

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA PLAZA MUNDO APOPA

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión ordinaria: N° 6172023 del 20 de octubre de 2023.

Fecha de ratificación: 30 de octubre de 2023.

Información financiera no auditada a junio de 2023.

Contactos: Fátima Flores Martínez
 Marco Orantes Mancía

Analista financiero
 Director País

fflores@scriesgo.com
morantes@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis corresponde a la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa FTIRTPMA, con información financiera no auditada del fondo al 30 de junio de 2023.

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

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

*La clasificación no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación otorgada¹:

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

Perspectiva estable: Se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

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

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

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

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

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

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

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

Retos

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

Oportunidades

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

Amenazas

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

El consejo de clasificación de SCR El Salvador decidió modificar la perspectiva de Positiva a Estable. El cambio obedece a la tendencia alcista de la tasa de interés del financiamiento bancario, lo cual ha incidido en el crecimiento de los gastos financieros y presionado el margen operativo. El buen desempeño del Fondo después de la apertura económica, la estabilidad de los ingresos, la ausencia de morosidad, la alta diversificación por giro de negocio, y la amplia ocupación del inmueble, ponderan de manera positiva en nuestro análisis

3. RESUMEN

Desarrollos Inmobiliarios Comerciales S.A de C.V en adelante (DEICE S.A de C.V); empresa dedicada a la explotación y desarrollo inmobiliario, ha utilizado la titularización de activos para la construcción de un moderno centro comercial en el municipio de Apopa, el cual está en ejecución desde el 30 octubre de 2020. El objetivo del proyecto es expandir la

franquicia Plaza Mundo en un mercado meta similar al de su antecesor ubicado en el municipio de Soyapango (Plaza Mundo Soyapango). Ricorp Titularizadora es la encargada de administrar el Fondo con el propósito exclusivo de desarrollar el proyecto para su administración, operación y alquiler. La inversión genera la rentabilidad a través de dividendos para los tenedores de los valores de titularización que se emitan con cargo al Fondo.

La construcción se desarrolló en dos terrenos que en conjunto suman un área de 45,252.87 mts². El centro comercial cuenta con dos pasarelas y un túnel que atraviesan la carretera Troncal del Norte para conectar con un parqueo con capacidad para 782 vehículos. La ubicación geográfica de los inmuebles es considerada un factor positivo, las edificaciones están situadas contiguo a una carretera de alta circulación y muy cercano a la Autopista de Oro. Las conexiones viales relacionan a municipios con niveles poblacionales altos y con buena capacidad de consumo favorecido por un importante porcentaje de población económicamente activa, y de alta incidencia como receptores de remesas familiares.

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

Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa "VTIRTPMA".	
Emisor	FTIRTPMA
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador:	Desarrollos Inmobiliarios Comerciales, S.A. de C.V. (DEICE).
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	Hasta por USD25,000,000.00
Valores:	2,500
Series:	Serie A: 80 Serie B-C: 197,700
Plazo:	De hasta noventa y nueve años.

Página 2 de 15

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

Activos subyacentes:	El pago de dividendos de los valores de titularización estará respaldado por el patrimonio del Fondo.
Pago:	El Fondo de Titularización pagará dividendos una vez al año.
Uso de fondos:	Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión serán invertidos por el Fondo en concepto de capital de trabajo para el desarrollo del proyecto.
Monto colocado	USD20,570,000.00

Fuente: Ricorp Titularizadora

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

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

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza local

A junio de 2023, el PIB aumentó en 3.0% ligeramente mayor al 2.9% de junio de 2022. La dinámica fue favorecida por el desempeño del sector construcción (+22.8%), relacionado con la ejecución de proyectos públicos de infraestructura, elevada inversión privada en proyectos residenciales, de turismo y comercio, y una mayor estabilidad en los precios de los insumos. Actualmente, se desarrollan iniciativas para dinamizar sectores como el eléctrico y actividades turísticas.

El país ha experimentado una creciente inflación desde 2021, explicado por la afectación de las cadenas de suministro, y el alza en los combustibles. Actualmente, se observa una tendencia decreciente, puntuando en junio de 2023 un 3.8%

desde un 7.8% del año anterior. Los segmentos de restaurantes y hoteles (+7.0%), alimentos y bebidas no alcohólicas (+6.9%) y, bienes y servicios diversos (+5.9%) fueron los segmentos de mayor incremento. Por otra parte, el Índice de Precios al Productor (IPP) se elevó en 3.6% (junio 2022: +5.7%).

A nivel fiscal, aún se presentan desafíos entorno a la estructura de gastos con fuentes de financiamiento limitados, y presionados por los altos niveles de deuda. Actualmente, el Gobierno está en un proceso de modernización de los servicios públicos para mejorar la base tributaria, y reducir la evasión y elusión fiscal. La calificadora internacional *Moody's Investor Service* mantiene la calificación soberana del país en Caa3, con perspectiva estable. La agencia considera que aún se presentan altas necesidades de financiamiento, exacerbadas por el débil acceso a los mercados de capital internacionales, una posición fiscal aún vulnerable con altos costos de deuda, y sin un marco fiscal y de financiamiento para el mediano plazo.

En un contexto de elevada inflación y el limitado espacio fiscal, las proyecciones del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) estiman un crecimiento económico del 2.6%; organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) contemplan un 2.4%; el Banco Mundial un 2.3% y 2.1% según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal).

4.2 Producción nacional

Al primer semestre de 2023, la economía salvadoreña fue impulsada por el aumento en la actividad en los sectores construcción (+22.8%), electricidad (+16.8%), servicios profesionales (+11.4%), explotación de minas y canteras (+9.4%). El resultado ha sido favorecido por la reducción en los índices de criminalidad incentivando la inversión, desarrollo de proyectos de inversión pública y privada, la modernización y digitalización de servicios públicos, y el turismo fomentado por actividades deportivas.

