Zumma Ratings, S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo
Informe de Clasificación
Contacto:
José Andrés Morán
jandres@zummaratings.com
Aldo José Martínez Gómez
amartinez@zummaratings.com
(503) 2275-4853

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA IZALCO DOS.

San Salvador, El Salvador **Comité de Clasificación Ordinario: 5 de noviembre de 2025**

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTIRTIZ DOS.	*(Nueva)* 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	-	

"*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 Dos (FTIRTIZ DOS).
Originador:	Desarrolladora Pescara, 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 Dos (VTRTIZ DOS).
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:	No se ha realizado la emisión del primer tramo.
Monto Colocado:	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 DOS → Nivel 2.sv (05.11.25).

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera y cualitativa sobre el proyecto de desarrollo que será adquirido por el Fondo de Titularización, el modelo financiero del Fondo de Titularización y sus estados financieros proyectados; estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2022, 2023 y 2024 y no auditados al 30 de junio de 2024; así como información financiera adicional proporcionada por el Originador y la Sociedad Titularizadora. La presente calificación se encuentra supeditada al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporadas en los documentos (Prospecto, Contrato de Titularización, Contrato de Compraventa, Contrato de Cesión de Derechos sobre Planos, Diseños, Permisos, entre otros) acuerdos que deben ser verificados por el Representante de los Tenedores de Valores como paso previo a la colocación de los títulos valores. Por lo anterior, Zumma Ratings podrá cambiar la calificación, de no cumplirse con el 100% de los compromisos asumidos que determinaron la presente calificación.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó asignar 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 Dos (VTRTIZ DOS).

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 experiencia del grupo al que pertenece el Originador en el desarrollo de proyectos inmobiliario de este tipo; iii) el nivel actual de comercialización de apartamentos; y iv) la rentabilidad que generaría este proyecto para los tenedores de los títulos de participación.

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 del proyecto, aspecto inherente en este tipo de proyectos, y iii) variables de mercado que afecten el precio del m^2 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 Dos (FTIRTIZ DOS), posterior a efectuar la redención de los títulos valores de participación, considera rendimientos prioritarios a ser repartidos bajo una prelación de pagos entre aquellos tenedores de la emisión VTRTIZ DOS con serie de números y aquellos con serie de letras, destacando que estos últimos tienen una posición preferente.

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.
ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

Si bien lo anterior determina que un grupo de inversionistas tiene prioridad en la cascada de pagos de dividendos, el Comité de Clasificación de Zumma Ratings asignó la misma calificación para todo el programa VTRTIZ DOS 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.
Los principales aspectos considerados en la calificación otorgada se detallan a continuación:

- **Fondo de Titularización orientado al desarrollo del proyecto inmobiliario Valto Ignis:** El Fondo de Titularización será constituido con el propósito principal de la construcción y el desarrollo del Inmueble a adquirir, donde inicialmente se desarrollará el Proyecto Valto Ignis para su operación y venta, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos a ser distribuidos conforme con la política de dividendos del Fondo de Titularización.
  El Proyecto Valto Ignis tendrá un total de área construida de 31,684.11 m^2, estará ubicado en Avenida Masferrer norte y Pasaje Gavidia, lote S/N, San Antonio Abad, distrito de San Salvador, Municipio de San Salvador Centro, departamento de San Salvador. Comprenderá la construcción y comercialización de dos torres de apartamentos de 13 niveles, 105 unidades por torre para totalizar 210 apartamentos, más 4 niveles de semi sótanos por torre con capacidad de estacionamiento conjunta de 411 vehículos.
  Cabe señalar que el Proyecto recibió el permiso de construcción el 13 de octubre de 2025, y a la fecha de emisión de este informe, se encuentra en etapa de terracería. El desarrollo se ejecutará en dos fases, con un intervalo entre la torre 1 y la torre 2 de cuatro meses, estimando el inicio de entrega de apartamentos en el primer semestre de 2027.
- **Perfil del Originador:** Desarrolladora Pescara, S.A. de C.V. (en adelante Desarrolladora Pescara) fue constituida el 26 de octubre de 2022, bajo las leyes y jurisdicción de la República de El Salvador, por un tiempo indeterminado. La actividad principal de la entidad es el desarrollo de proyectos inmobiliarios de naturaleza industrial, comercial y de cualquier índole para su venta y explotación. Cabe señalar que Desarrolladora Pescara es un vehículo especial que Calidad Inmobiliaria (CI), brazo inmobiliario de Grupo Entero, decidió utilizar para desarrollar el Proyecto Valto Ignis. En esa línea, 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.
- **Desarrollador del Proyecto:** Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V. (una empresa que forma parte de CI) fue constituida en 2010 y está especializada en el desarrollo integral de proyectos inmobiliarios, con operaciones en El Salvador.
  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 período, CI ha conceptualizado, construido y comercializado múltiples proyectos tanto en Guatemala como en El Salvador con más de 639,000 m^2 de construcción desarrollados.
  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.
- **Aspectos técnicos relacionados con el proyecto:** El proyecto contará con cinco modelos diferentes de apartamentos en cada torre: PIGRA A (56 y 60 m^2), PIGRA B (60 m^2), FLAMMA 77 (77 m^2), FLAMMA 79 (79 m^2) y LUCERNA (89 m^2) con características particulares de precio, disponibilidad de parqueos y tamaño.
  Valto Ignis dispondrá de un área verde recreativa de 3,359.57 m^2 (mayor a la mínima normada de 2,310 m^2) equipada con juegos infantiles, área pet friendly y senderos. El área de amenidades estará distribuida en el nivel 1 y nivel de azotea de cada torre. El nivel 1 contará con área de buzones, administración, co-working, salón de reuniones; mientras que en la azotea dispondrá de área de barbacoa y terraza.
- **Estado actual de la comercialización de las unidades:** La comercialización será ejecutada por Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V., asumiendo la responsabilidad de liderar las estrategias de venta y la gestión de los procesos de debida diligencia en su calidad de desarrollador del proyecto, y que posteriormente será gestionado por Ricorp, en su rol de administrador del FTIRTIZ DOS.
  Al 1 de octubre de 2025, el Proyecto Valto Ignis registró un avance comercial favorable, el 73.8% de las unidades que conforman el proyecto ya cuentan con promesa de compraventa, destacando la colocación del 100% de los apartamentos de la Torre 1; mientas que de la Torre 2 se ha colocado el 49.5% de las unidades. Se destaca que el proceso constructivo del Proyecto ya ha iniciado y se encuentra en sus primeras etapas, por lo que el desempeño en la comercialización evidencia una fuerte demanda del mercado objetivo y constituye un indicador positivo de viabilidad comercial.
- **Trayectoria comprobada del constructor:** Construcciones Nabla, S.A. de C.V. es una sociedad constituida bajo las leyes y jurisdicción de la República de El Salvador en 1997. Dentro de sus actividades se destacan los servicios de ingeniería, construcción, gestión de suministros nacionales e internaciones, 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).
  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 Interalia y Canal 12 (2013), Campus Tigo (2017), Plaza Mundo Apopa (2021), entre otros.

