



FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CIFI 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de septiembre de 2021

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTRTCIFI 01 (VTRTCIFI 01).	(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 Originadores:	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora CIFI 01 (FTRTCIFI 01). CIFI, S.A. CIFI LATAM, S.A. (en adelante CIFI Latam) CIFI PANAMÁ, S.A. (en adelante CIFI Panamá) Las tres sociedades, en adelante denominadas en conjunto como “las CIFI”.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora CIFI 01 (VTRTCIFI 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	Monto inicial de hasta US\$25,000,000.00. Una vez realizada la primera colocación y por el plazo de 1 año después de dicha fecha, el Fondo de Titularización podrá emitir hasta US\$75,000,000.00 adicionales, siempre que cada nueva serie sea previamente respaldada por aportes adicionales de activos titularizados por el Originador; por lo que el monto máximo de la emisión es de hasta US\$100,000,000.00
Fecha de la Emisión:	No se ha realizado la emisión.
Monto Colocado:	No se ha realizado la emisión.
Saldo a la fecha:	No se ha realizado la emisión.
Respaldo de la Emisión:	Derechos de participación sobre una porción de los contratos de financiamiento seleccionados de proyectos de infraestructura de los cuales los Originadores son acreedores y/o partícipes.

-----MM US\$ al 30.06.21 -----		
Activos: --	Utilidad: --	Ingresos: --

Historia de la Clasificación: Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTRTCIFI 01 (VTRTCIFI 01) → Nivel 2.sv (28.09.21).

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera sobre las participaciones de los créditos que serán cedidos al Fondo por parte de los Originadores, las políticas de análisis para la originación y el seguimiento al riesgo de crédito; así como información financiera adicional proporcionada por los Originadores y la Sociedad Titularizadora. La presente calificación se encuentra supeditada al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporados en los documentos (Prospecto, Acuerdo Marco de Participación, Contrato de Titularización) acuerdos que deben ser verificados por el Representante de los Tenedores 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 Ricorp Titularizadora CIFI 01 (VTRTCIFI 01) con base en el perfil de los préstamos y participaciones, de los cuales el Fondo de Titularización adquirirá una Participación o Subparticipación, respectivamente, y en la información complementaria (políticas

crediticias de los originadores y documentos legales de la estructura).

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) la diversificación geográfica de la cartera; (ii) la calidad crediticia de los deudores; (iii) los distintos mecanismos de cobertura ante potenciales impagos de la cartera (uso de fianza o carta de crédito); (iv) las garantías reales a favor del Fondo; (v) las políticas y prácticas de originación y seguimiento crediticio de los originadores y (vi) el

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

(*) Categoría según el Art. 95C Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.
 ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

adecuado proceso de transferencia de recursos a favor del FTRTCIFI 01.

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) los créditos afectados por el contexto de pandemia y (ii) la alta concentración entre los principales deudores.

La perspectiva de la calificación es Estable. El entorno económico adverso por la pandemia del COVID-19 ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación dado el efecto potencial sobre posibles deterioros en los deudores que formarán parte de los créditos o participaciones de los cuales el FTRTCIFI 01 será partícipe o subpartícipe.

Es importante señalar que, por la naturaleza de los títulos de participación, el rendimiento de los mismos es variable en función de la distribución anual de dividendos; provenientes del pago de intereses, comisiones y otros, por parte de las participaciones y subparticipaciones cedidas al Fondo de Titularización. De igual manera, en el caso de incobrabilidad de una o más participaciones y que los mecanismos para el tratamiento de la mora no sean suficientes para cubrirlo, cabe la posibilidad que los títulos registren pérdidas de capital.