4.3 Finanzas públicas

Los ingresos totales del Sector Público No Financiero (SPNF) aumentaron en 1.7% a junio de 2023 en relación al 17.5% reportado el año anterior; el 82.5% corresponden a los tributarios, los cuales disminuyeron en 1.2%. El comportamiento estuvo influenciado, por la reducción en los impuestos relacionados a las importaciones (-11.5%) dado el menor volumen percibido en la actividad comercial (junio 2023: -10.2%), y de los impuestos selectivos al consumo (-1.6%).

En relación con el gasto público, se muestra mayor eficiencia en el SPNF, el cual totalizó USD4,305.8 millones, luego de un

aumento interanual del 3.2%, menor al 4.3% reportado en junio de 2022. El gasto se concentró en un 87.8% en gasto corriente y el resto en gasto de capital. Históricamente, los egresos públicos han estado orientados a solventar las obligaciones inmediatas del Gobierno.

Resultado de la dinámica de ingresos y gastos, se registró ahorro primario del SPNF por USD539.1 millones y el superávit total en USD17.6 millones (junio 2022: -USD67.4 millones). Bajo las proyecciones actuales representaría el 0.1% del PIB frente al -0.4% del año anterior. De los desembolsos ejecutados, USD695.6 millones corresponden a intereses de deuda (16.1% de los ingresos), y USD2,450.1 millones (+6.1%) en gasto de consumo, el 56.9% del total.

A partir de abril de 2023, la deuda pública relacionada con pensiones se excluye del registro del SPNF, debido a los cambios establecidos en la nueva reforma de pensiones aprobada en 2022. La deuda previsional que totalizaba USD6,184.7 millones se trasladó a las obligaciones del nuevo Instituto Salvadoreño de Pensiones (ISP). En consecuencia, la actual deuda del SPNF suma USD18,361.3 millones y percibió un aumento del 4.6% (deuda sin pensiones junio 2022: USD17,553.7 millones).

A junio de 2023, la deuda del SPNF representa el 51.9% del PIB proyectado¹, relativamente menor al reportando en junio de 2022 de 54.0% del PIB (sin pensiones) y del 72.3% considerando pensiones; favorecido por la dinámica de un mayor denominador y cambios contables realizados. Según la clasificación de la deuda, el 62.3% corresponde a acreedores externos y el 37.7% a internos.

4.4 Comercio exterior

Durante el primer semestre de 2023, las exportaciones registraron USD3,439.3 millones, una reducción del 7.2% en relación a junio de 2022 (USD3,707.0 millones). Los sectores más impactados fueron las maquilas (-17.1%), la industria manufacturera (-5.7%) y el sector primario² (-11.2%). Los principales socios estratégicos comprenden a Estados Unidos con el 36.7% de las exportaciones, seguido de los pares centroamericanos (45.2%), México (2.9%) y Canadá (2.7%). Por su parte, las importaciones totales sumaron USD7,786.3 millones, una reducción del 10.1% en relación a junio de 2022.

4.5 Inversión extranjera directa (IED)

A junio de 2023, los flujos de IED netos totalizaron USD262.6 millones, lo que implicó una posición superavitaria a lo observado en igual periodo del año anterior, donde se

experimentó salidas de IED por USD283.8 millones. Este comportamiento está vinculado al aumento en la entrada de capitales en la industria manufacturera (USD149.7 millones), específicamente; en actividades como fabricación de bebidas, productos minerales y alimenticios; además del sector servicios de comunicaciones (USD57.4 millones) y electricidad (USD51.7 millones).

En contrapeso, se perciben salidas de flujos de las actividades agropecuarias (USD2.2 millones) y, las financieras y de seguros (USD4.4 millones). España con USD105.3 millones, México con USD94.1 millones y Estados Unidos con USD78.7 millones fueron los países con mayores aportes en la IED durante el periodo.

4.6 Remesas familiares

A junio de 2023, las remesas familiares totalizaron USD4,019.8 millones (PIB: 12.6%), un aumento del 5.2%, mayor al 3.8% registrado en junio de 2022. Históricamente, las remesas han constituido una base importante para satisfacer la demanda interna y potenciar consumo de los hogares. En promedio el 41.9% del total corresponden a operaciones de hasta USD499.9, y un 20.2% entre USD500 y USD999.9. Del total de remesas, el 93.2% provienen de envíos desde Estados Unidos, seguido de Canadá (0.9%), España (0.5%), Italia (0.5%) y Reino Unido (0.2%).

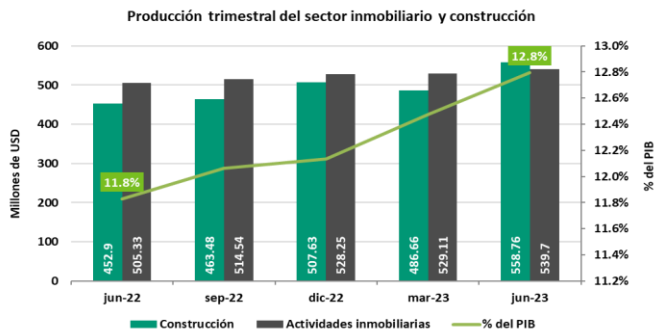
5. Sector inmobiliario y construcción

A junio de 2023, la actividad económica combinada del sector inmobiliario y construcción representó el 12.8% del PIB, superior al 11.8% registrado en junio de 2022. El crecimiento de la construcción fue de 23.4%, mientras que, para actividades inmobiliarias registró 6.8%. Ambos sectores contribuyen a la economía, por su influencia en los encadenamientos productivos en diversos rubros, incluyendo el comercio, la industria, el transporte, el turismo y la banca.