En opinión de Zumma Ratings, la experiencia técnica y trayectoria comprobada de Construcciones Nabla en el sector constituye un factor positivo para la adecuada ejecución y culminación del proyecto.

- **Prelación de Pagos:** Todo pago se hará por la Titularizadora (sin perjuicio de lo establecido en torno a la Cuenta de Construcción y a la Cuenta Restringida), con cargo al FTIRTIZ DOS, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada 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 adeudados 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 DOS se pagará en el siguiente orden de prelación: i) deuda tributaria, ii) obligaciones a favor de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTIRTIZ DOS, iii) saldos adeudados a terceros, iv) comisiones de gestión a favor de la Titularizadora y v) cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.
- **Póliza de seguro como mitigante ante eventos adversos:** De conformidad a la normativa vigente, los bienes inmuebles deberán mantenerse asegurados contra riesgos tales como incendio, terremoto e inundación, mientras integren el Fondo de Titularización. Al respecto, se destaca que el proyecto Valto Ignis cuenta con una póliza de Seguro Todo Riesgo Construcción (CAR) contratado con MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. (calificación de AAA.sv por otra agencia). Dicha póliza presenta las siguientes coberturas: daños materiales causados directamente por terremoto, erupción volcánica, huracán y tempestades, derrumbes y deslizamiento de tierra, entre otros. La vigencia de la póliza es del 28 de abril de 2025 al 2 de mayo de 2028.
- **Política de Pago de Dividendos – Instrumentos de renta variable:** Ricorp, con cargo al FTIRTIZ DOS, pagará dividendos, según la prelación de pagos establecida. Una vez cancelado el financiamiento bancario en su totalidad y finalizada la comercialización del proyecto Valto Ignis, el FTIRTIZ DOS 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 DOS. 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 la Política de Distribución de Dividendos.
- **Mezcla financiera alineada con la naturaleza del proyecto a desarrollarse:** La estructura financiera que tendrá el FTIRTIZ DOS para desarrollar el proyecto es alrededor de 58.0% deuda bancaria, 26.7% flujos internos y 15.3% capital. De forma preliminar, la deuda bancaria reflejará un plazo de 27 meses, con un período de gracia de 15 meses, donde el Fondo únicamente pagará intereses, alineado con la conclusión de la edificación de la Torre 1 y el inicio de la etapa operativa del Proyecto. En ese sentido, se valora de forma positiva el perfil de las condiciones crediticias, en virtud que son adecuadas, dada la naturaleza del Proyecto. Esta estructura permite calzar de manera apropiada con los flujos que se perciban por la comercialización de los apartamentos.
- **Endeudamiento elevado inicialmente, explicado por la fase de construcción:** En la fase de desarrollo del Proyecto Valto Ignis, la evolución de la deuda del Fondo de Titularización se encuentra determinada por los desembolsos parciales para avance de obra; así como por el periodo de gracia en la etapa constructiva y por la amortización del principal durante la etapa de operación. De esta manera, la relación deuda/patrimonio muestra un comportamiento ascendente en los primeros 15 meses del Proyecto, alcanzando el nivel máximo de 3.9 veces en el mes 15 (febrero 2027) y posteriormente se reduciría de manera progresiva con los repagos de la deuda hasta la cancelación total del préstamo en el mes 24 (noviembre 2027). De manera similar, por la naturaleza del Proyecto, el modelo financiero muestra un apalancamiento financiero (deuda/EBITDA) elevado en los primeros meses de la etapa operativa, ubicándose en 524.3 veces en el mes 16 (marzo 2027) con una consiguiente reducción importante, mes a mes, por las amortizaciones significativas de capital alineadas con la venta de los apartamentos y enmarcada dentro de su política de financiamiento al mostrar una relación Deuda/Patrimonio Autónomo inferior al 100% en el periodo proyectado (máximo 200%).
- **Retornos proyectados:** De conformidad con el perfil del proyecto, el FTIRTIZ DOS no registrará montos en las cuentas del estado de determinación de excedentes en la etapa preoperativa (primeros 15 meses) debido a que el proyecto estará en la fase constructiva. A partir del mes 16 (marzo 2027) comenzará a exhibir valores de ingresos y gastos. Una vez finalizado el proceso de escrituración de todos los apartamentos, se tiene previsto que los excedentes acumulados totalicen cerca de US$2.8 millones.

  Asimismo, se destaca que los excedentes a distribuir representarían el 44.0% del importe de los títulos valores a colocarse; mientras que la tasa interna de retorno anual de los títulos será de 18.4%.

  En otro aspecto, Zumma Ratings ha realizado escenarios de estrés sensibilizando el precio de venta del m^2 del proyecto; haciendo notar que una disminución del 5.0% en esta variable, determinaría: i) el pago del principal e intereses del préstamo y el repago de los aportes por la compra de los VTRTIZ UNO y ii) los recursos no alcanzarían para pagar excedentes a todos los tenedores de las participaciones conforme a la política de distribución de dividendos. No obstante, 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 m^2 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 inmobiliario, Zumma Ratings concluye que algunas variables relevantes que determinarán si el desempeño real del Proyecto Valto Ignis será similar a las 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 m^2 no experimente disminuciones significativas. Asimismo, se valora que los supuestos asumidos en la proyección de cifras son razonables.

Fortalezas
1. Reconocimiento del grupo inmobiliario detrás del proyecto de desarrollo.
2. La transferencia de un activo subyacente real.
3. Alto nivel de colocación en preventa, consistente con la dinámica de los proyectos inmobiliarios de este tipo, lo que refleja una sólida aceptación en el mercado.

