

# FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA PLAZA MUNDO APOPA

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N° 6172021 del 19 de octubre de 2021.

Fecha de ratificación 27 de octubre de 2021.

Información financiera no auditada a junio de 2021.

Contactos: Marco Orantes Mancía  
 Gary Barquero Arce

Analista Senior  
 Gerente General

[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)  
[gbarquero@scriesgo.com](mailto:gbarquero@scriesgo.com)

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa FTIRTPMA, con información financiera auditada del fondo 31 de diciembre 2020 y no auditada a junio de 2021.

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

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTPMA	Nivel 2 (SLV)	Observación	Nivel 2 (SLV)	Observación

\*La calificación no varió respecto a la anterior

#### Explicación de la clasificación otorgada:

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

**Perspectiva en Observación:** Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

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

**SLV:** Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala

de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- El respaldo de la emisión está altamente vinculada a la estructura legal del Fondo, la cual permite separar el activo de los riesgos del Originador aportándole seguridad jurídica y escenarios de pérdidas inesperadas del cedente.
- El soporte financiero, técnico y logístico que en opinión de SCRiesgo, Grupo empresarial Agrisal brindaría al Fondo. El Grupo posee una amplia trayectoria y reconocimiento en Centroamérica.
- La experiencia de DEICE S.A. de C.V. en el sector de desarrollos inmobiliarios, aunado a las adecuadas políticas de gobierno corporativo fortalecidas por un equipo directivo con alta trayectoria empresarial.
- La franquicia Plaza Mundo ha demostrado ser exitosa y reconocida. El modelo de negocios ha sido probado en diversas etapas del ciclo económico.
- La ubicación geográfica del Centro Comercial resulta estratégica y atractiva para marcas altamente consumibles. Lo anterior, genera diversidad de potenciales arrendatarios y una capacidad de comercialización acelerada.
- Alta diversificación de inquilino permite mitigar entornos de baja actividad económica y concentración de ingresos.
- Adecuados niveles de ocupación.

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

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

- El centro comercial incorpora instalaciones modernas que brindan un alto nivel de competencias comparados con otros centros comerciales en su área de influencia directa y ampliada.

## Retos

- Mantener una estructura óptima de financiamiento durante la vida de la emisión.
- Cumplir con un alto porcentaje de renovaciones en alquileres, es considerado factor clave para la estabilidad de los flujos de ingresos.
- Adecuar de manera eficiente la estrategia comercial en un entorno económico debilitado por la pandemia será clave para alcanzar rendimientos satisfactorios.

## Oportunidades

- Alta demanda de inquilinos en el sector de centros comerciales. Aunque debilitadas de manera transitoria debido a la pandemia.
- Flujo de remesas familiares que son destinadas al sector consumo.

## Amenazas

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

En abril 2020, SCRiesgo modificó la perspectiva a observación desde estable, reflejo de los eventos en desarrollo ocasionados por la crisis sanitaria del COVID-19. El entorno operativo debilitado por la pandemia plantea retos significativos y altos niveles de incertidumbre en el corto plazo. El proyecto desarrollado por el Fondo se mantiene en su etapa constructiva final, y de acuerdo con nuestro análisis, los niveles de liquidez continúan apropiados para hacer frente a las obligaciones financieras exigibles. Cambios en la clasificación podrían derivarse de variaciones sensibles en las metas estimadas y una profundización de los efectos de la pandemia.

## 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 desarrollar un moderno centro comercial en el municipio de Apopa, el cual está en ejecución a partir del 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 mts<sup>2</sup>. 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 estarán 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 junio de 2021, se han colocado las siguientes series: A: ochocientos mil dólares (USD800 mil) en efectivo por el Originador. B: por diez millones novecientos veinte mil dólares (USD10,920,000.00); por los dos terrenos, planos y permisos. C1: doscientos ochenta mil (USD280,000.00). 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. Entre diciembre de 2020, se han colocado montos adicionales por USD5,310,000.00 que han servido con aportes de capital en efectivo.

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.

<b>Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa “VTIRTPMA”.</b>	
Emisor	FTIRTPMA
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador:	Desarrollos Inmobiliarios Comerciales, S.A. de C.V. (DEICE).
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	Hasta por USD25,000,000.00
Valores:	2,500
Series:	Serie A: 80 Serie B-C: 197,700
Plazo:	De hasta noventa y nueve años.
Activos subyacentes:	El pago de dividendos de los valores de titularización, estará respaldado por el patrimonio del Fondo.
Valor de los títulos	Serie A: USD10,000.57 Serie B-C: USD100.1
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.

## 4. Hecho relevante

El día 23 de marzo de 2020, Ricorp Titularizadora en su calidad de administradora del Fondo, emitió comunicado de hecho relevante para informar que todo el personal que labora en el proyecto será enviado a sus hogares para cumplir con la cuarentena domiciliar. Lo anterior, en cumplimiento al decreto ejecutivo N° 12 emitido el 21 de marzo del presente año donde se establecen: Las Medidas Extraordinarias de Prevención y Contención para Declarar el Territorio Nacional Sujeto a Control Sanitario a fin de contener la propagación de contagios por COVID-19, en El Salvador.

<sup>1</sup> Fuente: <https://covid19.gob.sv/> fecha: 12-10-2021

## 5. CONTEXTO ECONÓMICO

### 5.1 Análisis de la plaza local

De acuerdo con el Ministerio de Salud, el porcentaje de vacunados con dos dosis fue de 55.1% y con una dosis 64.1% al 12 de octubre de 2021. Asimismo, el Gobierno inició el proceso de vacunación para una tercera dosis en septiembre del año en curso<sup>1</sup>. Durante el primer semestre, la economía mostró signos de recuperación, la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL); mejoró la proyección de crecimiento para el país, ubicándolo como la segunda economía que más crecerá de la región centroamericana. Por su parte, los excesos de demanda acumulada durante el 2020, han originado que la inflación ronde el 5.0% a septiembre 2021, versus -0.4% en igual mes del 2020.