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

- **Derechos transferidos del portafolio de las CIFI al FTRTCIFI 01:** Mediante el Acuerdo Marco de Participación, el vendedor relevante (cada una de las Sociedades del Grupo CIFI, en adelante “las CIFI”) y el comprador (FTRTCIFI 01 administrado por Ricorp Titularizadora, S.A.) acordarán los términos y condiciones que se aplicarán a cada compra y venta de (a) Participaciones en préstamos CIFI o (b) Subparticipaciones en participaciones existentes que pertenecen al Vendedor Relevante de conformidad con los Certificados de Participación correspondientes. Los Originadores, a través de los Certificados de Participación, realizarán la entrega y tradición, de manera irrevocable y a título oneroso de una porción de los derechos de participación sobre los contratos de financiamiento seleccionados de los cuales los Originadores son acreedores o partícipes; dicha porción comprende, inicialmente, la cantidad de US\$25,000,000.00, monto con el cual se integrará totalmente el FTRTCIFI 01, pudiendo los Originadores hacer aportes adicionales de activos titularizados hasta un monto máximo de US\$100,000,000.00, los cuales serán transferidos al Fondo de Titularización por cada Originador según los porcentajes que se definan en los Certificados de Participación o Subparticipación correspondientes. Los flujos provenientes de los Derechos Transferidos (intereses, capital, comisiones, entre otros) serán captados por el Fondo de Titularización por un período de hasta 15 años (180 meses), a través de transferencias en función de la recuperación de los préstamos sobre los cuales el FTRTCIFI 01 tendrá participación.
- **Antecedentes Originadores:** La Corporación Interamericana para el Financiamiento y la Infraestructura, S.A. (CIFI, S.A.) es una entidad financiera no bancaria. Los créditos otorgados por los originadores se ubican en más de 20 países, destacando la presen-

cia en México, Centroamérica, el Caribe y Suramérica.

El modelo de negocio se enfoca en el financiamiento de proyectos de energía (40.5% de los créditos totales son energías renovables), transporte y logística, construcción, petróleo y gas, telecomunicaciones, entre otros. Por otra parte, se señala que CIFI Latam y CIFI Panamá son subsidiarias de CIFI, S.A.

- **Buena calidad de la cartera, diversificada geográficamente y concentrada en sus principales deudores:** Zumma Ratings tuvo acceso al historial de pago de los 21 créditos que serán participados o subparticipados a favor del Fondo de Titularización durante los últimos tres años, registrando cumplimiento de acuerdo con su calendario de pagos. Lo anterior, incide positivamente en la calidad de la cartera (índice de vencidos del 0.0%). En términos geográficos, los créditos se encuentran distribuidos en 13 países, destacando que Chile, Panamá y Perú son aquellos con mayor participación sobre el total de la cartera (16.1%, 13.2% y 11.1% respectivamente); ponderándose favorablemente la diversificación geográfica de los préstamos. Lo anterior constituye una de las principales fortalezas crediticias de la cartera, en virtud que la crisis en un país particular no afectaría toda la cartera de participaciones o subparticipaciones del Fondo.

En sintonía con el modelo de negocios de las CIFI (financiamiento de proyectos y corporativos), la cartera reflejará concentraciones entre sus principales deudores. Así, los mayores cinco créditos representarán cerca del 37.8% de la cartera y los mayores diez el 65.1% con base en el modelo financiero proyectado y en los saldos de los financiamientos de los cuales el Fondo de Titularización comprará una Participación o Subparticipación.

Es relevante mencionar que en general, el conjunto de patrocinadores o accionistas de los deudores de la cartera analizada está integrado, por grupos económicos fuertes, diversificados por regiones y sectores; así como con larga experiencia en su industria. Algunos de estos grupos son los siguientes: Corporación AES, Kerotris, Jinko Solar, CMA CGM, Grupo Raffo, Grupo ICA, Banchile, Blackstone Group, entre otros.