Debilidades
1. Elevada posición de apalancamiento requerido en la fase inicial del Proyecto, inherente a este tipo de desarrollos inmobiliarios.

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

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 US5,263.3 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.

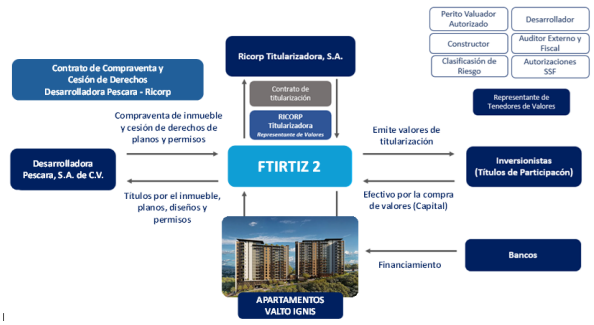
DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización será constituido con el propósito principal de la construcción y el desarrollo del Inmueble a adquirir, donde inicialmente se desarrollará el Proyecto Valto Ignis para su operación y venta, entre otros y producto de ello generar 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.

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 Ricorp Titularizadora.

Estructura General



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

Estructura Legal de la Titularización
El FTIRTIZ DOS adquirirá a título oneroso un inmueble ubicado en Cantón San Antonio Abad, correspondiente a la ubicación geográfica de San Antonio Abad, San Salvador, San Salvador Centro, San Salvador e inscrito en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas de la Primera Sección del Centro, Departamento de San Salvador; inmueble en el cual se desarrollará el Proyecto Valto Ignis.

A través de un Contrato de Compraventa, el Fondo de Titularización se integrará con el inmueble a adquirir para, indistintamente, su financiamiento, desarrollo, construcción, rendimiento o ampliación. En dicho inmueble se llevará a cabo el Proyecto Valto Ignis que comprende la construcción y comercialización de torres de apartamentos, ubicados en el distrito San Salvador, municipio de San Salvador Centro, departamento de San Salvador 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 Valto Ignis podrá desarrollarse por etapas, pudiendo realizarse nuevas construcciones, ampliaciones o mejoras. Para el desarrollo de este proceso de construcción, Ricorp 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.

La Titularizadora, como administradora del FTIRTIZ DOS, colocará Valores de Titularización – Títulos de Participación en la plaza bursátil local hasta un monto fijo de 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 Pescara, S.A. de C.V., en calidad de Originador, manifiesta entre otros aspectos, que es dueña y actual poseedora de un Inmueble ubicado en Cantón San Antonio Abad, correspondiente a la ubicación geográfica de San Antonio Abad, San Salvador, San Salvador Centro, San Salvador e inscrito en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas de la Primera Sección del Centro, Departamento de San Salvador; inmueble en el cual se desarrollará el Proyecto Valto Ignis.

El mismo, se encuentra valuado en US$1,000,000.00 y, por ende, a través de dicho instrumento, vende por ese valor el referido inmueble al FTIRTIZ DOS; Fondo a ser administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. Una vez se haya obtenido el asiento registral de la emisión y se haya realizado la primera 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$1,000,000.00, quedando habilitada Ricorp para pagar al Originador dicha cantidad.

Finalmente, por medio del Contrato de Compraventa y de conformidad al artículo 667 del Código Civil, Desarrolladora Pescara S.A. de C.V. hace para el FTIRTIZ DOS la tradición del dominio, posesión y demás derechos que le corresponden a su representada sobre el inmueble que enajena, así como la entrega del mismo.

Contrato de Cesión de Derechos
Mediante el denominado Contrato de Cesión de Derechos, Desarrolladora Pescara, S.A. de C.V., 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 servirán para el desarrollo del Proyecto Valto Ignis 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 del referido instrumento legal, Desarrolladora Pescara, S.A. de C.V. cede a título oneroso y de forma irrevocable y exclusiva los derechos antes referidos por un monto de hasta USD$585,750.19 al FTIRTIZ DOS. Como contraprestación, Ricorp, en su calidad de Administradora del Fondo de Titularización, pagará con cargo al mismo de la forma siguiente: i) Por la cesión de los derechos patrimoniales sobre los planos y diseños hasta USD$471,950.31; ii) Por la cesión de los derechos de dominio sobre los permisos hasta USD$113,799.88. Dichos montos se pagarán ya sea: a) en hasta USD$20,000.00 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 DOS; 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 DOS.

Cabe precisar que la entrega de los Valores de Titularización y/o efectivo, según corresponda, será realizada 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 DOS corresponderá exclusivamente a Ricorp Titularizadora, S.A., con base en el marco legal salvadoreño para la titularización de activos. Ricorp deberá 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 podrá contratar bajo cualquier concepto, de forma onerosa y con cargo al FTIRTIZ DOS, 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 DOS o con cargo al mismo. La calidad de los servicios contratados será responsabilidad de Ricorp, quien responderá ante terceros como si ella los hubiese efectuado y será 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 administradora del FTIRTIZ DOS, suscribiría un contrato de prestación de servicios para que la sociedad Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V., (en adelante "Calidad Inmobiliaria" o "Desarrollador") 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 Sociedad Titularizadora podrá sustituir o adicionar otros proveedores para el desarrollo del Proyecto en cualquier momento, sin que para ello se deba modificar el Contrato de Titularización.

Asimismo, Ricorp, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, contratará con cargo al mismo, a la empresa Construcciones Nabla S.A. de C.V. (en adelante "Construcciones Nabla" o "Constructor"), la cual será responsable de ejecutar las labores de construcción del Proyecto Valto Ignis. El Constructor podrá ser reemplazado en cualquier momento y para otras etapas a desarrollar, según lo estipulado en la política de contratación del Constructor, sin necesidad de modificar el Contrato de Titularización.

Cuentas Bancarias del FTIRTIZ DOS

Cuenta Colectora
Es la o las cuentas corrientes que podrán ser abiertas de titularidad singular del FTIRTIZ DOS 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 Valto Ignis. Dicha cuenta podrá 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 serán abiertas por la Titularizadora a nombre del FTIRTIZ DOS, que servirán para recibir y/o administrar los fondos provenientes de los desembolsos a efectos de cubrir los costos de construcción del Proyecto Valto Ignis y para capital de trabajo.