El posicionamiento del partido Nuevas Ideas (NI) en la asamblea legislativa (56 diputados); otorgó al Ejecutivo mayor flexibilidad para ejecutar acciones de manera expedita, entre las que revisten importancia: la aprobación de la Ley Bitcoin; la presentación del anteproyecto de reforma a la Constitución de La República, modificaciones a la Ley de Creación del Fondo para el Desarrollo Económico y Social de los Municipios (FODES); y un potencial reforma al sistema de pensiones, entre otras.

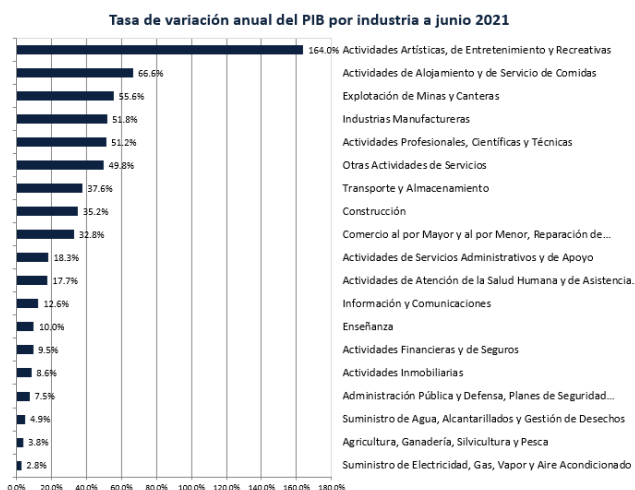
El modesto crecimiento económico de las últimas dos décadas se profundizó debido al confinamiento y movilidad reducida para evitar contagios masivos por COVID-19. Los recursos económicos destinados a la atención sanitaria y de alivio económico, la creciente dependencia del financiamiento de corto plazo, y una reducida recaudación fiscal entre los meses de abril y agosto de 2020, agudizaron el déficit fiscal y el incremento de la deuda pública. Lo anterior podría dificultar la obtención de financiamiento a través del mercado local y el acceso a los mercados de deuda internacional. Las negociaciones en curso entre el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Gobierno buscan concretar un acuerdo económico hasta por USD1,400 millones para reconfiguración de deuda y refuerzo presupuestario.

Como medida para la recuperación de la actividad económica, el Gobierno estructuró el Fideicomiso para la Recuperación Económica de las Empresas Salvadoreñas (FIREMPRESA); por un monto de USD600 millones. También, se aprobó un incremento al salario mínimo del 20%. El Salvador continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de infraestructura pública, entre estos: la renovación vial en el área de San Salvador, el viaducto Francisco Morazán, periférico

Claudia Lars, inversiones en la red hospitalaria, el tren del pacífico cuyo estudio de factibilidad fue adjudicado al consorcio coreano *SOOSUNG Engineering*; entre otros proyectos.

## 5.1 Producción nacional

Según el Banco Central de Reserva (BCR); el Producto Interno Bruto (PIB) cerró en USD24,639.0 millones en 2020, y estima un crecimiento del 9.0% al finalizar 2021. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyecta que la expansión será de 7.5%. Durante el segundo trimestre de 2021, este indicador mostró un crecimiento del 24.5% interanual, una notable recuperación respecto de la caída del 19.7% experimentada en el mismo periodo del año anterior.



Fuente: Elaboración propia con base en datos del BCR, datos disponibles a junio 2021

## 5.2 Finanzas públicas

En el primer semestre de 2021, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF) registraron un saldo de USD3,617.3 millones y un crecimiento anual de 24.6%, explicado por una mejor recaudación de ingresos tributarios entre abril y junio del año en curso. Por su parte, el gasto total (USD4,001 millones) creció en 3.4%, determinado por recursos en gasto corrientes y capital. Al cierre de 2020, el déficit fiscal respecto al PIB incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por los recursos económicos para atender la crisis sanitaria, medidas de alivio económico y al pago de intereses de deuda. De acuerdo con las cifras del presupuesto 2021, para este año el déficit primario alcanzaría USD1,958.2 millones un 3.8% del PIB.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> FUSADES. Informe de coyuntura económica mayo 2021

Perfil de la Deuda SPNF (USD)	2017	2018	2019	2020	Jun-2020*	Jun-2021*
Deuda Interna	9,193.5	9,217.0	9,629.7	10,739.7	9,965.0	10,871.6
Deuda Externa	2,823.5	3,175.0	3,048.0	3,395.4	3,039.0	3,405.7
<b>Deuda mediano y largo plazo</b>	<b>12,017.0</b>	<b>12,392.0</b>	<b>12,677.7</b>	<b>14,135.1</b>	<b>13,004.0</b>	<b>14,277.3</b>
LETES (valor precio)	700.2	770.7	936.1	1,315.1	1,366.8	1,329.7
CETES	-	-	-	645.8	483.6	1,015.0
<b>Deuda corto plazo</b>	<b>700.2</b>	<b>770.7</b>	<b>936.1</b>	<b>1,960.9</b>	<b>1,850.4</b>	<b>2,344.7</b>
<b>Deuda Previsional</b>	<b>4,573.6</b>	<b>4,921.5</b>	<b>5,264.8</b>	<b>5,555.9</b>	<b>5,400.8</b>	<b>5,669.1</b>
<b>Deuda total</b>	<b>17,290.8</b>	<b>18,084.2</b>	<b>18,878.6</b>	<b>21,651.9</b>	<b>20,255.2</b>	<b>22,291.1</b>
<i>Deuda total % del PIB</i>	<i>69.2%</i>	<i>69.2%</i>	<i>69.9%</i>	<i>85.8%</i>	<i>80.7%</i>	<i>83.8%</i>
<b>PIB a precios corrientes</b>	<b>24,979.2</b>	<b>26,117.4</b>	<b>27,022.6</b>	<b>25,245.6</b>	<b>25,091.9</b>	<b>26,593.6</b>

Fuente: Elaboración propia con Informe Mensual del Perfil de la Deuda del MH.

\*PIB estimado por el Ministerio de Hacienda (MH).

