La ubicación céntrica, el fácil acceso y la movilización rápida son de los principales atractivos del proyecto.

El estudio ha incorporado un análisis del mercado meta, considerando la distribución poblacional por ingresos y segmentando a que subconjunto poblacional demandaría los apartamentos; determinando que existe demanda con poder adquisitivo para el Proyecto Torres Floreli. Además, CI ha realizado un análisis de inteligencia de mercado con una de sus unidades para determinar la viabilidad comercial del proyecto (valoración de precios, demanda potencial, potenciales competidores, entre otros).

El estudio de mercado del proyecto realizó un análisis de la competencia, señalando que como competencia inmediata se puede considerar al proyecto vertical Park City Zaragoza, un desarrollo de Haus. Al respecto, el estudio concluye que existe bastante paridad en términos de precios y

áreas entre ambos desarrollos. La diferenciación está enfocada en las amenidades ofrecidas y el concepto de relación, tranquilidad y conexión con la naturaleza que propone Floreli.

Finalmente, los niveles actuales de comercialización de la Torre 1 del complejo, constituye un dato favorable y un indicio de aceptación, por parte del mercado objetivo. Se señala que actualmente existe una demanda alta de vivienda en El Salvador, determinando la ejecución de una serie de proyectos urbanísticos (vertical y horizontal).

Ubicación

Los Inmuebles a adquirir objeto del presente fondo de titularización se encuentran ubicados en:

- i) El primero ubicado en Cantón Las Dispensas, correspondiente a la ubicación geográfica de Las Dispensas, distrito de San José Villanueva, municipio de La Libertad Este, departamento de La Libertad e inscrito en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas de la Cuarta Sección del Centro del Departamento de La Libertad.
- ii) El segundo que corresponde a la porción uno segregado del S/N ubicado en Cantón Las Dispensas, correspondiente a la ubicación geográfica de Las Dispensas, distrito de San José Villanueva, municipio de La Libertad Este, departamento de La Libertad e inscrito en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas de la Cuarta Sección del Centro del Departamento de La Libertad.
- iii) El tercero que corresponde a la porción dos segregado del S/N ubicado en Cantón Las Dispensas, correspondiente a la ubicación geográfica de Las Dispensas, distrito de San José Villanueva, municipio de La Libertad Este, departamento de La Libertad e inscrito en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas de la Cuarta Sección del Centro del Departamento de La Libertad; todos inscritos a favor de Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V.

Mapa de ubicación.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

Diseño y características

El complejo de apartamentos “Torres Floreli” tiene las siguientes características generales:

- Número de apartamentos a construirse: 426 (142 por torre).
- Amenidades por torre: terraza, gimnasio, salón de juegos, Co Work, lobby y otras a amenidades compartidas.
- Cantidad de torres: tres
- Modelo de apartamentos: FICUS (47 m²), FABARIA (60 m²), FELICIA (75 m²), con características particulares de precio, disponibilidad de parques y tamaño. Las unidades a construirse conforme a tamaño en m² es como sigue: a) 46 unidades de 47 m², b) 72 unidades de 60 m² y c) 24 unidades de 75 m². La anterior distribución por cada torre a construir.

Por otra parte, con fecha 12 de junio de 2025 se obtuvo el permiso de construcción por parte del Distrito de San José Villanueva, Municipio de la Libertad Este. Asimismo, se obtuvo permiso de la Autoridad Salvadoreña del Agua; del Ministerio del Medio Ambiente y Recursos Naturales (Resolución de Viabilidad Ambiental - Resultado: Riesgo Leve, no requiere estudio de impacto ambiental para Torre Floreli) y de Factibilidad de suministro de energía eléctrica por parte de DELSUR.

Estado actual del Proyecto

De acuerdo con el Informe de Supervisión de Obra del Proyecto Torres Floreli al 30 de septiembre de 2025, la construcción tiene un avance de obra general del 10.0%, en línea con el calendario programado.