Cuenta Discrecional
Es la o las cuentas bancarias que serán abiertas a nombre del FTIRTIZ DOS en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y que serán 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 DOS se encuentre en la fase operativa podrá ser alimentada con los ingresos operativos de los inmuebles y sus activos. Su función será 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 podrá 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 deuda.

Prelación de Pagos
Sin perjuicio de lo establecido en torno a la Cuenta de Construcción y a la Cuenta Restringida, todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al FTIRTIZ DOS, 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 contrato de titularización. 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 DOS.
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.

Destino de los Fondos
Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión VTRTIZ DOS o disponible en la caja del FTIRTIZ DOS, serán 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 Compraventa y de cesión de derechos; y/o ii) capital de trabajo del FTIRTIZ DOS, del Proyecto Valto Ignis; 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 DOS, 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 tendrá como finalidad: a) La construcción del Proyecto Valto Ignis 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 DOS podrá adquirir deuda con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo equivalente al 200.00% 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 podrá autorizar dar en garantía los activos del FTIRTIZ DOS. En ningún caso, el plazo del crédito podrá ser mayor al plazo de la emisión (28 meses).

En otro aspecto, Ricorp será 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.

Política de Pago de Dividendos
Ricorp, con cargo al FTIRTIZ DOS, pagará dividendos, según la prelación de pagos establecida. Una vez cancelado el financiamiento bancario en su totalidad y finalizada la comercialización del proyecto Valto Ignis, el FTIRTIZ DOS 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 DOS.

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, se señala 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 recibirían, de forma razonable, rendimientos del proyecto.

Política de Contratación de Seguros
De conformidad a la normativa vigente, los bienes inmuebles deberán mantenerse asegurados contra riesgos tales como incendio, terremoto e inundación, mientras integren el Fondo de Titularización. Durante el proceso de construcción, los inmuebles deberán estar asegurados contra riesgos tales como seguro de todo riesgo construcción, incendio y líneas aliadas, terremoto, inundación u otros siniestros. Ricorp será la responsable de suscribir con cargo al FTIRTIZ DOS 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 deberán contar con una calificación mínima de A, por calificadoras de riesgo locales o regionales. La selección de la empresa aseguradora será acordada por Ricorp tomando en cuenta la oferta económica, experiencia, calidad del servicio y prestigio.

Al respecto, se destaca que el proyecto Valto Ignis cuenta con una póliza de Seguro Todo Riesgo Construcción (CAR) contratado con MAPFRE Seguros El Salvador, S.A. (calificación de AAA.sv por otra agencia). Dicha póliza presenta las siguientes coberturas: daños materiales causados directamente por terremoto, erupción volcánica, huracán y tempestades, derrumbes y deslizamiento de tierra, entre otros. La vigencia de la póliza es del 28 de abril de 2025 al 2 de mayo de 2028.

Política de Valuación de Inmuebles
Una vez los inmuebles se integren al FTIRTIZ DOS, deben valuarse al menos una vez cada doce meses, para lo cual debe considerarse la fecha en que estos fueron adquiridos. Ricorp deberá 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 DOS podrá 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 DOS, deberán estar inscritos en el Registro de Peritos Valuadores que al respecto lleva la Superintendencia o estar inscritos en otras entidades cuyos registros ésta reconozca. Además, deberán 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 deberá 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 DOS)

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Dos (FTIRTIZ DOS).
Emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del FTIRTIZ DOS.
Originador: Desarrolladora Pescara, 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 Dos (VTRTIZ DOS).
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 FTIRTIZ DOS, 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. Los retornos estarán en función de la Política de Distribución de Dividendos.
Plazo de la emisión: Hasta veintiocho 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, serán invertidos 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 compraventa y de cesión de derechos; y/o ii) capital de trabajo del FTIRTIZ DOS, 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 Valores de Titularización 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 SSF, a la BVES, a Cedeval y al Representante de Tenedores.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Sociedad Titularizadora.
Ricorp Titularizadora, S.A. es una firma 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 de Ricorp Titularizadora	
Director Presidente	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Director Vicepresidente	Manuel Roberto Vieytez Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Miguel Silhy Zacarías
Director Propietario	Ramón Arturo Álvarez López
Director Propietario	(Vacante)
Director Propietario	Francisco Javier E. Duarte Schlageter
Director Suplente	José Miguel Carbonell Belismelis

Junta Directiva de Ricorp Titularizadora	
Director Suplente	Juan Alberto Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyshondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Guillermo Miguel Saca Silhy
Director Suplente	Carlos Alberto Zaldívar Molina
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; además, se encuentran en constante capacitación sobre nuevas metodologías, normativas y leyes en el mercado. 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, la 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:

a) 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.
b) 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.
c) 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:

a) Riesgo legal.
b) Riesgo sistémico.
c) 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 Pescara, S.A. de C.V. (en adelante Desarrolladora Pescara) fue constituida el 26 de octubre de 2022, bajo las leyes y jurisdicción de la República de El Salvador, por un tiempo indeterminado. La actividad principal de la entidad es el desarrollo de proyectos inmobiliarios de naturaleza industrial, comercial y de cualquier índole para su venta y explotación.

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.

Desarrolladora Pescara es un vehículo especial que CI decidió utilizar para desarrollar el Proyecto Valto Ignis. La estructura accionaria de Desarrolladora Pescara es la siguiente:

Entidad	Domicilio	%
Almería Intercontinental Inc.	Panamá	50%
Almonedas Intercontinental, S.A.	Panamá	50%

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 la sociedad está conformado por:

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

Desarrollador.
Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V. (una empresa que forma parte de CI) fue constituida en 2010 y 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 López	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 período, CI ha conceptualizado, construido y comercializado múltiples proyectos tanto en Guatemala como en El Salvador. Un resumen general de su historial 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. es una sociedad constituida bajo las leyes y jurisdicción de la República de El Salvador en 1997. Dentro de sus actividades se destacan los servicios de ingeniería, construcción, gestión de suministros nacionales e internaciones, 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 Interalia y Canal 12 (2013), Campus Tigo (2017), Plaza Mundo Apopa (2021), entre otros.