No obstante, los elevados niveles de inflación han presionado los precios al alza de las materias primas de construcción. También, la industria experimenta una escasez de mano de obra debido al incremento de proyectos públicos y privados. El Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) del sector construcción continúa su tendencia de crecimiento en el corto plazo, registrando una tasa de 33.2% interanual en junio de 2023.

¹ Proyección PIB: USD35,367.9 millones (Ministerio de Hacienda).

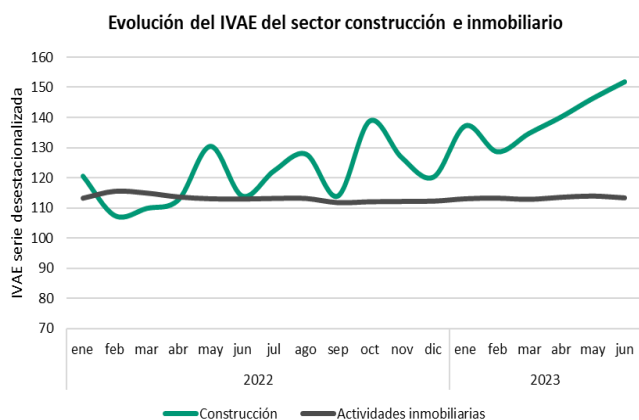
² Compuesto por agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.



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

La Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) proyecta que el sector cerrará con una inversión pública y privada de USD1,937.0 millones en 2023. La gremial estima que el sector estaría alcanzando los 150,000 empleos entre directos e indirectos, debido a proyectos como el Viaducto Los Chorros, el edificio de la Fiscalía General de la República (FGR) y otras obras relacionadas a telecomunicaciones, eficiencia energética, salud, medio ambiente, educación, seguridad, entre otros.

El IVAE desestacionalizado del sector inmobiliario mantuvo un comportamiento estable en el último año, reportando una tasa de crecimiento de 0.4% para junio de 2023. El sector está percibiendo una demanda considerable de viviendas en sectores como: San Salvador, Antiguo Cuscatlán, Nuevo Cuscatlán, y Carretera al puerto de la Libertad. Según cifras de CASALCO, el 75% de los desarrollos habitacionales que aglomera la gremial son proyectos verticales y el restante horizontal. Situación que se explica por los cambios en patrones culturales, modernización y reducción en composición de los miembros de las familias salvadoreñas.



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

El sector inmobiliario ha presentado importantes presiones por el incremento de las tasas de interés, y reducción en el

apalancamiento de los proyectos por parte de la banca comercial. Los créditos para vivienda totalizaron un 16.8% de la cartera crediticia de los bancos comerciales y, el 5.3% para construcción en junio de 2023 (junio 2022: 17.5% y 5.1%, respectivamente). El sector continúa afectado por la adopción del trabajo remoto por parte de las empresas, lo cual reduce las necesidades de espacio de oficina.

En los últimos tres años el sector construcción ha enfrentado múltiples desafíos, como los efectos de la pandemia, el conflicto en el este europeo, la tendencia creciente de los tipos de interés, la escasez de contenedores e incremento en el precio del petróleo; factores que de manera conjunta han contribuido al encarecimiento de materiales de construcción, especialmente del asfalto, como subproducto del petróleo crudo. De acuerdo con CASALCO, los precios promedio de los materiales de producción están comenzando a normalizarse; a junio del año en curso, experimentaron una caída de 3.7% interanual.

En opinión de SCR El Salvador, los sectores construcción e inmobiliario continuarán afectados por los shocks internacionales; en tal sentido, el ajuste de precios y los planes de contingencia, serán clave para asegurar la operación de las obras en curso. Los proyectos en infraestructura pública continuarán como los de mayor aporte a la dinámica del sector para generar nuevos canales de inversión, y empleos.

6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

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

La Titularizadora tiene una amplia experiencia administrando fondos de titularización de flujos futuros y de activos inmobiliarios, de estos últimos figuran: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora

Página 5 de 15

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

Torre Sole Blû Uno; iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa iv), Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Montreal Uno, y recientemente en marzo 2023 con Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora La Guna. La Titularizadora cuenta con un equipo humano de gran experiencia en el sector inmobiliario.

Ricorp Titularizadora cuenta con una estructura orgánica que en nuestra opinión está acorde a sus funciones y responsabilidades. La Junta General de Accionistas es la máxima autoridad y delega en la Junta Directiva la administración, toma de decisiones y ejecución del plan estratégico. La Junta Directiva nombra al Director Ejecutivo, quien responde por el funcionamiento de sus diferentes gerencias. La Titularizadora cuenta con una oficialía de cumplimiento, unidad de riesgos y auditoría interna en estricto apego a la normativa local.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la SSF, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de Ricorp en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

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

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento, gestión de riesgos y control interno periódico a través de sus políticas y manuales a áreas como:

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.

- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.
- Seguimiento a los fondos inmobiliarios con construcciones a través de un Comité de construcción donde participan miembros de la Junta Directiva, alta gerencia y un gestor de proyectos inmobiliarios.

El Comité de construcción toma de decisiones es estrictamente relacionada a los proyectos de infraestructura. Entre las funciones está: la revisión de los informes de obra, financiero, legal, de comercialización, así como el avance y detalle de los mismos. Además, analizar la parte técnica de la obra, así como la aprobación de órdenes de cambio.