ANÁLISIS FINANCIERO

Al 30 de junio de 2025, el FTIRTIZ 1 no estaba integrado; además, el Proyecto Torres Floreli se encuentra en etapa de construcción. Por tanto, éste todavía no genera ingresos. El análisis financiero del proyecto está basado principalmente en sus cifras proyectadas durante su ciclo de vida.

Inversión Inicial

Con base en los importes presupuestados en el modelo financiero del proyecto, su etapa de construcción de las tres torres y su comercialización duraría aproximadamente 42 meses; haciendo notar que las primeras escrituraciones de apartamentos tomarían cerca de 14 meses, desde el inicio de la construcción. Adicionalmente, en la etapa de construcción de la primera torre de apartamentos, el Proyecto Torres Floreli genera un bajo importe de flujos y la mayor parte de los gastos presupuestados para la edificación y demás obras son cubiertas por medio de endeudamiento bancario y los recursos propios aportados por los tenedores de los títulos de participación VTRTIZ 1. En la medida que el proyecto vaya finalizando y complete las escrituras para la venta de los apartamentos, generará recursos para pagar el servicio de la deuda, gastos operativos; así como, para distribuir excedentes a los inversionistas de los títulos de participación.

El área del terreno Proyecto Torres Floreli es de 48,080.37 m²; mientras que las áreas a construirse están definidas en 3 etapas, principalmente por cada torre de unidades habitacionales: Etapa 1 – 22,769.70 m², Etapa 2 – 19,624.06 m² y Etapa 3 - 17,445.60 m². Su presupuesto inicial registra

un importe de US\$58.7 millones; haciendo notar que el principal componente lo integra el rubro de la estructura principal, la urbanización, la dirección comercial y la compra del terreno. Adicionalmente, de acuerdo con el modelo financiero del proyecto, existen egresos adicionales (comisiones bancarias, capital de trabajo, entre otros) que son necesarios en la etapa inicial de la construcción; conllevando a que el valor total de la inversión totalice US\$59.75 millones.

Tabla 1. Detalle de Inversión – Proyecto Torres Floreli

	Rubro	Monto	Peso (%)
1	Terreno	\$ 3,565,000	6.0%
2	Auditorías y asesorías	\$ 944,439	1.6%
3	Diseño	\$ 845,337	1.4%
4	Inspección	\$ -	0.0%
5	Permisos	\$ 2,204,527	3.7%
6	Construcción	\$ 51,092,153	85.5%
	Proyecto Total	\$ 58,651,455	98.2%
7	Intereses periodo de construcción	\$ 524,546	0.9%
8	Comisiones bancarias	\$ 203,400	0.3%
	Valor de Proyecto	\$ 59,379,401	99.4%
9	Capital de trabajo	\$ 370,599	0.6%
	Valor total de Inversión	\$ 59,750,000	100.0%

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

El riesgo de aumento en los costos de los materiales de la obra civil puede impactar en los retornos de los inversionistas. En caso de que dicho evento se materialice, se tendrían que realizar aportes adicionales de capital, por medio de nuevas emisiones de títulos de participación. Como mitigante ante este escenario, la elaboración de un presupuesto conservadores un aspecto clave. El grupo corporativo al que pertenece el Originador tiene una experiencia comprobada en el rubro inmobiliario/construcción, por lo que existe una expectativa razonable que el monto del presupuesto del proyecto sea muy cercano al costo real de la obra.

Estructura Financiera

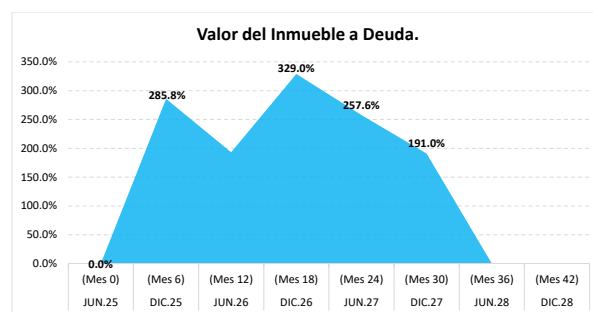
En sintonía con las características de una obra de desarrollo inmobiliario, el financiamiento planeado del Proyecto Torre Floreli está integrado por: i) la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación (VTRTIZ 1) por US\$8.3 millones; ii) un préstamo bancario por US\$36.0 millones; y iii) los flujos internos que genere el Proyecto a través de las preventas (reservas, promesas de compras y primas recibidas) durante su etapa de construcción por US\$15.45 millones. En ese contexto, la estructura financiera estimada del FTIRTIZ 1 para desarrollar el complejo de apartamentos es alrededor de 60.2% deuda bancaria, 25.9% flujos internos y 13.9% capital.