En fecha 11 de abril de 2025, el Originador (Desarrolladora Pescara) suscribió con Construcciones Nabla un contrato de servicios de obra civil, mediante el cual esta última asume la ejecución constructiva del Proyecto Valto Ignis. En opinión de Zumma Ratings, la experiencia técnica y trayectoria comprobada de Construcciones Nabla en el sector constituye un factor positivo para la adecuada ejecución y culminación del proyecto.

Supervisor de Obra.
Desarrolladora Pescara ha designado a la Ing. Elia Margarita Marciano Segura como supervisora de obra del Proyecto Valto Ignis. Profesional en Ingeniería Civil, cuenta con más de 35 años de experiencia en la coordinación técnica y supervisión de proyectos de construcción, con participación en iniciativas promovidas por organismos internacionales y entidades privadas, entre ellas la Oficina de las Naciones Unidas de Servicios de Proyectos (UNOPS), Banco Cuscatlán de El Salvador y Grupo Monelca, entre otros. Adicionalmente, su trayectoria incluye la coordinación y supervisión de proyectos residenciales (viviendas y apartamentos), naves y plantas industriales, centros comerciales y oficinas, así como infraestructura pública,

aportando un respaldo técnico relevante para el desarrollo del proyecto en análisis.

Empresa Comercializadora.
Para el Proyecto Valto Ignis, la comercialización será tercerizada, dicha función será ejecutada por Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V., asumiendo la responsabilidad de liderar las estrategias de venta y la gestión de los procesos de debida diligencia en su calidad de desarrollador del proyecto, y que posteriormente será gestionado por Ricorp, en su rol de administrador del FTIRTIZ DOS.

Al 1 de octubre de 2025, el Proyecto Valto Ignis registró un avance comercial favorable, alcanzando un nivel de colocación del 100.0% en la Torre 1, equivalente a 105 unidades bajo estatus de Promesa de Compraventa (PCV). En el caso de la Torre 2, el avance es del 49.5%, considerando unidades en estatus de PCV y reservadas; representando 52 de las 105 unidades. Se destaca que el proceso constructivo del Proyecto ya ha iniciado y se encuentra en sus primeras etapas, por lo que el desempeño en la comercialización evidencia una fuerte demanda del mercado objetivo y constituye un indicador positivo de viabilidad comercial. Además, el 73.8% de las unidades que conforman el proyecto ya cuentan con promesa de compraventa.

ANÁLISIS DEL SECTOR

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 inmueble que será destinado para el desarrollo el Proyecto Valto Ignis 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 20 de octubre de 2025, muestra la utilización del método comparativo (o de mercado), a través de los cuales se determinó por US$1,000,000.00 el valor de mercado del terreno.

Estudio de Mercado
De conformidad con el marco normativo, el estudio de factibilidad técnico-económico del FTIRTIZ DOS identifica una demanda creciente de vivienda vertical en la zona metropolitana de San Salvador, impulsada por la escasez de terrenos para proyectos horizontales, el aumento del tráfico urbano y la preferencia por residencias próximas a centros de trabajo y servicios. Se estima una demanda potencial de 27,051 hogares con ingresos familiares entre US$2,500 a 4,000 mensuales, correspondiente al segmento B del mercado (clase media-alta). El cliente objetivo abarca profesionales de 29 a 55 años, tanto residentes como inversionistas (60% de la demanda esperada). El proyecto presenta una absorción sólida reflejado en el 73.8% de las unidades ya reservadas con promesa de compraventa, evidenciando alta aceptación y potencial de colocación sostenida en el corto y mediano plazo.

En lo que respecta al análisis de precios del proyecto Valto Ignis, revela que su posicionamiento se orienta al segmento medio-alto, con un público que posee acceso al crédito hipotecario y capacidad de pago sostenida. Los precios de los apartamentos se determinan según tipología, tamaño, nivel y vista, aplicando ajustes graduales en la preventa de hasta un 4 % entre fases. Este comportamiento está alineado con las condiciones de mercado donde el 80% de las transacciones inmobiliarias se consideran de inversión, y los atributos más valorados son la ubicación, seguridad y accesibilidad a servicios.

Por su parte, la competencia directa de Valto Ignis está conformada por desarrollos verticales en Escalón, Masferrer Norte y San Antonio Abad, donde predominan proyectos "por construir" orientados al mismo nicho de clase media-alta. Los precios de suelo por metro cuadrado de superficie en la zona (US$70/m² a US$150/m²) muestran variaciones según accesos, factibilidad de servicios y conectividad, factores en los que Valto Ignis obtuvo puntuación superior (95% del índice ponderado). Su localización estratégica, diseño moderno y amenidades diferenciadas (coworking, rooftop, gimnasio, piscina) le otorgan ventaja competitiva frente a la oferta actual, aún limitada en propuestas integrales de este tipo.

Ubicación del Inmueble
El inmueble a adquirir objeto del presente Fondo de Titularización se encuentra ubicado en Calle El Carmen, Pasaje

Gavidia, en la ubicación geográfica del Cantón San Antonio Abad, distrito de San Salvador, municipio de San Salvador Centro, departamento de San Salvador (matrícula no. 60686262-00000, según certificación extractada con fecha 29 de septiembre de 2025).

Según información descrita en el reporte de avalúo, el terreno posee un área superficial inscrita de 8,035.35 m^2 (metros cuadrados), equivalente a 11,496.98 v^2 (varas cuadradas).

Mapa de ubicación del Proyecto.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

En dicho inmueble se llevará a cabo el Proyecto Valto Ignis que comprende la construcción y comercialización de torres de apartamentos.

Diseño y características

El complejo de apartamentos "Valto Ignis" tendrá las siguientes características generales:

- Número de torres: 2 torres. La distribución corresponde de 13 niveles para cada torre y nueve apartamentos en cada nivel. Adicionalmente, se proyectan 4 niveles de semi sótanos con capacidad para estacionar 411 vehículos.
- Número de apartamentos: 210 (105 por torre).
- Modelos de apartamentos: Cada torre contará con cinco modelos diferentes de apartamentos: PIGRA A (56 y 60 m^2), PIGRA B (56 m^2), FLAMMA 77 (77 m^2), FLAMMA 79 (79 m^2) y LUCERNA (89 m^2) con características particulares de precio, disponibilidad de parqueos y tamaño.
- Amenidades por torre: Área verde recreativa de 3,359.57 m^2 (mayor a la mínima normada de 2,310 m^2) equipada con juegos infantiles, área pet friendly y senderos. El área de amenidades estará distribuida en el nivel 1 y nivel de azotea de cada torre. El nivel 1 contará con área de buzones, administración, co-working, salón de reuniones; mientras que en la azotea dispondrá de área de barbacoa y terraza.