A junio de 2021, la deuda total registró USD22,291.1 millones, que representó el 83.8% del PIB. Actualmente, El Salvador está negociando con el FMI, un acuerdo de servicio ampliado para obtener hasta USD1,400.0 millones como refuerzo del Presupuesto General para los próximos tres años. La reconversión de las obligaciones de corto a largo plazo, ayudaría a liberar presiones de liquidez en la ruta hacia una recuperación post-Covid19. Al cierre de junio de 2021, el Ministerio de Hacienda reportó un saldo en LETES de USD1,329.1 millones y en CETES de USD1,015.0 millones.

## 5.3 Comercio exterior

Las exportaciones registraron un valor de USD3,252.9 millones a junio de 2021 (+48.1%). Los sectores que lideraron el crecimiento de las ventas al exterior fueron: maquila (+102.1%) y la industria manufacturera que incluye productos alimenticios, de caucho y plástico (+41.5%). Por su parte, las importaciones totalizaron en USD7,011.3 millones (+47.7%). Los bienes de consumo crecieron un 35.2%, mientras que los bienes de capital un 67.0%; impulsado por los bienes intermedios para manufactura e industria (+49.2%); factura petrolera (+70.6%), bienes no duraderos (28.3%); así como transporte y comunicación (+64.5%).

## 5.4 Inversión extranjera directa (IED)

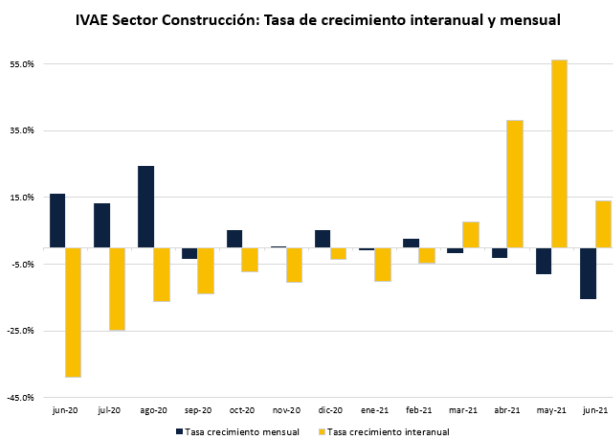
A junio de 2021, los flujos acumulados de IED registraron USD366.5 millones, 2.2% mayor a lo observado en igual periodo del año anterior. Principalmente, por la recuperación en los flujos de la industria manufacturera para bienes de consumo e intermedios. Panamá con USD136 millones y EEUU con USD103 millones fueron los principales países con mayor flujo de inversión. En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, el sector construcción y tecnologías de la información continúan registrando considerables disminuciones de IED, 60.0% y 100.2%, respectivamente.

## 5.5 Remesas familiares

Al finalizar junio de 2021, las remesas familiares mostraron un crecimiento interanual del 45.3% y alcanzaron un acumulado de USD3,658.5 millones (20% del PIB). El BCR prevé que la continua reducción en la tasa de desempleo de latinos que viven en Estados Unidos y el reciente anuncio de la renovación del Estatus de Protección Temporal (TPS, por sus siglas en inglés) hasta el 31 de diciembre de 2022 favorezca la estabilidad en el envío de remesas familiares a El Salvador. El Gobierno de EEUU, a través del proyecto para el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); busca minimizar la migración; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

## 6. SECTOR INMOBILIARIO y CONSTRUCCIÓN

A partir de la reapertura económica, la industria de la construcción experimenta un renovado impulso, con proyectos de la empresa privada que según Casalco<sup>3</sup> rondan los USD600 millones para 2021, una inversión pública proyectada de USD800 millones y avances sobre el proyecto de Ley de Inclusión Habitacional, que según el Ministerio de Vivienda requerirá una inversión estimada de USD6,000 millones a desarrollarse en los próximos 5 años.

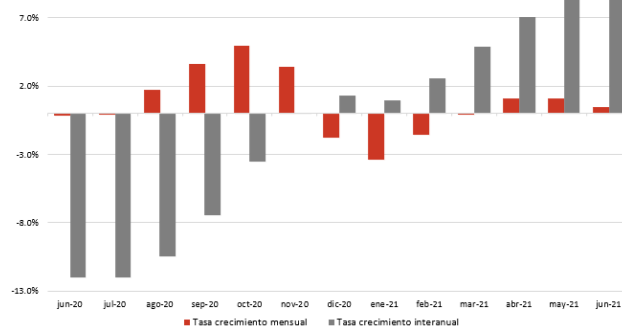


Fuente: Elaboración propia con últimos datos del Banco Central de Reserva

En el sector inmobiliario, el descenso en el consumo, medidas de distanciamiento en las empresas, pérdida de empleo, modalidad de teletrabajo, y la recuperación en diferentes fases de los sectores productivos está generando un estrés en el mercado de oficinas, centros comerciales y a hostelería. Sin embargo, se prevé que el impacto sea coyuntural, y se recupere en la medida la actividad económica retorne a niveles normales, favorecería una recuperación gradual de las tasas de ocupación.

<sup>3</sup> Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (Casalco)

IVAE Sector Inmobiliario: Tasa de crecimiento interanual y mensual



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

Por su parte, el alquiler residencial está en crecimiento por la brecha entre oferta y demanda, debido al déficit habitacional de interés social, inmuebles de conceptos integrados, y el enfoque de los desarrolladores por fortalecer los segmentos *premium*.

Al primer semestre de 2021, el sector construcción presenta una notable recuperación (+14.2%) desde la caída del 15.3% registrado al cierre de 2020. Mientras que el sector inmobiliario creció en 7.9% desde -6.0% en el periodo antes señalado. En conjunto ambos sectores registraron un aporte al PIB del 13.5%, es decir USD3,211.5 millones en 2020.

Para 2021, Casalco proyecta un crecimiento del 4.0% en el sector construcción. El buen desempeño del sector resulta estratégico para el crecimiento de la economía del país, debido a la dinámica de la cadena de valor. Este junto a las actividades inmobiliarias y sus vínculos directos con diferentes sectores productivos, entre estos: comercio, industria, transporte, turismo y banca; podría generar un efecto positivo en la economía debido a la magnitud de sus procesos, la capacidad de formación bruta de capital fijo y la dinámica que imprime en otros sectores.