El préstamo bancario no se ha suscrito todavía; sin embargo, éste reflejará un plazo de 42 meses, con pagos de capital cuando ocurra la venta de cada inmueble del proyecto y/o a más tardar al vencimiento. Dichas características se valoran de forma positiva para el calce de plazos del FTIRTIZ 1, debido a que el perfil de las condiciones (plazo y forma de pago del principal) del préstamo se ajustan adecuadamente con la naturaleza del Proyecto y la forma en que éste recibe los flujos por la comercialización de los apartamentos. Adicionalmente, el préstamo bancario

tendrá garantía hipotecaria sobre los inmuebles y la cesión de la póliza de seguro sobre las obras de construcción.

En la fase de desarrollo del Proyecto Torres Floreli, la evolución de la deuda del Fondo de Titularización se encuentra determinado por los desembolsos por avance de obra; así como la amortización del principal, a medida ocurra la venta de los apartamentos. Derivado de este comportamiento, la relación deuda/patrimonio se ubicaría en 1.4 veces en el mes 12 de operación; hasta aumentar a su nivel más alto (1.9x) en el mes 28. Después de dicho mes, el indicador disminuye de forma acelerada hasta el mes 36, donde el saldo del préstamo se cancela.

En otro aspecto, la relación deuda/EBITDA proyectada en el modelo financiero exhibe un comportamiento creciente y posteriormente, una disminución acelerada hasta pagar la deuda. En sus primeros meses, el FTIRTIZ 1 no reflejará EBITDA dado que las unidades habitacionales estarán en proceso de construcción. Cuando se comiencen a vender los primeros apartamentos, el indicador deuda/EBITDA pasará desde 3.2 veces (mes 18) a 8.4 veces (mes 30). Asimismo, este indicador cerrará cero en el mes 36 por el pago total de la deuda bancaria.



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

Con respecto a la relación valor del inmueble/deuda, se proyecta que este indicador exhiba un nivel superior al 125%, ponderándose favorablemente en el análisis. Del mes 0 al 18, se observa una tendencia creciente en este indicador, explicado por el hecho que a medida que avanza la construcción el valor de los inmuebles aumenta. Mientras que, después del mes 18, el indicador decrece gradualmente en razón a la escrituración de los apartamentos (menor inventario unidades habitacionales disponibles) hasta llegar a 0.0%. Esto último congruente con el objetivo del proyecto.

Estructura de Ingresos

Los tres edificios del Proyecto Torres Floreli totalizan 426 apartamentos, ofertando tres tipos diferentes de unidades con un precio promedio de US\$162,461.99. De acuerdo con el modelo financiero, en el mes 13 se estaría finalizando la construcción de la primera torre y, posteriormente, hasta el mes 42 se completaría la comercialización de los apartamentos; totalizando un ingreso estimado de ventas de US\$69.2 millones.

Los ingresos proyectados en el modelo financiero han sido determinados aplicando un precio de venta por metro

cuadrado de construcción de US\$2,741.88.

Cabe precisar que el Contrato de Titularización, establece una Política de Inversión de los Flujos Financieros del FTIRTIZ 1, la cual establece que los flujos financieros que reciba el Fondo de Titularización deben ser administrados por Ricorp, pudiendo ser colocados en depósitos bancarios en cuenta corriente y de ahorro; depósitos bancarios a un plazo máximo de 360 días; títulos valores emitidos o garantizados por el Estado de la República de El Salvador y por el Banco Central de Reserva de El Salvador; valores de oferta pública con una clasificación de riesgo no inferior a AA; y cuotas de participación en Fondos de Inversión abiertos registrados en El Salvador.