- **Impactos del COVID-19 en algunos préstamos:** El brote del COVID-19 a nivel global afectó de forma relevante la generación de flujos de cuatro préstamos de la cartera analizada; destacando que a dos de éstos se les concedió diferimiento de pagos y los otros dos fueron reestructurados para ajustar las erogaciones por servicio de la deuda y atenuar las presiones de liquidez de estos deudores. Cabe destacar que uno de los clientes a los que se les autorizó el diferimiento de pagos, no utilizó dicho mecanismo, realizando el pago de forma normal. A juicio de Zumma Ratings, debido a que la actual crisis global por la pandemia ha generado impactos heterogéneos entre países y sectores económicos, la evolución de esta contingencia podría influir en la calidad crediticia de la cartera. En línea con la aplicación de la *IFRS 9*, las CIFI utilizan el modelo de cálculo de pérdida esperada para cada crédito con el fin de categorizarlos en 3 niveles

(Normal, *Watch List* y Deteriorado) y así determinar la provisión a constituir para cada préstamo. En ese sentido, dos créditos que serán participados o subparticipados al FTRTCIFI 01 (13.2% de la cartera) se encuentran en categoría *Watch List* por afectaciones en el contexto de la crisis actual; destacando que sus ratings han sido disminuidos de acuerdo con la metodología interna de las CIFI. Uno de estos créditos es un proyecto solar con Acuerdos de Compra de Energía (PPA por sus siglas en inglés); sin embargo, sus flujos se han contraído por la menor demanda de energía de algunos compradores. El segundo proyecto también es de generación de energía solar el cual ya se encuentra operativo, sin embargo, desacuerdos entre el ingeniero independiente y el *sponsor* del proyecto han retrasado el certificado de finalización. Adicionalmente, las CIFI no han recibido estados financieros al cierre de 2020; no obstante, se encuentran en proceso de elaboración. El resto de deudores están en categoría *Normal*.

- **Políticas y prácticas definidas y documentadas para controlar exposiciones:** A criterio de Zumma Ratings, las CIFI cuentan con un favorable sistema de gestión de riesgos y crédito, implementando políticas, procesos y controles apropiados para mitigar las potenciales pérdidas producto del riesgo de crédito. La originación de los préstamos y su gestión durante la vida del crédito (seguimiento, monitoreo y ejecución de garantías, en caso aplique) está alineada con su modelo de negocio y a apropiadas prácticas para atenuar impagos en deudores. Adicionalmente, la porción de derechos a transferir cuenta con garantías reales que se ejecutarían en caso de incumplimiento de alguno de los deudores. En ese contexto, la relación garantías/(deuda-colaterales) se ubica en un 131.2% tomando únicamente los créditos que serán cedidos. Por otra parte, los colaterales de las participaciones y subparticipaciones se integran por Cuentas de Reserva para el Servicio de la Deuda; reflejando un perfil de alta liquidez para atender atrasos temporales en los deudores. La mayoría de estas cuotas cubren el siguiente pago del crédito o los siguientes dos.
- **Administración de Créditos:** Los Originadores tienen libertad de realizar modificaciones, enmiendas o renunciar a cualquier derecho de los derechos que les corresponden, siempre que ninguna de estas acciones con respecto a cualquier préstamo cedido al Fondo: i) redujere los montos de capital, intereses o cualquier otro monto adeudado en o con respecto a cualquier Participación en el mismo, ii) modificare la moneda especificada en los Documentos del Préstamo, iii) pospusiere cualquiera de las fechas para el pago del capital o los intereses de cualquier Participación o iv) liberare la totalidad o una parte de cualquier garantías de un préstamo. En este último caso el Originador podrá modificar sin el consentimiento por escrito del Fondo de Titularización de acuerdo con los términos de los Documentos de Préstamo pertinentes o si dicha liberación en la opinión razonable del Originador no afectare materialmente los derechos o intereses del Comprador con respecto a la Participación rele-

vante. Si el Originador solicita por escrito el consentimiento del Fondo de Titularización con respecto a cualquiera de los puntos i) a iv), se establece un período de 3 días hábiles para recibir una denegación de la solicitud, en caso contrario no se reciba, se entenderá que el Fondo de Titularización da su consentimiento a las modificaciones, enmiendas o renuncias.