El sector de construcción espera una serie de proyectos gubernamentales, entre ellos el nuevo corredor de Los Chorros, la finalización de los tres tramos del bypass de San Miguel y el periférico Claudia Lars, el puente Arce que conecta con la frontera de Guatemala, así como la construcción de tres muelles artesanales en el departamento de La Unión. Esos proyectos tendrán una inversión superior a los USD400 millones. Además, el Ejecutivo está estructurando proyectos estratégicos de logística, que incluyen la ampliación de las terminales de pasajeros y carga del aeropuerto internacional de El Salvador, los planes para la construcción de un aeropuerto en la zona oriental, el denominado tren del Pacífico, así como un ferry entre El Salvador y Costa Rica que contribuirán a



incrementar el volumen de negocio entre sus socios comerciales en la región.

## 7. 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. Ricorp Titularizadora, S. A. recibió la autorización por parte de la Superintendencia el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. El inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011. La Titularizadora está autorizada para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante actividades de estructuración, estudios de factibilidad, de titularización, colocación y administración de las emisiones.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial de Ricorp Titularizadora S.A. cuentan con amplia experiencia en el sector financiero, mercado de valores y en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado las condiciones para avanzar con las estrategias y metas establecidas. La Titularizadora gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores, sus prácticas corporativas son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

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, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo son 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.

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como: i) La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos, ii) El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta, iii) la verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría, iv) Comité de construcción, el cual es especializado en la gestión del desarrollo de los proyectos de construcción a través de los Fondos de Titularización de Inmuebles, la 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, tiene como función analizar la parte técnica de la obra, así como la aprobación de órdenes de cambio, v) para la gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

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 y iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

## 8. PROCESO DE TITULARIZACION



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

El Originador cedió al Fondo los dos inmuebles y permisos de construcción para desarrollar el proyecto, dichas transferencia se realizaron en virtud del contrato de permuta que a título oneroso suscribieron las partes interesadas. Por su parte, los planos y derechos y demás especialidades constructivas se efectuaron por medio de contrato de cesión de derechos. Una vez integrado el Fondo, la Titularizadora emitió valores de participación hasta diciembre 2019: USD12 millones; y podrá hacerlo hasta por un monto de USD25.0 millones en el mercado de valores de El Salvador, dichos instrumentos estarán representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

## 8.1 Componentes de la estructura

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

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

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

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

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

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

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

### 8.1 Contrato de permuta y contrato de cesión de derechos

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

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

construcción que sean imputables a la elaboración del diseño. El procedimiento se efectuará de la siguiente manera:

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

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

### 8.2 Política de dividendos

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

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

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

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

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

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

denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes.

**La repartición de dividendos.** Se podrá ejecutar siempre y cuando: i) no existan atrasos en el pago de cualquier pasivo bancario del Fondo ii) que el Fondo se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los acreedores bancarios.

### 8.3 Prelación de pagos

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

### 8.4 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.

### 8.5 Inembargabilidad

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

## 8.6 Cumplimiento financiero

Política de Liquidez. El Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del dos por ciento del valor del Activo Neto.

El cumplimiento del *covenant* financiero que restringe parcialmente incorporar deuda que supere el 100% del valor del patrimonio autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. La Titularizadora será la encargada de pactar los términos y condiciones de los financiamientos con acreedores financieros. Es obligación de la misma el repago oportuno y el cumplimiento de las condiciones pactadas en los contratos de financiamiento.

## 8.7 Procedimiento en caso de liquidación

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

## 9. ORIGINADOR

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

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

En 1999 incursiona en el desarrollo de espacios corporativos y comerciales, teniendo presencia en el sector de oficinas y comercio, entre estos: World Trade Center, Torre y Plaza Futura, Plaza Mundo y Plaza Tempo en Costa Rica. Además, cuenta con la distribución de vehículos Mercedes Benz y



transportes comerciales. En 2014, cerró en la región con 8 hoteles en 5 países de Centroamérica (Costa Rica, Panamá, Honduras, Nicaragua y El Salvador) con las franquicias *Crowne Plaza, Plaza & Suites, Holiday Inn y Holiday Inn Express*, que de manera conjunta suman más de 1,000 habitaciones. En 2019 el Grupo anunció la inauguración de su segundo hotel *Holiday Inn* en Perú.

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

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

Por primera vez la Empresa utilizará el vehículo de la titularización con el propósito exclusivo de desarrollar el proyecto Plaza Mundo Apopa. Cederá durante la vida del Fondo 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 mts<sup>2</sup>, el más representativo es el centro comercial Plaza Mundo Soyapango con una participación del 43.7% total y el 76.9% del área rentable del conjunto de inmuebles administrados.

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

DEICE S.A. de C.V. tiene establecidas prácticas de gobierno corporativo con el objetivo de generar confianza a través de un manejo íntegro, ético y estructurado, respecto hacia sus grupos de interés. La estrategia comercial es respalda por estudios de mercado y de factibilidad técnica económica. Lo anterior

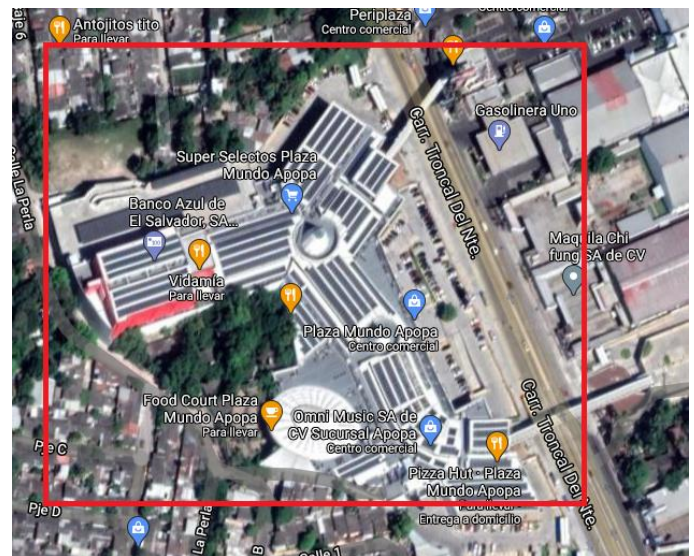
demuestra el compromiso por parte del Originador para desarrollar sus proyectos y negocios. Existe una alta responsabilidad del Originador con el Grupo al que pertenece debido al alto componente reputacional y de imagen.