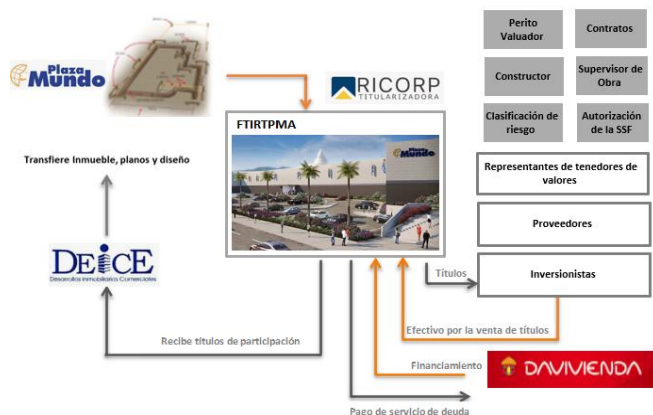
La Titularizadora cuenta con un plan estratégico dirigido al fortalecimiento integral, con el propósito de crear alternativas innovadoras de titularizaciones, consolidación de sus diferentes líneas de negocios y fortalecer alianzas estratégicas. El vínculo entre el Fondo en análisis, y la Sociedad Titularizadora que lo administra se reduce a la gestión y representación del Fondo, el cual de acuerdo a los documentos analizados está en apego a la normativa local. Los riesgos financieros y crediticios entre el Fondo y la Titularizadora son independientes y separados a través de patrimonios autónomos. No obstante, de generarse riesgos reputacionales de la Sociedad Titularizadora podría afectar el desempeño del Fondo.

Cabe señalar que los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, según lo contemplado en el artículo 25 de la Ley de Titularización de Activos.

7. PROCESO DE TITULARIZACION

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

Estructura Operativa de la Transacción



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

7.1 Componentes de la estructura

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

Estructurador: Ricorp Titularizadora, S.A.

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

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

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

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

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

7.2 Contrato de permuta y contrato de cesión de derechos

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

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

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

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

7.3 Política de dividendos

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

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

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

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

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

Determinación del monto a distribuir. Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del uno por ciento (1.0%) del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre según corresponda. Será el valor del activo neto el resultante de restar la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes.

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

7.4 Praelación de pagos

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

7.5 Procedimiento de redención anticipada

A partir del octavo año de la emisión y siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores bancarios, los valores de titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada a prorrata del valor del activo

neto con un pre aviso mínimo de noventa días de anticipación, siendo comunicado a la SSF, Bolsa de Valores, CEDEVAL y al representante de tenedores de valores. La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. debiendo realizarse a través de CEDEVAL.

7.6 Inembargabilidad

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

7.7 Cumplimiento financiero

Política de Liquidez: El Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del uno por ciento del valor del Activo Neto. El cumplimiento del *covenant* financiero que restringe parcialmente incorporar deuda que supere el 100.0% del valor del patrimonio autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. La Titularizadora será la encargada de pactar los términos y condiciones de los financiamientos con acreedores financieros. Es obligación de la misma el repago oportuno y el cumplimiento de las condiciones pactadas en los contratos de financiamiento.

7.8 Procedimiento en caso de liquidación

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

8. ORIGINADOR

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

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

En 1999 incursiona en el desarrollo de espacios corporativos y comerciales, teniendo presencia en el sector de oficinas y comercio, entre estos: World Trade Center, Torre y Plaza Futura, Plaza Mundo y Plaza Tempo en Costa Rica. Además, cuenta con la distribución de vehículos Mercedes Benz y transportes comerciales. En 2014, cerró en la región con 8 hoteles en 5 países de Centroamérica (Costa Rica, Panamá, Honduras, Nicaragua y El Salvador) con las franquicias *Crowne Plaza, Plaza & Suites, Holiday Inn* y *Holiday Inn Express*, que de manera conjunta suman más de 1,000 habitaciones. En 2019 el Grupo anunció la inauguración de su segundo hotel *Holiday Inn* en Perú.

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

El modelo de negocios de DEICE, S.A. de C.V. tiene como finalidad el desarrollo de bienes inmuebles, arrendamiento, venta y comercialización. Los activos rentables incorporan centros comerciales y edificios de uso mixto, que le han permitido posesionarse en sus áreas de influencia directa. La entidad administra un inventario de inmuebles operativos y no operativos por 132,788 mts², el más representativo es el centro comercial Plaza Mundo Soyapango con una participación del 43.7% total y el 76.9% del área rentable del conjunto de inmuebles administrados.

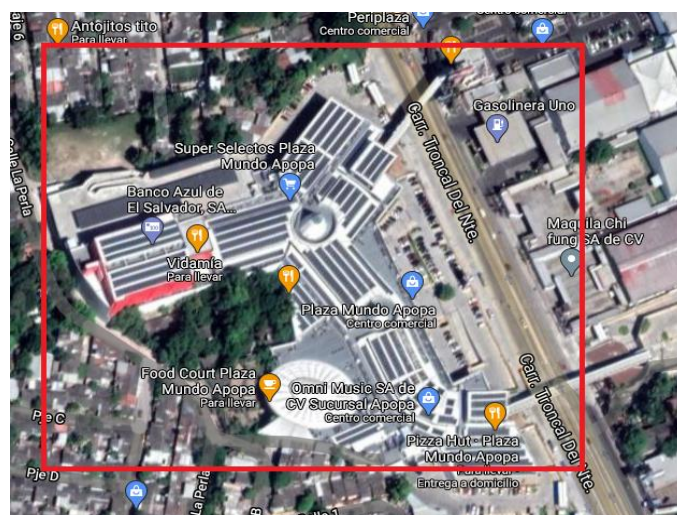
El desempeño de la actividad económica doméstica se pondera como factor de riesgo para el Originador, la alta correlación del ciclo económico y el poder adquisitivo en sus diferentes mercados meta incorpora una variable sensible en el modelo de negocios. No obstante, dentro del análisis efectuado por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