- **Préstamos con propensión a prepagos, natural con su perfil:** Un elemento relevante en el perfil de la cartera es que, de acuerdo con la experiencia de los originadores, muchos créditos son atractivos para diversas entidades financieras en la medida que los proyectos alcanzan su madurez en su ciclo de vida. Dicha situación, conlleva a prepagos por parte de los deudores. En el contexto de la titularización, lo anterior determinaría una amortización acelerada en el saldo de capital; destacando que los inversionistas tendrían que buscar alternativas de reinversión, una vez materializado algún prepagado. Adicionalmente, las amortizaciones anticipadas de aquellos créditos con las tasas de interés más altas conllevarían a una disminución en el retorno promedio ponderado (6.57%) de los créditos y financiamientos que serán participados o subparticipados.
- **Validación de la documentación:** Los Originadores extenderán copias de cualquier Documento de Préstamo, Acuerdo de Participación y cualquier otro documento material que puedan recibir en relación a una participación o subparticipación, sin embargo, la responsabilidad de verificar la autenticidad, validez, exactitud o integridad de los mismos recae en el Fondo de Titularización. En ese sentido, la selección de créditos que cumplan con los requisitos anteriores por parte de la Sociedad Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo, es fundamental para la validación de la veracidad de la documentación de las participaciones y subparticipaciones cedidas.
- **Constitución de fianza o carta de crédito para el tratamiento de la mora:** Por medio del Acuerdo Marco de Participación, las CIFI se obligan a contratar con una institución financiera una fianza o carta de crédito de naturaleza no rotativa a favor del Fondo de Titularización por un total de US\$5,000,000.00. Este instrumento podrá ejecutarse de forma parcial o total hasta por el monto equivalente al cinco por ciento (5.0%) del monto colocado de la emisión, según los términos establecidos en la Política de Tratamiento de la Mora. A la fecha del presente reporte, no se ha seleccionado la entidad que respaldará este mecanismo; no obstante, las cinco instituciones financieras con las que se está negociando presentan una calidad crediticia satisfactoria, a criterio de Zumma Ratings.
- **Política de tratamiento de la mora de las Participaciones y Subparticipaciones:** Serán consideradas en mora aquellas participaciones o subparticipaciones cuyo atraso en el pago completo de la cuota sea igual o mayor a 180 días contados a partir de la fecha de pago contractual respectiva. Por tanto, en caso de mora, se aplicarán los siguientes mecanismos en el orden que a continuación se detalla:

1. **Determinación de incobrable y afectación a cuenta de provisiones:** Sin perjuicio de la ejecución de garantías de las participaciones y subparticipaciones que puedan llevarse a cabo, el Fondo de Titularización procederá a considerar como incobrables las participaciones y/o subparticipaciones cuando: i) hayan transcurrido treinta días después de haber entrado en mora o ii) en el caso que aunque no hayan caído en mora, pero que el pago de la participación o subparticipación sea considerada por el Fondo de Titularización como incobrable o de cobranza dudosa por haber ocurrido eventos que impidan o puedan impedir al deudor cumplir con sus obligaciones de pago. En dichos casos, el Fondo de Titularización procederá a afectar a los activos en titularización bajo la subcuenta denominada “*provisiones por incobrabilidad*” por el monto de los saldos de capital de las participaciones o subparticipaciones.
 2. **Uso de fianza o carta de crédito:** Luego de transcurridos trescientos sesenta días adicionales posterior a que una participación o subparticipación haya sido declarada como incobrable, el Fondo de Titularización podrá ejecutar parcial o totalmente hasta por el monto equivalente al cinco por ciento (5.0%) del monto colocado de la emisión, la carta de crédito o fianza contratada por uno o más Originadores por el monto de US\$5,000,000.00. Si luego de utilizar por completo la carta de crédito o fianza contratada, existen saldos de capital remanentes de cobro, el Fondo de Titularización podrá solicitar la ejecución de garantías a los Originadores, tales como hipotecas, prendas, fianzas, garantías corporativas, seguros, cuotas de reserva, entre otras. Posterior a dicha solicitud, los Originadores tendrán un plazo máximo de dos años para realizar las gestiones y evaluar el inicio de las acciones que consideren pertinentes. El plazo anterior podrá ampliarse por común acuerdo entre el Fondo de Titularización y las CIFI.
 3. **Reconocimiento de pérdida:** Los saldos que no hayan podido recuperarse mediante los mecanismos anteriores y durante el ejercicio que corresponda no presentan o hayan presentado movimiento y no se tenga evidencia de posibilidad de cobro o recuperación, serán considerados como irrecuperables al final del ejercicio contable o al final de la vigencia de la emisión.
Cabe destacar que los mecanismos anteriores no limitan la ejecución de garantías por iniciativa propia de los Originadores, trasladando a prorrata la porción que corresponde a las participaciones y subparticipaciones adquiridas por el Fondo de Titularización. En opinión de Zumma Ratings, los períodos detallados en los mecanismos de tratamiento de la mora son extensos; sin embargo, la estructura cubre de forma adecuada la pérdida esperada de las participaciones cedidas (0.61%), considerando i) la carta de crédito o fianza y ii) el conjunto de garantías que respalda cada uno de los créditos cubren en más del 100% del capital, acorde a la metodología de los Originadores.
- **Resumen de la Política de Distribución de Dividendos:** Uno de los aspectos que presenta la estructura corresponde al mecanismo de pago de dividendos. El FTRTCIFI 01 distribuirá dividendos al menos una vez al año y repartirá los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos; la distribución de dividendos se hará a prorrata respecto al monto inicial de cada una de las series que conformen la emisión.