## 10. CENTRO COMERCIAL PLAZA MUNDO APOPA

El Fondo desarrolló un moderno centro comercial en dos terrenos, que de manera conjunta suman 45,252.87 mts<sup>2</sup>. El terreno oeste tiene un área de 39,169 mts<sup>2</sup> (centro comercial); mientras que el terreno este, una de 6,084 mts<sup>2</sup> (parqueo). El inmueble se ubica en el municipio de Apopa con una extensión territorial de 51.84 Km<sup>2</sup>, localizado al norte del departamento de San Salvador. Dentro del municipio el uso de suelo urbano es del 85%, combina residenciales, comerciales, industrias y entidades institucionales. El Índice de desarrollo humano es de 0.767, el cual es considerado alto.

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

### Ubicación geográfica



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

Guazapa, Mejicanos, Ciudad Delgado Ayutuxtepeque, Cuscatancingo, Nejapa y Ciudad Delgado.

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

### Centro comercial Plaza Mundo Apopa



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

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

El análisis incorpora la capacidad del centro comercial para generar un flujo de caja estable basado en la vasta trayectoria del Originador desarrollando inmobiliarios para arrendamiento y de ADINCE S.A. de C.V. administrando centros comerciales, esta última también forma parte de Grupo Agrisal. SCRiesgo, consideró las proyecciones de los costos de operación y las presiones que estos puedan generar en el flujo de caja, con el propósito de determinar el nivel de capacidad del Fondo para realizar los pagos del servicio de la deuda.

Los supuestos en las proyecciones de los ingresos están fundamentados por los resultados del estudio de mercado realizado por la empresa Marketing Plus, asimismo los precios de arrendamiento para los demás servicios que brindará el proyecto. El proyecto Plaza Mundo Apopa durante su etapa de construcción contó con una póliza de seguros global contra todo tipo de riesgo con el propósito de asegurar el 100% del valor de la obra al final del proyecto.

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

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

De manera combinada, el auge de centros comerciales pequeños genera un efecto muy competitivo, aunque limitado por la diversificación de servicios, tamaño y parqueo, frente a los de mayor tamaño. En este sentido, Plaza Mundo Apopa será el centro comercial de mayor dimensión cerca de su mercado objetivo directo.

De acuerdo con los estudios de mercado, el mercado objetivo del proyecto visita con mayor frecuencia Metrocentro, ubicándolo como la primera preferencia entre los consumidores, seguido del Pericentro Apopa. Según encuesta al menos el 72% de los residentes visitan Centros Comerciales al menos una vez al mes.

## 10.1 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.

## 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.

## 10.2 Empresa Comercializadora

DEICE S.A de C.V.

## 10.3 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.

## 10.4 Etapa constructiva

El 04 de febrero de 2019, se efectuó la orden de inicio de la construcción de Plaza Mundo Apopa, contará una duración de aproximadamente diecinueve meses, la mayor parte de las necesidades de capital de trabajo son través de financiamiento bancario, el resto de la estructura financiera se complementa con recursos propios. Con el objetivo de mitigar los riesgos de construcción el proyecto cuenta con un seguro contra todo riesgo de construcción con Aseguradora Agrícola Comercial S.A (ACSA); por un valor de USD55.6 millones. De acuerdo a la

Titularizadora la culminación de la obra sería a finales de octubre. Entre otras garantías asociadas al proyecto están: pagaré rotativo con NABLA de USD1.0 millones y una fianza de fiel cumplimiento por USD1.3 millones.

Como medida para prevenir contagios por el nuevo Coronavirus, el 14 de marzo 2020 se aprobó Estado de Excepción en El Salvador. El 15 de marzo entró en vigencia de manera transitoria La Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales Concretos para atender la pandemia por un plazo de quince días. El 21 de marzo 2020, por Decreto Ejecutivo N°12 el presidente Nayib Bukele anunció cuarentena por 30 días como medida estricta para cumplir con el distanciamiento social. El 29 de marzo se extiende las medidas de excepción por un periodo de quince días. La implementación de estas disposiciones interrumpió las actividades normales de diversos sectores de la economía. La implementación de las disposiciones anteriores, interrumpió las actividades normales de diversos sectores de la economía. En línea con lo anterior, el Fondo suspendió operaciones constructivas en el proyecto Plaza Mundo Apopa acatando las instrucciones gubernamentales por un periodo de tres meses.

A partir del 07 de julio, se reiniciaron diversas actividades constructivas y obras de mitigación por los daños causados en la estación lluviosa. Aunque con avances limitados por el bajo número de personal debido a la falta de transporte público. Posteriormente, se han efectuado contrataciones graduales en la medida la circulación se normaliza. La supervisión pidió extensión de la fecha de finalización del contrato. De acuerdo con el análisis de supervisión al 30 de junio de 2020, el avance refleja un tiempo transcurrido de 497 días (plazo del proyecto: 406 días). En términos de porcentaje, equivalente al 90% versus el proyectado (100%). El periodo de cuarentena entre abril y junio originó retrasos significativos en el avance del proyecto. A octubre de 2020, el avance constructivo cerró en un 91.0% obra gris y 41.0% en acabados.

En línea con lo anterior, el Fondo suspendió operaciones constructivas en el proyecto Plaza Mundo Apopa acatando las instrucciones gubernamentales. En este sentido, influenciados por factores externo, los administradores del Fondo revisarán las proyecciones y sus posibles incidencias en el desarrollo del proyecto. El proyecto inicio operaciones el 30 de octubre de 2020, alcanzando un nivel de ocupación promedio del 56% al cierre del año, explicado principalmente por el entorno operativo debilitado y áreas aún en proceso de finalización.