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

9. CENTRO COMERCIAL PLAZA MUNDO APOPA

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

Ubicación geográfica



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

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

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

Centro Comercial Plaza Mundo Apopa



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

El análisis incorpora la capacidad del centro comercial para generar un flujo de caja estable basado en la vasta trayectoria del Originador desarrollando inmobiliarios para arrendamiento y de ADINCE S.A. de C.V. administrando centros comerciales, esta última también forma parte de Grupo Agrisal. Los supuestos en las proyecciones de los ingresos están fundamentados por los resultados del estudio de mercado realizado por la empresa Marketing Plus3.

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

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

De manera combinada, el auge de centros comerciales pequeños genera un efecto competitivo, aunque limitado por la diversificación de servicios, tamaño y parqueo, frente a los de mayor tamaño. De acuerdo con los estudios de mercado, el mercado objetivo del proyecto visita con mayor frecuencia Metrocentro, ubicándolo como la primera preferencia entre los consumidores, seguido del Pericentro Apopa. El proyecto, durante su etapa de construcción contó con una póliza de seguros global contra todo tipo de riesgo con el propósito de asegurar el 100.0% del valor de la obra al final del proyecto.

9.1 Empresa constructora

El día 21 de febrero de 2019, se suscribió el contrato de construcción con empresa Construcciones NABLA, S.A. de C.V. La constructora cuenta con experiencia veinte años comprobada y muestra una alta diversificación en servicios de construcción desarrollando proyectos en el área de centros comerciales, otros comercios, residencial, industrial y hotelera. La empresa constructora pertenece al Grupo Nabla fundado en 1992 en la ciudad de Guatemala, quien actualmente cuenta con operaciones en toda la región Centroamericana.

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

9.2 Empresa supervisora

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

9.3 Empresa Comercializadora

DEICE S.A de C.V.

9.4 Empresa administradora

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

10. ANÁLISIS DEL FONDO

10.1 Antecedentes

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

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

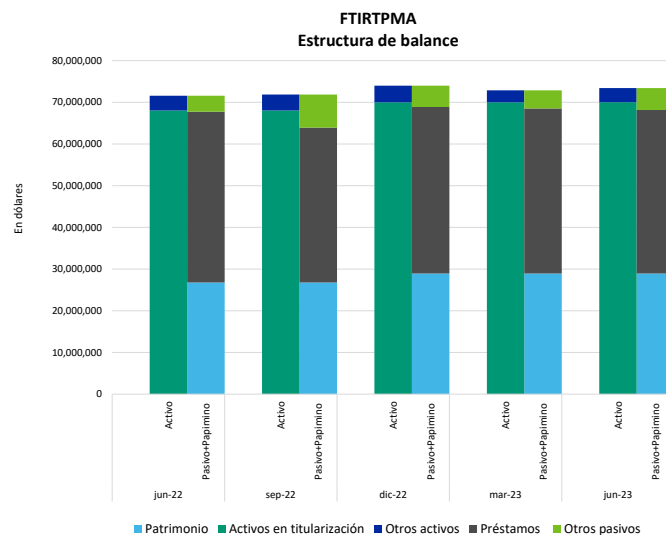
El 23 de septiembre de 2019, el activo titularizado (terreno), fue transferido al Fondo, mediante contrato de permuta para que este obtenga posición, dominio y demás derechos que le corresponden sobre dicho inmueble. En virtud de este, el originador efectuó la tradición del dominio, posesión y demás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

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

10.2 Análisis financiero

Estructura financiera

A junio de 2023, el Fondo reportó activos por USD73.4 millones, reflejando una expansión interanual de 2.6%. La evolución continúa determinada por los activos titularizados, los cuales están conformados por los inmuebles del centro comercial y representaron el 95.4% del total de activos. En menor medida efectivo y equivalentes (3.9%), otros activos (0.5%) y cuentas por cobrar (0.2%).



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Los pasivos totales registraron un saldo de USD44.5 millones, mostrando una leve contracción interanual del 0.7%. El 88.2%

Página 11 de 15

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

de la deuda corresponde a obligaciones financieras, 9.3% a excedentes acumulados del Fondo, 1.7% a depósitos en garantías y 0.9% otros pasivos y cuentas por pagar. Cabe señalar que al cierre de junio de 2023 el monto del crédito otorgado al Fondo ya fue desembolsado en su totalidad.

El patrimonio experimentó una expansión interanual del 8.1%, totalizando en USD28.9 millones. El crecimiento es explicado por la contabilización de ganancias no realizadas por el valor del inmueble. El Fondo presentó ajustes por valorización como resultado de la medición a valor razonable de los bienes inmuebles terminados, según informe de valuación de fecha 06 de diciembre de 2022, el cual fue realizado por un perito valuador autorizado por la SSF que determinó el valor de mercado del inmueble en USD70.0 millones.

En este sentido, las ganancias no realizadas reflejaron un saldo de USD8.4 millones, con una participación del 28.9% del patrimonio, el restante 71.1% corresponde a títulos de participación. Se destaca que en marzo de 2023, el Fondo distribuyó dividendos por USD1,570,730.7, los cuales corresponden al monto distribuible de los excedentes del ejercicio y de ejercicios anteriores generados por el Fondo entre el número de valores en circulación.