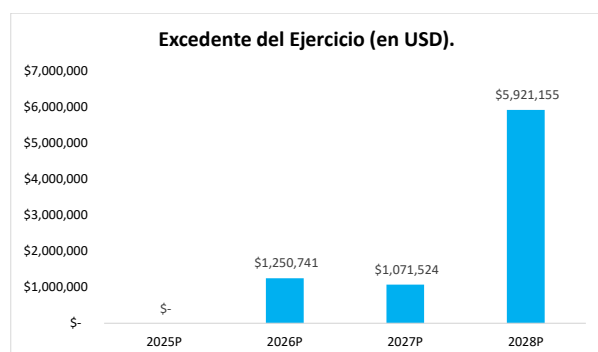
Estructura de Egresos

Los gastos del FTIRTIZ 1 están integrados por: costo de venta, gastos de venta y comercialización, gastos administrativos, gastos del Fondo de Titularización, gastos financieros y otros. En ese contexto, se destaca que el costo de venta es el egreso de mayor relevancia que absorbe en promedio el 87% de los ingresos.

Como se ha mencionado previamente, en el escenario que exista un alza en el precio de los insumos para la construcción del proyecto, se emitirían series adicionales de la emisión VTRTIZ 1 para financiar dicho exceso en los costos.

Rentabilidad del Proyecto

Natural con el perfil del proyecto, el FTIRTIZ 1 no registrará montos en las cuentas del estado de determinación de excedentes en sus primeros meses de operación, debido a que el proyecto está en su etapa de construcción de la primera torre de apartamentos. A partir del mes 14 comenzará a exhibir valores de ingresos y gastos. Una vez finalizado el proceso de escrituración de todos los apartamentos Floreli, se tiene previsto que los excedentes acumulados totalicen cerca de US\$8.2 millones.

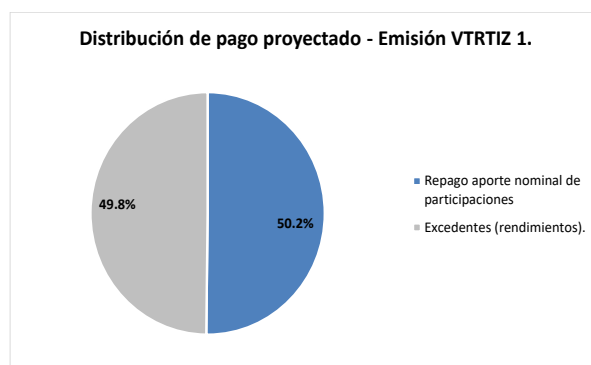


Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Adicionalmente, el ROAA promedio del Proyecto Torres Floreli durante los sus primeros tres cierres (2026-2028) se ubicaría aproximadamente en 13.2%; destacando que el ritmo de escrituración determina el volumen de excedentes proyectados por año en el modelo financiero. Por su parte, el margen neto promedio alcanzaría el 10.3%; denotando la capacidad del proyecto de generar excedentes.

En términos de distribución de excedentes, el Fondo de Titularización empezaría a pagar beneficios a los tenedores de los títulos de participación (renta variable), cuando todo el inventario de apartamentos haya vendido (previsto para el mes 42 – diciembre de 2028) y el patrimonio independiente entre en su proceso de liquidación para pagar a los inversionistas todo el efectivo disponible, con base en su prelación de pagos. El pago que haría el FTIRTIZ 1 para los Tenedores de Valores totalizaría en torno a los US\$16.5 millones, integrándose por: i) repago del valor nominal pagado por la compra de los títulos de participación (US\$8.3 millones) y ii) excedentes acumulados (US\$8.2 millones).

Asimismo, se destaca que los excedentes a distribuir representarían cerca del 99.3% del importe de los títulos valores a colocarse; mientras que la tasa interna de retorno anual de los títulos se ubicaría en torno al 21.35%.