## 11. ANÁLISIS DEL FONDO

### 11.1 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.

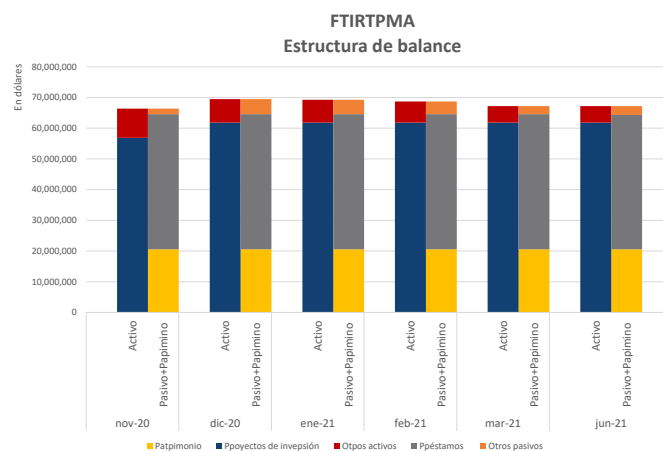
El 30 de octubre de 2020, fue inaugurado el Centro Comercial de Plaza Mundo Apopa.

### 11.2 Análisis financiero

#### Estructura financiera

El principal conjunto de activos lo conforman los de naturaleza fija (centro comercial Plaza Mundo Apopa). A junio de 2021, el Fondo acumuló activos por USD67.1 millones y mostró una contracción semestral de 3.3%, explicada por un menor dinamismo de efectivo y equivalente de efectivo (-47.6%). El volumen de activos está vinculado a las inversiones en activos de titularización que representaron el 92.0% de los activos.

El 5.6% corresponde a caja y equivalentes de efectivo, donde se mantienen las cuentas para la realización de pagos a proveedores, flujos provenientes de cobros (estacionamientos y alquileres) y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del Centro Comercial. El pasivo total se ubicó en USD46.6 millones (69.4% de los activos); principalmente concentrado en el financiamiento bancario, 93.9% de la deuda total.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

#### Calidad de Activos

A junio de 2021, el centro comercial Plaza Mundo Apopa mantiene un nivel de ocupación del 77.0% en locales comerciales, de comida un 92.0% y anclas un 93.0%; en su conjunto el inmueble mantiene un nivel de ocupación cercano al 90.0%. De acuerdo a las proyecciones se espera que estos factores de ocupación se mantengan hasta el cierre del año. Los niveles de ocupación mejorarán 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 finalizaron en USD276.4 mil representando un modesto 0.4% a junio 2021. El volumen está determinado por las cuentas por cobrar a los clientes del FTIRTPMA por concepto de arrendamiento de locales, cuotas de mantenimiento en áreas comunes, servicios de energía eléctrica, de agua potable y mantenimiento de planta de emergencia, entre otros. El inmueble no presenta morosidad de inquilinos a la fecha de corte de este reporte.

Los flujos de efectivo derivado de contratos en arrendamientos por cobrar, conforme a los plazos de arrendamientos en concepto de pagos mínimos futuros se agrupan de la siguiente manera: i) hasta un año: USD1.4 millones; ii) entre 1 y 5 años: USD20.1 millones, y iii) más de 5 años: USD5.5 millones. En este sentido, los contratos de arrendamientos suscritos por el Fondo acumulan USD34.9 millones (diciembre 2020: USD27.9 millones).

Para las condiciones de entrega de los arrendamientos, se efectúan en obra gris sin: pisos, cielo falso, puertas e impermeabilización de losas. Cabe señalar, que los locales cuentan con tablero eléctrico, acceso a acometida de agua

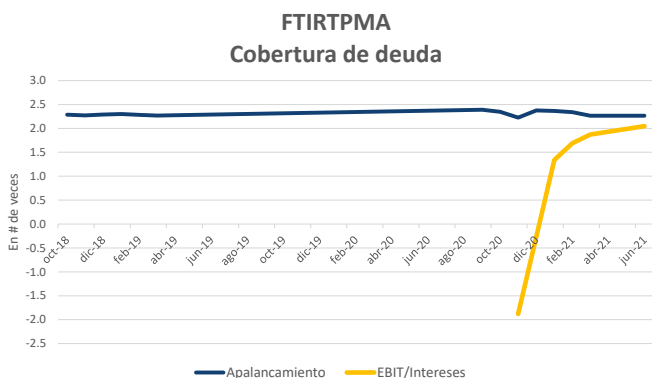
potable y aguas negras, con el propósito que puedan ser adecuadas según las necesidades del inquilino.

### Endeudamiento

En mayo de 2021, el Fondo reestructuró el plazo de la deuda para trasladarla a largo plazo en línea con lo proyectado y mantiene en balance USD43.8 millones de capital más intereses. A partir de junio de 2021, una vez concluido el periodo de gracia, el Fondo inició el proceso de amortización de la deuda. El total del flujo de deuda fue destinado como capital de trabajo estrictamente para acciones constructivas. Como medida preventiva a los efectos de la pandemia, se efectuaron modificaciones en las condiciones de financiamiento con el objetivo de minimizar un potencial estrés financiero ante retrasos en el cumplimiento de metas. El periodo de gracia de capital se alargó a mayo 2021; también, se modificaron *covenants* en función de favorecer su cumplimiento ante eventuales escenarios de estrés.

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

Al finalizar junio de 2021, el EBIT cubre los intereses de deuda en 2.0 veces, y muestra una ligera mejora en relación con el 1.9 veces de marzo 2021. Por su parte, los ingresos totales los cubren en 3.9 veces (marzo 2021: 3.5 veces). Se espera que los indicadores mejoren una vez el desempeño del centro comercial alcance sus niveles óptimos de ocupación.