Montos colocados a junio de 2023

Serie	Pago	# de títulos	Monto	Fecha	Vencimiento
Serie A	Efectivo	80	800,000	24/10/2019	24/10/2118
Serie B	Terrenos, planos, permisos y diseño	1,092	10,920,000.0	24/10/2019	24/10/2118
Serie C1	Efectivo	28	280,000.0	24/10/2019	24/10/2118
Serie C2	Efectivo	120	1,200,000.0	24/1/2020	24/10/2118
Serie C3	Efectivo	174	1,740,000.0	21/2/2020	24/10/2118
Serie C4	Efectivo	127	1,270,000.0	20/3/2020	24/10/2118
Serie C5	Efectivo	92	920,000.0	20/7/2020	24/10/2118
Serie C6	Efectivo	108	1,080,000.0	7/10/2020	24/10/2118
Serie C7	Efectivo	51	511,000.0	28/10/2020	24/10/2118
Serie C8	Efectivo	185	1,849,000.0	30/11/2020	24/10/2118
Total		2057	20,570,000.0		

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Calidad de Activos

El centro comercial mantiene un nivel alto de ocupación, con un promedio en locales comerciales y puntos de servicios del 98.6%. Mientras que, las anclas y food court registran un factor de ocupación del 100.0%. De acuerdo a las proyecciones se espera que estos factores de ocupación se mantengan, en línea con el crecimiento económico y se sostengan los niveles de consumo interno. Las ventajas competitivas y aspectos diferenciadores continúan determinados por sus instalaciones modernas, ubicación estratégica y tamaño. En nuestra opinión, estos son factores determinantes para mantener los flujos operativos y la viabilidad del negocio.

Con un saldo de USD 149.0 millones, las cuentas y documentos por cobrar representando el 0.2% del activo total y registraron un crecimiento interanual del 38.1%. La mayor participación

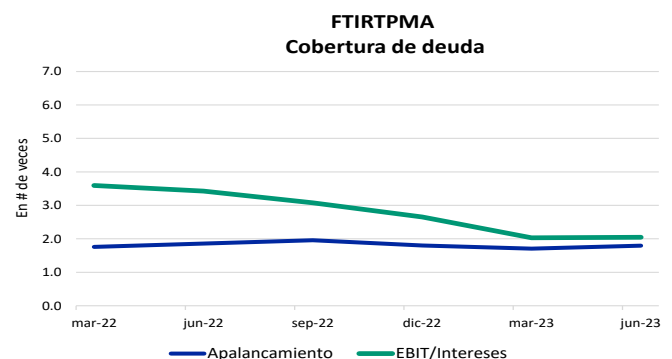
corresponde a cuentas por cobrar a los clientes del FTIRTPMA por concepto de arrendamiento de locales, cuotas de mantenimiento en áreas comunes, servicios de energía eléctrica, de agua potable y mantenimiento de planta de emergencia, entre otros. El inmueble no presenta morosidad de inquilinos a la fecha de corte de este reporte.

A junio de 2023, el Fondo presentó contratos de arrendamientos por cobrar que se distribuyen de la siguiente manera: i) hasta un año: USD7.0 millones; ii) entre 1 y 5 años: USD13.3 millones, y iii) más de 5 años: USD7.8 millones. En este sentido, los contratos de arrendamientos suscritos por el Fondo acumulan un USD28.2 millones (junio de 2022: USD32.1 millones). La entrega de los arrendamientos se efectúa en obra gris sin: pisos, cielo falso, puertas e impermeabilización de losas. Cabe señalar, que los locales cuentan con tablero eléctrico, acceso a acometida de agua potable y aguas negras. Lo anterior, con el propósito que puedan ser adecuadas según las necesidades del inquilino.

Endeudamiento

Las obligaciones financieras son las de mayor participación dentro del total de pasivos. Al cierre del primer semestre de 2023, dicha deuda totalizó en USD39.2 millones, menor en 4.3% respecto a junio 2022, debido a las amortizaciones realizadas. El total del flujo de financiamiento fue destinado como capital de trabajo.

El financiamiento está conformado por un crédito con Banco Davivienda Salvadoreño S.A por USD44.0 millones, el cual está garantizado con primera hipoteca abierta por un valor de USD61,177,000.00, a un plazo de 20 años. En dicha hipoteca están comprendidas todas las construcciones, mejoras, servicios y anexidades presentes y futuras. A junio de 2023, el monto del financiamiento fue desembolsado en su totalidad. Se señala como factor de estrés en la deuda financiera, la tendencia creciente de la tasa de interés, explicado por la vinculación del crédito a la tasa SOFR.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Página 12 de 15

Más información

www.scriesgo.com

Oficinas

Costa Rica
(506) 2552 5936

República Dominicana
(809) 792 5127

El Salvador
(503) 2243 7419

La deuda financiera representó el 53.4% del activo y el 88.2% de del pasivo total. El EBIT registró una cobertura sobre intereses de 2.0 veces, desmejorando en relación con las 3.4 veces de un año atrás, explicado por el aumento de los gastos financieros ante las mayores tasas de interés registradas. Mientras que, los ingresos operativos los cubren en 2.9 veces, menor a la métrica de igual mes de hace un año (5.0 veces).

El índice de apalancamiento simple se ubicó en 1.8 veces, manteniéndose sin cambios relevantes respecto a lo registrado un año atrás. Se espera que los indicadores se mantengan estables debido a sus niveles óptimos de ocupación, ausencia de morosidad y alta diversificación en el giro empresarial de sus inquilinos. En un escenario de estrés, las presiones podrían determinarse por los elevados niveles de competitividad, entornos de inflación inestables, y el endurecimiento de las condiciones financieras.