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

Con base en el análisis del proyecto de desarrollo, Zumma Ratings concluye que algunas variables relevantes que determinarán si el desempeño real del Proyecto Torres Floreli será similar a proyecciones son: i) que la construcción no experimente desfases importantes en su cronograma; ii) que el ritmo de comercialización del inventario de apartamentos no se ralentice y iii) que el precio de venta del m² no experimente disminuciones significativas. En otro aspecto, se valora que los supuestos asumidos en la proyección de cifras han sido adecuados.

En otro aspecto, Zumma Ratings ha realizado escenarios de estrés para analizar la sensibilidad de los excedentes y el rendimiento del FTIRTIZ 1. El escenario base que la agencia calificadora toma para la evaluación es el modelo financiero elaborado por la Titularizadora.

La variable seleccionada para estresar los flujos del proyecto ha sido el precio de venta del m² de construcción. De acuerdo con la estructuración del modelo financiero, el FTIRTIZ 1 estaría repartiendo dividendos después del mes 42, momento en el cual ya estaría vendida la totalidad de los apartamentos. En un primer escenario de estrés, se asume una contracción del 3.0% en el precio de venta del m² de construcción, conllevando a que la TIR del FTIRTIZ 1 se sitúe en 16.7% (21.35% escenario base). En ese supuesto, el servicio de la deuda se cubre y todos los inversionistas recibirían el repago del aporte en participaciones y excedentes (aunque menores que los recibidos en el escenario base).

Asimismo, una disminución del 8.0% en el precio de venta del m², determinaría un rendimiento del 7.7%; así como el pago del principal e intereses del préstamo y el repago de los aportes por la compra de los VTRTIZ 1. No obstante, los recursos no alcanzarían para pagar excedentes a los tenedores de las participaciones.

Un aspecto a señalar es que Zumma Ratings realiza este ejercicio para determinar el impacto de escenarios adversos en el desempeño del proyecto y su sensibilidad. Sin embargo, se valora que la probabilidad de ocurrencia de estos eventos está acotada por la dinámica actual en el mercado

inmobiliario salvadoreño, donde el precio del m² para vivienda exhibe un repunte por la fuerte demanda.

Lo anterior, ha impulsado una demanda de inmuebles no solo de nacionales, sino de personas residentes en el extranjero, ya sea como fuente de ingresos adicionales (alquiler), ahorro familiar (plusvalía a futuro) o para vivir en El Salvador. Este último factor ha ganado fuerza, principalmente para salvadoreños indocumentados en Estados Unidos, por el endurecimiento de la actual administración en el país norteamericano.

ANEXO 1

ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA IZALCO 1

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA

(EN US DÓLARES)

	JUN.25		DIC.25		DIC.26		DIC.27		DIC.28	
	(Mes 0)	%	(Mes 6)	%	(Mes 18)	%	(Mes 30)	%	(Mes 42)	%
ACTIVOS										
Activo Corriente										
Efectivo	98,649	1%	116,136	1%	43,319	0%	35,572	0%	16,543,420	100%
Gastos pagados por anticipado (comisiones venta)	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Activo corriente	98,649	1%	116,136	1%	43,319	0%	35,572	0%	16,543,420	100%
Activo no Corriente										
Inversión en Inmuebles	7,704,351	99%	14,097,925	99%	16,767,777	100%	27,550,739	100%	-	0%
Total Activo no Corriente	7,704,351	99%	14,097,925	99%	16,767,777	100%	27,550,739	100%	-	0%
TOTAL ACTIVO	7,803,000	100%	14,214,062	100%	16,811,095	100%	27,586,311	100%	16,543,420	100%
PASIVOS										
Préstamos con instituciones bancarias	-	0%	4,932,000	35%	5,096,900	30%	14,427,649	52%	-	0%
Excedentes acumulados	-	0%	-	0%	1,250,741	7%	2,322,265	8%	8,243,420	50%
Ingresos diferidos	-	0%	1,099,062	8%	2,163,455	13%	2,536,396	9%	-	0%
TOTAL PASIVO	-	0%	6,031,062	42%	8,511,095	51%	19,286,311	70%	8,243,420	50%
PATRIMONIO										
Títulos de participación	7,803,000	100%	8,183,000	58%	8,300,000	49%	8,300,000	30%	8,300,000	50%
TOTAL PATRIMONIO	7,803,000	100%	8,183,000	58%	8,300,000	49%	8,300,000	30%	8,300,000	50%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	7,803,000	100%	14,214,062	100%	16,811,095	100%	27,586,311	100%	16,543,420	100%