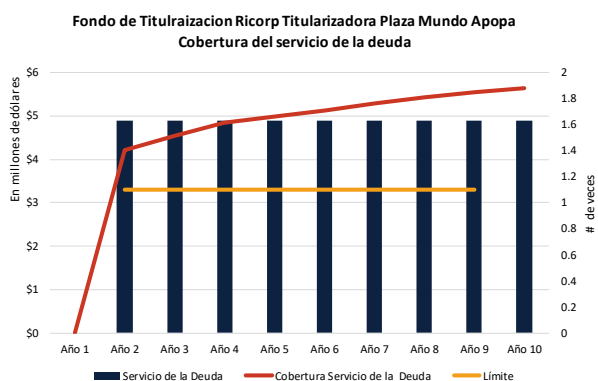


Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

A pesar de los efectos originados por la pandemia y que los sectores económicos se estén recuperando en diferentes momentos; la agencia clasificadora estima que el inmueble generará los flujos suficientes para cubrir el servicio de la deuda, incluso al considerar los ajustes en precios generado por el entorno operativo originado por la pandemia. Finalizado el

plan de inversiones en la etapa de construcción, se prevé que el Fondo, durante la ejecución realice inversiones en CAPEX equivalentes al 3.0% de los activos durante los primeros 25 años.

El riesgo de acumulación de deuda excesiva está contenido debido a que el Fondo debe cumplir con ratios de monitoreo que restringen la incorporación de deuda adicional para los riesgos asumidos. El apoyo de parte del Originador ha dejado evidencia comprobada de su compromiso con el éxito del desarrollo ejecutado por el Fondo. De acuerdo con las proyecciones, la cobertura del servicio de la deuda promediará cercana a 1.7 veces durante los primeros 10 años, se ha establecido como límite prudencial que el indicador no sea menor a 1.1 veces.



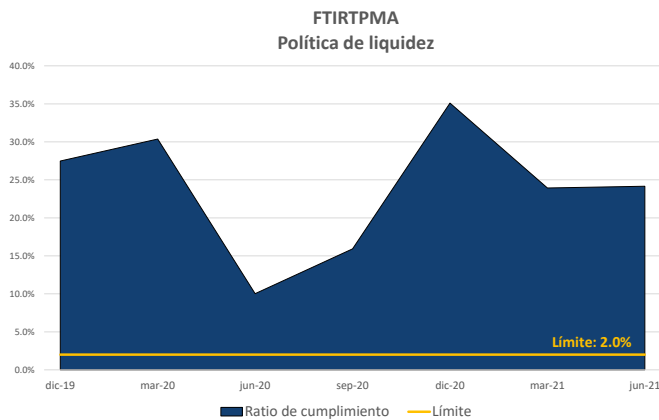
Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora.

### Liquidez

El monto total de los pagos mínimos futuros por arrendamientos del FTIRTPMA es de USD22.4 millones, concentrados en diferentes periodos, donde generan mayor relevancia los contratos entre 1-5 años (USD14.3 millones). En nuestra opinión, el riesgo de liquidez derivaría de un mayor estrés en la economía del país y de posibles rebrotes que podrían redundar en medidas de distanciamiento social más estrictas, lo cual es factor de riesgo para la industria de centros comerciales.

El Fondo ha dado cumplimiento al indicador financiero contemplado en su política de liquidez. El indicador 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 junio 2021, el indicador fue del 24.2% el comportamiento del indicador en todo su histórico es propio de proyectos en su fase constructiva.

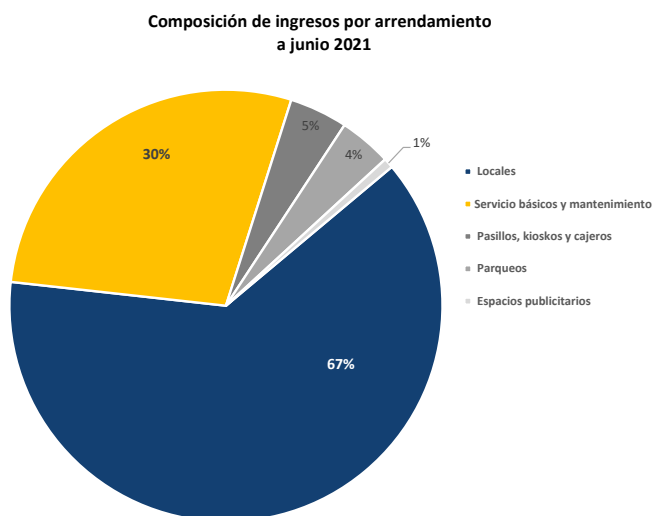




**Fuente:** Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

### Rentabilidad

Con una expansión semestral del 223.8%, la contribución de ingresos operativos reportó un saldo de USD3.4 millones al finalizar junio 2021. Revisten importancia los derivados de arrendamiento de locales por USD2.3 millones, 66.7% de los ingresos, seguido de ingresos por servicios básicos y mantenimiento con 29.8% de participación. Los flujos del Fondo están altamente vinculados al retorno derivado 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 85% (diciembre 2021: 56%).



**Fuente:** Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Común en entidades de reciente operación, Plaza Mundo Apopa, reflejó pérdidas con tendencia decreciente durante los primeros meses de operaciones. Sin embargo, a partir de enero 2021 exhibe excedentes del ejercicio positivos con trayectoria

acumulativa creciente. Una estabilización de sus ingresos, será efectiva una vez se alcance la masa suficiente de niveles ocupacionales en el inmueble. Esto ayudará a minimizar los costos en relación al volumen de ingresos que complementará una mejora en los niveles de eficiencia y rentabilidad. A junio de 2021, los costos operativos y financieros fueron de USD2.6 millones, se espera a futuro que el costo permanezca estable y en línea con la expansión del negocio.

La crisis derivada del nuevo coronavirus ha originado reacomodos y ajustes en el sector inmobiliario. El Fondo ha efectuado descuentos entre el 20% y el 30% en los diversos productos brindados. Las condiciones del entorno operativo en centros comerciales se han debilitado debido a la emergencia por COVID-19.

La contracción al consumo interno, crisis de empleo y una potencial reducción del flujo de remesas son factores de riesgo para la actividad del Fondo en el corto plazo. Si bien, las remesas familiares han mostrado una mejor actividad en los meses después de los periodos de cuarentena y apertura económica, potenciales rebrotes del virus pueden incidir en la dinámica de los flujos. La estabilidad de los ingresos durante el periodo de ejecución del proyecto estará determinada por la capacidad de adaptar la estrategia comercial a un entorno económico más débil.