Se destaca que, el riesgo de acumulación de deuda excesiva está contenido por los ratios de monitoreo que restringen la incorporación de obligaciones adicionales para los riesgos asumidos. De acuerdo con las proyecciones, la cobertura del servicio de la deuda promediará cercana a 1.6 veces durante los primeros 10 años, se ha establecido como límite prudencial que el indicador no sea menor a 1.2 veces.

Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa					
Deuda	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Apalancamiento	1.9	2.0	1.8	1.7	1.8
Activo/patrimonio	2.7	2.7	2.6	2.5	2.5
Ingreso operativo/Intereses	5.0	4.5	4.1	2.9	2.9
EBIT/Intereses	3.4	3.1	2.7	2.0	2.0

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

*Excluye excedentes del Fondo.

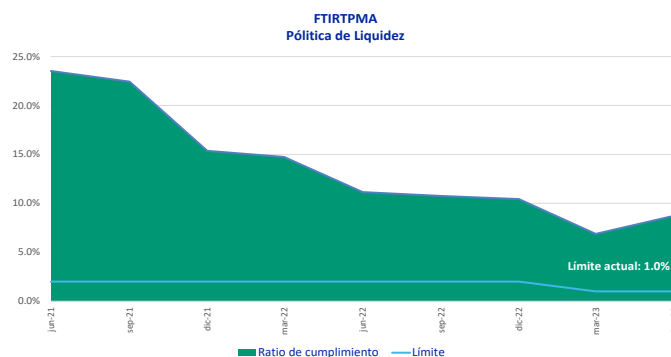
Liquidez

Los niveles de liquidez del Fondo han estado determinados por la previsibilidad de los pagos y los contratos firmados con los inquilinos. Los pagos mínimos futuros por arrendamientos totalizaron USD28.2 millones, concentrados en los contratos de 1 a 5 años (13.3 millones). En este sentido, la cuenta de efectivo y equivalentes registró un saldo de USD2.9 millones, con una participación del 3.9% de los activos totales.

En marzo de 2023, los Tenedores de valores aprobaron reducir el porcentaje sobre el valor del activo neto que debe quedar en caja después de repartir los dividendos del 2.0% al 1.0%. La modificación obedece a que las disponibilidades en caja estaban resultando altas, lo cual reduce la cantidad de dividendos que se pueden distribuir cada año. En nuestra opinión, el porcentaje se encuentra dentro de los límites

prudenciales en consideración del vehículo de propósito exclusivo.

La política de liquidez quedó establecida de la siguiente manera: el Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del uno por ciento (1.0%) del valor del Activo Neto. Al finalizar el primer semestre de 2023, el indicador se ubicó en 8.7%.



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

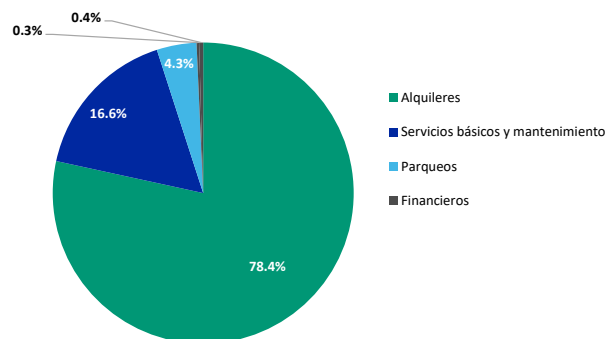
La política de distribución de dividendos, establece que se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del uno por ciento (1.00%) del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre.

Rentabilidad

Al cierre de junio de 2023, los ingresos totales del Fondo acumularon USD5.2 millones, exhibiendo un crecimiento interanual de 1.5%. Por su parte, los ingresos relacionados a la operación acumularon USD5.1 millones, 11.5% más que lo generado en 2022. De acuerdo a su participación los provenientes de alquileres son los más representativos al concentrar el 78.4% del total, seguido de servicios básicos y mantenimiento (16.6%), ingresos por parqueos (4.3%), otros ingresos (0.4%) e ingresos financieros (0.3%).

Los flujos están directamente vinculados al retorno de los alquileres en áreas comerciales y en menor medida otros ingresos provenientes de la comisión de mantenimiento y parqueos. Al finalizar el periodo de análisis, el factor de ocupación promedio se ubicó en 98.6%. Los gastos operativos cubren a los ingresos totales en 30.2%, aumentando respecto al 29.0% de un año atrás.

Composición de ingresos operativos a junio de 2023



Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

Los costos operativos acumularon USD1.6 millones, exhibiendo un crecimiento interanual del 5.5%, con una participación del 30.1% de los ingresos totales. Por su parte, el gasto financiero totalizó en USD1.8 millones, reflejando un aumento interanual de 86.5%, explicado por el incremento de las tasas de interés que significaron un pago mayor de intereses. En este sentido, los excedentes del ejercicio totalizaron en USD1.8 millones, reflejando un margen neto de 35.7%, inferior al 52.4% de 2022.

Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa					
Rentabilidad	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23
Gastos operativos/ingresos totales	29.0%	29.8%	28.7%	30.9%	30.1%
Costo del Fondo/ingresos totales	29.0%	29.8%	28.7%	30.9%	30.1%
Margen operativo	67.9%	68.0%	64.7%	68.9%	69.6%
Margen Neto	52.4%	49.4%	50.9%	35.0%	35.7%

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora

11. RIESGO LEGAL

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

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

El contrato de titularización contiene una cláusula en la que se declara que los inmuebles objeto de la presente transacción se encuentra libre de todo gravamen. El análisis realizado a dicho inmueble determinó que se encuentra libre de todo embargo, presentaciones, anotaciones preventivas u otro tipo de gravámenes o limitaciones. El riesgo de liquidez esta mitigado, el contrato de titularización y prospecto citan al Originador obligado a dar soporte financiero en caso el presupuesto este afectado por factores externos. En caso de insolvencia por parte del Originador, el Fondo posee la facultad de adquirir financiamiento previo a autorización de la Junta Extraordinaria de tenedores que tengan como finalidad la culminación de aspectos constructivos y generar otras inversiones.