Por otra parte, en fecha 13 de octubre de 2025, Desarrolladora Pescara obtuvo el permiso de construcción (no. 0438-2025) por parte de la Oficina de Planificación del Área Metropolitana de San Salvador (OPAMSS), entre otros permisos complementarios emitidos por esta institución. Asimismo, se ha obtenido permiso del Ministerio del Medio Ambiente y Recursos Naturales (MARN, Resolución de Viabilidad Ambiental - Resultado: Riesgo Leve; por tanto, no requiere estudio de impacto ambiental para Valto Ignis), así como permisos de factibilidad para conexiones de servicios de agua potable y aguas negras (ANDA) y suministro de energía eléctrica (AES-CAESS).

ANÁLISIS FINANCIERO

Inversión Inicial

Sobre el proyecto Valto Ignis, se han realizado varios gastos iniciales que fueron cubiertos por el Originador. Según el modelo financiero, durante la etapa de construcción del Proyecto, el Fondo de Titularización no generará ingresos. Todos los gastos presupuestados para la edificación y demás obras serán financiados mediante endeudamiento bancario, flujos internos y aporte de inversionistas (colocaciones bursátiles de la emisión VTRTIZ DOS).

El Proyecto se encuentra en etapa de terracería. El desarrollo se ejecutará en dos fases, con un intervalo entre la torre 1 y la torre 2 de cuatro meses, estimando el inicio de entrega de apartamentos en el primer semestre de 2027 Considerando la etapa operativa del Proyecto, se estima una duración total de 28 meses.

En ese contexto, una vez se encuentre integrado el FTIRTIZ DOS, los gastos iniciales cubiertos por el Originador, serán reconocidos en los estados financieros del patrimonio independiente.

Se hace notar que las primeras escrituraciones de apartamentos tomarían cerca de 16 meses, desde la constitución del Fondo de Titularización. Adicionalmente, durante la etapa de construcción el Proyecto Valto Ignis generará un importe de flujos internos, acorde con la naturaleza del Proyecto; mientras que la mayor parte de los gastos presupuestados para la edificación y demás obras serán cubiertas por medio de endeudamiento bancario y los recursos propios aportados por los tenedores de los títulos de participación VTRTIZ DOS. En la medida que el proyecto vaya finalizando la construcción de los apartamentos y lleve a cabo su escrituración, producirá recursos para atender el servicio de la deuda, gastos operativos; así como, la generación de excedentes que serán distribuidos entre los inversionistas de los títulos de participación.

El área total de construcción del Proyecto Valto Ignis totalizará 31,684.11 m^2 y su presupuesto registra un importe de US$41.6 millones; haciendo notar que el principal componente lo integra el rubro de construcciones, que representa el 90.1% del total, seguido por los gastos financieros y en menor medida el terreno, planos, permisos y capital de trabajo. El detalle de la inversión se presenta a continuación:

Detalle de Inversión – Proyecto Valto Ignis (US$)

Inversión	Valto Ignis	Peso
Terreno	1,000,000	2.4%
Planos	750,710	1.8%
Permisos	720,532	1.7%
Construcciones	37,437,564	90.1%
Total Proyecto	**39,908,807**	96.1%
Gastos Financieros	1,435,671	3.5%
Valor de Proyecto	**41,344,478**	99.5%
Capital de trabajo	205,522	0.5%
Valor total de Inversión	**41,550,000**	**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 conservador es un aspecto clave. El grupo 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

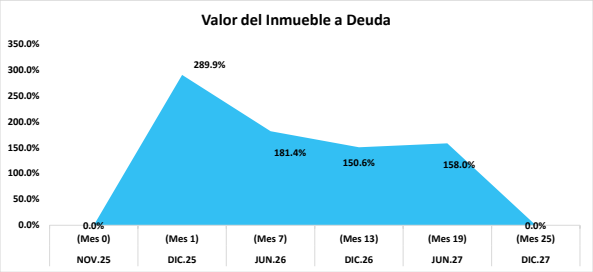
En sintonía con el tipo de proyecto de desarrollo, el financiamiento del Proyecto Valto Ignis estará integrado por: i) la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación (VTRTIZ DOS) por US$6.4 millones; ii) un préstamo bancario por US$24.1 millones; y iii) los flujos internos que genere el Proyecto a través de las preventas y ventas por US$11.1 millones. En ese contexto, la estructura financiera que tendrá el FTIRTIZ DOS para desarrollar el proyecto es alrededor de 58.0% deuda bancaria, 26.7% flujos internos y 15.3% capital.

De forma preliminar, la deuda bancaria reflejará un plazo de 27 meses, con un período de gracia de 15 meses, donde el Fondo únicamente pagará intereses, alineado con la conclusión de la edificación de la Torre 1 y el inicio de la etapa operativa del Proyecto. En ese sentido, se valora de forma positiva el perfil de las condiciones crediticias, en virtud que son adecuadas, dada la naturaleza del Proyecto. Esta estructura permite calzar de manera apropiada con los flujos que se perciban por la comercialización de los apartamentos.

En la fase de desarrollo del Proyecto Valto Ignis, la evolución de la deuda del Fondo de Titularización se encuentra determinada por los desembolsos parciales para avance de obra; así como por el periodo de gracia en la etapa constructiva y por la amortización del principal durante la etapa de operación. De esta manera, la relación deuda/patrimonio muestra un comportamiento ascendente en los primeros 15 meses del Proyecto, alcanzando el nivel máximo de 3.9 veces en el mes 15 (febrero 2027) y posteriormente se reduciría de manera progresiva con los repagos de la deuda hasta la cancelación total del préstamo en el mes 24 (noviembre 2027).

De manera similar, por la naturaleza del Proyecto, el modelo financiero muestra un apalancamiento financiero (deuda/EBITDA) elevado en los primeros meses de la etapa operativa, ubicándose en 524.3 veces en el mes 16 (marzo 2027) con una consiguiente reducción importante, mes a mes, por las amortizaciones significativas de capital alineadas con la venta de los apartamentos y enmarcada dentro de su política de financiamiento al mostrar una relación Deuda/Patrimonio Autónomo inferior al 100% en el periodo proyectado (máximo 200%).