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA IZALCO 1

ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO

(EN US DÓLARES)

	JUN.25		DIC.25		DIC.26		DIC.27		DIC.28	
	(Mes 0)	%	(Mes 6)	%	(Mes 18)	%	(Mes 30)	%	(Mes 42)	%
Ingresos	-	-	-	-	14,138,715	100%	14,306,587	100%	40,763,508	100%
Ingresos por ventas Torre 1	-	-	-	-	14,138,715	100%	8,483,229	59%	-	0%
Ingresos por ventas Torre 2	-	-	-	-	-	0%	5,823,358	41%	17,470,075	43%
Ingresos por ventas Torre 3	-	-	-	-	-	0%	-	0%	23,293,433	57%
Gastos	-	-	-	-	12,543,315	89%	12,587,893	88%	35,138,607	86%
Costo de venta	-	-	-	-	12,521,695	89%	12,521,695	88%	35,060,747	86%
Gastos de venta y comercialización	-	-	-	-	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos administrativos	-	-	-	-	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos del fondo	-	-	-	-	21,620	0%	66,198	0%	77,860	0%
Excedente antes de otros ingresos y gastos	-	-	-	-	1,595,399	11%	1,718,694	12%	5,624,901	14%
Otros ingresos	-	-	-	-	-	0%	-	0%	728,640	2%
Otros gastos	-	-	-	-	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos financieros	-	-	-	-	344,658	2%	647,170	5%	432,386	1%
Excedente antes impuesto	-	-	-	-	1,250,741	9%	1,071,524	7%	5,921,155	15%
Impuesto sobre la Renta	-	-	-	-	-	0%	-	0%	-	0%
Excedente del ejercicio	-	-	-	-	1,250,741	9%	1,071,524	7%	5,921,155	15%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2025 (US\$ MILES)

DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	MONTO EMITIDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VRTIZ 1	\$15,000	-	-	Renta variable	Hasta 3 años y 6 meses	Inmueble, donde se desarrolla el Proyecto Torres Floreli
Total	\$15,000	-				

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.

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Bonos Producto de Titulización". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en el sitio web www.zummaratings.com.

Las clasificaciones crediticias emitidas por Zumma Ratings constituyen las opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de investigación publicadas por Zumma Ratings (las "publicaciones de Zumma Ratings") que pueden incluir opiniones actuales de Zumma Ratings sobre el riesgo crediticio futuro relativo de entidades, compromisos crediticios o deuda o valores similares a deuda. Zumma Ratings define riesgo crediticio como el riesgo de que una entidad no pueda cumplir con sus obligaciones contractuales, financieras una vez que dichas obligaciones se vuelven exigibles, y cualquier pérdida financiera estimada en caso de incumplimiento. Las clasificaciones crediticias no toman en cuenta cualquier otro riesgo, incluyen sin limitación: riesgo de liquidez, riesgo legal, riesgo de valor de mercado o volatilidad de precio. Las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendación o asesoría financiera o de inversión, y las clasificaciones crediticias y publicaciones de Zumma Ratings no constituyen ni proporcionan recomendaciones para comprar, vender o mantener valores determinados; todas las decisiones son exclusiva responsabilidad del inversionista.

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.

Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

Zumma Ratings es una entidad supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero y además sujeta al cumplimiento de la Ley contra el Lavado de Dinero y Activos; en tal sentido, Zumma Ratings podrá solicitar en cualquier momento información para el cumplimiento de las leyes y normativas aplicables, como políticas de conozca a su cliente para la realización de una debida Diligencia.

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o transmitida por Zumma Ratings sino dentro del contexto de la Legislación aplicable. No se considerará información confidencial aquella que sea de dominio público o que haya sido obtenida por Zumma Ratings por otros medios dentro del contexto del respeto a la autodeterminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.