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

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

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

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

Anexo 1

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa										
Balance General (USD)	jun-22	%	sep-22	%	dic-22	%	mar-23	%	jun-23	%
ACTIVO										
Efectivo y Equivalentes	3,281,876	4.6%	3,278,101	4.6%	3,421,741	4.6%	2,334,365	3.2%	2,885,643	3.9%
Inversiones financieras				0.0%		0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Cuentas por Cobrar	107,922.25	0.2%	139,886.81	0.2%	226,844.08	0.3%	161,118.53	0.2%	149,013.18	0.2%
Activos en titularización	68,033,530.56	95.1%	68,038,130.20	94.7%	70,000,000.00	94.6%	70,000,000.00	96.0%	70,013,579.80	95.4%
Otros Activos	141,694	0.2%	421,147	0.6%	358,114	0.5%	389,539	0.5%	363,390	0.5%
TOTAL ACTIVO	71,565,023	100.0%	71,877,265	100.0%	74,006,699	100.0%	72,885,023	100.0%	73,411,627	100.0%
PASIVO										
Obligaciones financieras de CP	3,091,729		3,130,149	4.4%	1,746,406	2.4%	1,832,571	2.5%	1,903,234	2.6%
Obligaciones financieras	37,888,889	52.9%	37,155,556	51.7%	38,213,889	51.6%	37,763,889	51.8%	37,313,889	50.8%
Depósitos en Garantía	716,802	1.0%	678,569	0.9%	37,932	0.1%	704,814	1.0%	737,763	1.0%
Ingresos diferidos	2,227	0.0%	2,227	0.0%	2,227	0.0%	2,227	0.0%		0.0%
Excedentes por pagar				0.0%		0.0%	-	0.0%		0.0%
Otros pasivos y cuentas por Pagar	412,832	0.6%	416,502	0.6%	1,212,768	1.6%	470,602	0.6%	388,717	0.5%
Excedentes acumulados del Fondo	2,680,693	3.7%	3,722,411	5.2%	3,862,444	5.2%	3,179,885	4.4%	4,136,990	5.6%
TOTAL PASIVO	44,793,172	62.6%	45,105,414	62.8%	45,075,665	60.9%	43,953,989	60.3%	44,480,593	60.6%
PATRIMONIO										
Títulos de Participación	20,570,000	28.7%	20,570,000	28.6%	20,570,000	27.8%	20,570,000	28.2%	20,570,000	28.0%
Ganancias no realizadas	6,201,850	8.7%	6,201,850	8.6%	8,361,034	11.3%	8,361,034	11.5%	8,361,034	11.4%
TOTAL PATRIMONIO	26,771,850	37.4%	26,771,850	37.2%	28,931,034	39.1%	28,931,034	39.7%	28,931,034	39.4%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	71,565,023	100.0%	71,877,265	100.0%	74,006,699	100.0%	72,885,023	100.0%	73,411,627	100.0%

Fuente: Fuente: Estados financieros del Fondo

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa										
Estados de Determinación de Excedentes Intermedios del Fondo	jun-22	%	sep-22	%	dic-22	%	mar-23	%	jun-23	%
Ingresos totales del Fondo	5,092,253.93	100.0%	7,514,646.50	100.0%	11,807,521.36	100.0%	2,534,082.43	100.0%	5,169,813.20	100.0%
Ingreso por alquileres	3,745,544.25	73.6%	7,006,321.02	93.2%	7,659,022.44	64.9%	1,988,668.71	78.5%	4,053,799.33	78.4%
Ingresos por servicios básicos y mantenimiento	744,810.73	14.6%		0.0%	1,487,526.39	12.6%	427,983.97	16.9%	858,498.78	16.6%
Ingresos por parqueos	202,511.18	4.0%		0.0%	438,819.48	3.7%	104,999.51	4.1%	220,972.80	4.3%
Ingresos Financieros	11,290.09	0.2%	20,657.28	0.3%	27,198.56	0.2%	6,885.47	0.3%	14,120.33	0.3%
Otros Ingresos	16,741.02	0.3%	26,086.90	0.3%	35,770.92	0.3%	5,544.77	0.2%	22,421.96	0.4%
Descuentos por arrendamientos	-90,224.64			0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
Ganancia por ajuste de valoración de inmuebles	461,581.30	9.1%	461,581.30	6.1%	2,159,183.57	18.3%		0.0%		0.0%
Egresos totales	2,424,651	47.6%	3,805,326	50.6%	5,798,984	49.1%	1,645,910	65.0%	3,324,537	64.3%
Gastos administrativos	1,477,557	29.0%	2,240,376	29.8%	3,387,886	28.7%	784,252	30.9%	1,558,051	30.1%
Gastos financieros	946,714	18.6%	1,564,502	20.8%	2,328,269	19.7%	861,513	34.0%	1,765,686	34.2%
Otros gastos	380	0.01%	448	0.01%	82,829	0.7%	145	0.01%	799	0.02%
Excedente del Ejercicio	2,667,603	52.4%	3,709,320	49.4%	6,008,537	50.9%	888,172	35.0%	1,845,276	35.7%

Fuente: Fuente: Estados financieros del Fondo