Sobre la relación valor del inmueble/deuda proyectada, ésta refleja un valor superior al 125%, lo cual se pondera favorablemente en el análisis. En el mes 1 (diciembre 2025) se aprecia la relación más alta de 289.9% dado que considera únicamente el primer desembolso del financiamiento bancario. Conforme se va liberando el resto de desembolsos parciales, se va agregado valor al Proyecto; sin embargo, el financiamiento aumenta a una proporción mayor, reflejado en el comportamiento decreciente del indicador. Asimismo, a partir del mes 16 (marzo 2027) se consideran dos efectos: los repagos de la deuda y la reducción del inventario de unidades habitacionales por las escrituraciones de los apartamentos, por lo que el indicador tiende a 0.0%, congruente con el objetivo del Proyecto.



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

Estructura de Ingresos

Los dos edificios del Proyecto Valto Ignis, estarán integrados por un total de 210 apartamentos, en un área de construcción total de 15,765.51 m^2, con disponibilidad de cinco tipos diferentes de apartamentos y un precio promedio de US$216,887.79. De acuerdo con el modelo financiero, se finalizaría la construcción de la primera torre en el mes 15 (febrero 2027) y, posteriormente, hasta el mes 28 (marzo 2028) se completaría la comercialización de los apartamentos por un valor total estimado en US$45,750,128.75.

Los ingresos proyectados en el modelo financiero han sido determinados aplicando un precio de venta por metro cuadrado de construcción promedio de US$2,889.47, acorde a los precios de mercado observados en proyectos residenciales de características similares, ubicados en zonas cercanas donde estará el Proyecto.

Cabe precisar que el Contrato de Titularización, establece una Política de Inversión de los Flujos Financieros del FTIRTIZ DOS, la cual establece que los flujos financieros que reciba el Fondo de Titularización deberán 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 DOS estarán integrados por: costo de venta, gastos del Fondo y gastos financieros. En ese contexto, finalizada la construcción del Proyecto, en el periodo en que obtiene ingresos por la venta de los apartamentos, el margen EBITDA refleja un promedio de 21.2%; mientras que en el mismo periodo, el costo de venta es el egreso

de mayor relevancia que absorbe en promedio el 92.8% de los ingresos. En la etapa de comercialización de los apartamentos, el total de egresos ascendería a US$42,944,133.09.

Por otra parte, se señala que si durante la construcción de cualquier fase del Proyecto se determina que el presupuesto de construcción proporcionado por el Originador es insuficiente debido a incrementos de costos, omisiones, errores u otras situaciones que sean imputables al Originador, a terceros contratados por éste, a quien haya elaborado los diseños o a quien haya elaborado el presupuesto, el Originador estará obligado a realizar aportes adicionales a razón de US$1,000.00 o sus múltiplos por cada Valor de Titularización – Títulos de Participación que serán adquiridos por el Originador, hasta cubrir el monto del incremento de costos.

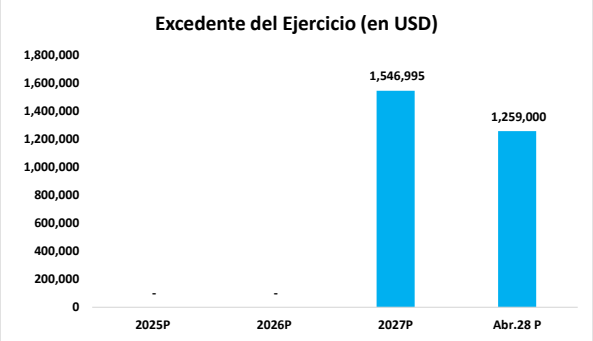
Del mismo modo, si durante cualquier etapa de la construcción o finalización del Proyecto e incluso en la etapa de comercialización se determina que existen necesidades de liquidez en el FTIRTIZ DOS por retrasos o incumplimientos en los contratos o promesas suscritas en la comercialización del proyecto, o por cualquier otra causa, en esos casos, el Originador estará obligado a realizar aportes adicionales que se materializarán en la adquisición de nuevos Valores de Titularización – Títulos de Participación a ser adquiridos por el Originador, hasta cubrir el monto del incremento de costos en la etapa de construcción y/o finalización del proyecto o el monto requerido para cubrir las necesidades de liquidez del Fondo.

Rentabilidad del Proyecto

De conformidad con el perfil del proyecto, el FTIRTIZ DOS no registrará montos en las cuentas del estado de determinación de excedentes en la etapa preoperativa (primeros 15 meses) debido a que el proyecto estará en la fase constructiva. A partir del mes 16 (marzo 2027) comenzará a exhibir valores de ingresos y gastos. Una vez finalizado el proceso de escrituración de todos los apartamentos, se tiene previsto que los excedentes acumulados totalicen cerca de US$2.8 millones.

Adicionalmente, en la etapa operativa las rentabilidades mostrarían una tendencia creciente, con niveles promedio de 18.3% (ROAE) y 4.8% (ROAA), explicado por el ritmo de escrituración, el cual determina el volumen de excedentes proyectados en el modelo financiero. Se destaca que el Proyecto comenzaría a generar rentabilidad a partir del mes 21 (agosto 2027), una vez concluidas las obras de construcción de ambas torres. A partir de ese momento, el margen neto evidencia un crecimiento sostenido hasta el mes 28 (marzo 2028), fecha en que finaliza la vigencia del Fondo de Titularización, pasando de 0.7% a 15.1% en dicho período. Esta evolución es consistente con la dinámica propia de los proyectos de este tipo y confirma la capacidad del Proyecto para generar excedentes.

En términos de distribución de excedentes y conforme a la política adoptada por el Fondo, los dividendos serán repartidos una vez el financiamiento bancario haya sido cancelado en su totalidad y haya finalizado la comercialización del Proyecto Valto Ignis, en esa línea, las proyecciones reflejan distribución de excedentes al final del plazo de la emisión, en el mes 29 (abril de 2028), periodo en el cual entra en proceso de liquidación el patrimonio independiente, estimándose la redención de los títulos valores de participación por US$6.4 millones y la distribución de excedentes acumulados por US$2.8 millones.