## 12. 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	nov-20		dic-20		ene-21		feb-21		mar-21		jun-21	
		%		%		%		%		%		%
<b>ACTIVO</b>												
Efectivo y Equivalentes	9,012,912	13.6%	7,219,428	10.4%	7,090,887	10.2%	6,539,772	9.5%	3,730,522	5.6%	3,784,705	5.6%
Inversiones financieras		0%		0%		0%		0%	1192323.62	2%	1186304.45	2%
Cuentas por Cobrar	69,707	0%	300,403	0%	215,505	0%	235,031	0%	226,900	0%	232,296	0%
Inversión en Inmuebles	56,848,874	86%	61,795,524	89%	61,795,089	89%	61,795,478	90%	61,795,478	92%	61,796,042	92%
Otros Activos (Anticipo al Constructor)	453,018	1%	149,316	0%	137,980	0%	124,062	0%	252,781	0%	175,357	0%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>66,384,512</b>	<b>100%</b>	<b>69,464,670</b>	<b>100%</b>	<b>69,239,460</b>	<b>100%</b>	<b>68,694,343</b>	<b>100%</b>	<b>67,198,005</b>	<b>100%</b>	<b>67,174,704</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>												
Préstamo CP	44,000,000	66%	44,000,000	63%	44,000,000	64%	44,000,000	64%	44,000,000	65%		0%
Préstamo LP		0%		0%		0%		0%		0%	43755555.56	65%
Depósitos en Garantía Arrendamientos	830,628	1%	775,185	1%	747,195	1%	700,393	1%	665,933	1%	657,695	1%
Ingresos diferidos		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Cuentas por pagar al Originador		0%		0%		0%		0%		0%		0%
Otros pasivos y cuentas por Pagar	1,432,904	2%	4,516,635	7%	4,265,680	6%	3,613,927	5%	1,960,975	3%	1,631,320	2%
Excedentes acumulados del Fondo	-449020.58	-1%	-397149.6	-1%	-343414.01	0%	-189977.45	0%	1096.85	0%	560133.77	1%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>45,814,512</b>	<b>69%</b>	<b>48,894,670</b>	<b>70%</b>	<b>48,669,460</b>	<b>70%</b>	<b>48,124,343</b>	<b>70%</b>	<b>46,628,005</b>	<b>69%</b>	<b>46,604,704</b>	<b>69%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Títulos de Participación		0%		0%		0%		0%		0%		0%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>20,570,000</b>	<b>31%</b>	<b>20,570,000</b>	<b>30%</b>	<b>20,570,000</b>	<b>30%</b>	<b>20,570,000</b>	<b>30%</b>	<b>20,570,000</b>	<b>31%</b>	<b>20,570,000</b>	<b>31%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>66,384,512</b>	<b>100%</b>	<b>69,464,670</b>	<b>100%</b>	<b>69,239,460</b>	<b>100%</b>	<b>68,694,343</b>	<b>100%</b>	<b>67,198,005</b>	<b>100%</b>	<b>67,174,704</b>	<b>100%</b>

Fuente: Fuente: Estados financieros auditados diciembre 2020 e intermedios del Fondo

Estado de Resultado	nov-20		dic-20		ene-21		feb-21		mar-21		jun-21	
		%		%		%		%		%		%
<b>Ingresos operativos</b>	<b>281,979.68</b>	<b>100%</b>	<b>907,361.63</b>	<b>100%</b>	<b>395,399.75</b>	<b>100%</b>	<b>900,582.27</b>	<b>100%</b>	<b>1,593,249.29</b>	<b>100%</b>	<b>3,554,334.43</b>	<b>100%</b>
Ingreso por Alquileres	227,171.60	81%	570,498.86	63%	314,862.32	80%	680,674.36	76%	1,055,600.19	66%	2,258,677.79	63.5%
Ingresos por CAM	54,808.08	19%	126,960.93	14%	90,535.99	23%	203,033.05	23%	292,871.08	18%	604,327.44	17%
Ingresos por parqueos	0.00	0%	11,189.83	1%	12,742.85	3%	35,063.98	4%	59,417.59	4%	141,526.01	4%
Ingresos Financieros	0.00	0%	0.00	0%	0.00	0%	0.00	0%	955.49	0%	9,554.92	0%
Otros Ingresos	0.00	0%	198,712.01	22%	-22,741.41	-6%	-18,189.12	-2%	184,404.94	12%	540,248.27	15%
<b>Gastos Operativos</b>	<b>-56648.43</b>	<b>-20%</b>	<b>-218,717.21</b>	<b>-24%</b>	<b>-84,851.20</b>	<b>-21%</b>	<b>-214,049.45</b>	<b>-24%</b>	<b>-357,184.49</b>	<b>-22%</b>	<b>-787,240.45</b>	<b>-22%</b>
Gastos Administrativos	-501182.8	-178%	-742,315.05	-82%	-87,414.60	-22%	-154,203.05	-17%	-333,925.11	-21%	-806,876.04	-23%
Gastos del Fondo	-17262.33	-6%	-29,968.69	-3%	-11,510.69	-3%	-24,571.63	-3%	-46,656.02	-3%	-89,012.01	-3%
Gastos Financieros Préstamo CP	-155906.7	-55%	-313,510.28	-35%	-157,887.67	-40%	-300,585.99	-33%	-457,237.18	-29%	-765,005.95	-22%
Gastos Financieros Préstamo LP	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	-148948.77	-4%
<b>TOTAL DE EGRESOS</b>	<b>(\$731,000)</b>	<b>-259%</b>	<b>(\$1,304,511)</b>	<b>-144%</b>	<b>(\$341,664)</b>	<b>-86%</b>	<b>(\$693,410)</b>	<b>-77%</b>	<b>(\$1,195,003)</b>	<b>-75%</b>	<b>(\$2,597,083)</b>	<b>-73%</b>
Excedente del Ejercicio	(\$449,021)	-159%	(\$397,150)	-44%	\$53,736	14%	\$207,172	23%	\$398,246	25%	\$957,251	27%

Fuente: Fuente: Estados financieros auditados diciembre 2020 e intermedios del Fondo