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

Asimismo, se destaca que los excedentes a distribuir representarían el 44.0% del importe de los títulos valores a colocarse; mientras que la tasa interna de retorno anual de los títulos será de 18.4%.

Con base en el análisis del proyecto de desarrollo inmobiliario, Zumma Ratings concluye que algunas variables relevantes que determinarán si el desempeño real del Proyecto Valto Ignis será similar a las 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 m^2 no experimente disminuciones significativas. Asimismo, se valora que los supuestos asumidos en la proyección de cifras son razonables.

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

La variable seleccionada para estresar los flujos del proyecto ha sido el precio de venta del m^2 de construcción. De acuerdo con la estructuración del modelo financiero, el FTIRTIZ DOS estaría repartiendo dividendos al final del plazo de 2.3 años del Fondo de Titularización, momento en el cual ya estaría vendida la totalidad del Proyecto. En un primer escenario de estrés, se asume una contracción del 3.0% en el precio de venta del m^2 de construcción, conllevando a que la TIR del FTIRTIZ DOS se sitúe en 9.8% (18.4% 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 5.0% en el precio de venta del m^2, determinaría un rendimiento del 3.5%; así como el pago del principal e intereses del préstamo y el repago de los aportes por la compra de los VTRTIZ DOS. No obstante, los recursos no alcanzarían para pagar excedentes a todos los tenedores de las participaciones conforme a la política de distribución de dividendos.

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 m^2 para vivienda exhibe un repunte por la fuerte demanda, en línea con la percepción de una mejora en el clima de seguridad.

Lo anterior, ha impulsado una demanda de inmuebles no solo a nivel local, sino también 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 DOS
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(EN US DÓLARES)

	NOV.25		DIC.25		JUN.26		DIC.26		JUN.27		DIC.27		ABR.28	
	(Mes 0)	%	(Mes 1)	%	(Mes 7)	%	(Mes 13)	%	(Mes 19)	%	(Mes 25)	%	(Mes 29) Liquidación	%
ACTIVOS														
Activo Corriente														
Efectivo	4,587,180	70%	96,011	1%	120,925	1%	110,070	0%	23,491	0%	4,606,429	52%	-	-
Total Activo corriente	**4,587,180**	**70%**	**96,011**	**1%**	**120,925**	**1%**	**110,070**	**0%**	**23,491**	**0%**	**4,606,429**	**52%**	**-**	**-**
Activo no Corriente														
Inversión en Inmuebles	1,995,006	30%	11,180,177	99%	22,102,168	99%	32,062,159	100%	27,670,155	100%	4,329,849	48%	-	-
Total Activo no Corriente	**1,995,006**	**30%**	**11,180,177**	**99%**	**22,102,168**	**99%**	**32,062,159**	**100%**	**27,670,155**	**100%**	**4,329,849**	**48%**	**-**	**-**
TOTAL ACTIVO	**6,582,187**	**100%**	**11,276,188**	**100%**	**22,223,093**	**100%**	**32,172,229**	**100%**	**27,693,645**	**100%**	**8,936,278**	**100%**	**-**	**-**
PASIVOS														
Préstamos con instituciones bancarias	-	0%	3,856,000	34%	12,182,550	55%	21,292,350	66%	17,510,164	63%	-	0%	-	-
Ingresos diferidos	3,198,187	49%	3,400,585	30%	4,020,940	18%	4,344,276	14%	3,613,239	13%	812,161	9%	-	-
Gastos acumulados y cuentas por pagar al Originador	-	49%	635,603	30%	635,603	18%	635,603	14%	635,603	13%	202,122	9%	-	-
Excedentes acumulados	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	(440,360)	-2%	1,546,995	17%	-	-
TOTAL PASIVO	**3,198,187**	**49%**	**7,892,188**	**70%**	**16,839,093**	**76%**	**26,272,229**	**82%**	**21,318,645**	**77%**	**2,561,278**	**29%**	**-**	**-**
PATRIMONIO														
Títulos de participación	3,384,000	51%	3,384,000	30%	5,384,000	24%	5,900,000	18%	6,375,000	23%	6,375,000	71%	-	-
TOTAL PATRIMONIO	**3,384,000**	**51%**	**3,384,000**	**30%**	**5,384,000**	**24%**	**5,900,000**	**18%**	**6,375,000**	**23%**	**6,375,000**	**71%**	**-**	**-**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**6,582,187**	**100%**	**11,276,188**	**100%**	**22,223,093**	**100%**	**32,172,229**	**100%**	**27,693,645**	**100%**	**8,936,278**	**100%**	**-**	**-**

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA IZALCO DOS
ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO
(EN US DÓLARES)

	NOV.25		DIC.25		JUN.26		DIC.26		JUN.27		DIC.27		ABR.28	
	(Mes 0)	%	(Mes 1)	%	(Mes 7)	%	(Mes 13)	%	(Mes 19)	%	(Mes 25)	%	(Mes 29) Liquidación	%
Ingresos	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**9,414,051**	**100%**	**37,424,829**	**100%**	**8,121,607**	**100%**
Ingresos por ventas Torre 1	-	-	-	-	-	-	-	-	9,414,051	100%	21,181,615	57%	-	0%
Ingresos por ventas Torre 2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0%	16,243,214	43%	8,121,607	100%
Gastos	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**9,243,814**	**98%**	**34,895,840**	**93%**	**7,066,299**	**87%**
Costo de venta	-	-	-	-	-	-	-	-	9,215,321	98%	34,834,334	93%	7,049,931	87%
Gastos del fondo	-	-	-	-	-	-	-	-	28,493	0%	61,506	0%	16,368	0%
Excedente antes de otros ingresos y gastos	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**170,237**	**2%**	**2,528,989**	**7%**	**1,055,308**	**13%**
Otros ingresos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0%	-	0%	203,693	3%
Gastos financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	610,597	6%	981,994	3%	-	0%
Excedente antes impuesto	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(440,360)**	**-5%**	**1,546,995**	**4%**	**1,259,000**	**16%**
Impuesto sobre la Renta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0%	-	0%	-	0%
Excedente del ejercicio	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**-**	**(440,360)**	**-5%**	**1,546,995**	**4%**	**1,259,000**	**16%**

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 trasmitida 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.