Fortalezas

1. Cartera diversificada en términos geográficos.
2. Favorable historial de pago de los créditos y financiamientos que serán participados o subparticipados.
3. Participaciones y subparticipaciones de créditos poseen garantías reales.
4. Buenas políticas de riesgo de crédito, seguimiento de cobranzas y garantías de los Originadores.

Debilidades

1. Concentración por deudores.

Oportunidades

1. Recuperación de las tasas LIBOR, representando un aumento de ingresos para el Fondo.

Amenazas

1. Entorno económico desafiante y contingencia sanitaria por COVID-19.
2. Afectaciones en los créditos que conlleven a un menor rendimiento y dificultades en recuperación del principal.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

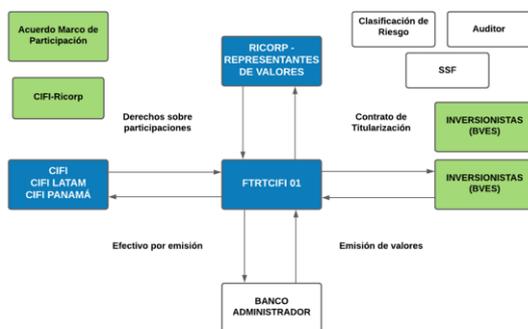
Proceso de Titularización

A la fecha del presente informe, el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora CIFI 01 (FTRTCIFI 01) y la emisión de valores se encuentran en su proceso de autorización con la SSF. El FTRTCIFI 01 será creado con el objetivo de titularizar derechos de participación sobre una porción de los contratos de financiamiento seleccionados de proyectos de infraestructura de los cuales los Originadores son acreedores y/o partícipes, en adelante referidos como “Derechos Transferidos”; los Originadores en este proceso de titularización son CIFI, S.A., CIFI LATAM, S.A. y CIFI PANAMÁ, S.A. en adelante las CIFI.

Estructura Legal de la Titularización

El Fondo de Titularización será constituido con el propósito principal de generar los pagos correspondientes a la emisión, sirviéndose de la adquisición de los Derechos Transferidos, según el procedimiento establecido en el Contrato de Titularización. Los Originadores harán Partícipe o Subpartícipe al Fondo de Titularización, inicialmente, sobre una porción de su cartera hasta por la cantidad de US\$25,000,000.00, monto con el cual se integrará totalmente el FTRTCIFI 01, pudiendo los Originadores hacer aportes adicionales de activos titularizados hasta un monto máximo de US\$100,000,000.00, los cuales serán transferidos al Fondo de Titularización por cada Originador según los porcentajes que se definan en los Certificados de Participación o Subparticipación correspondientes. Dicho monto comprende la emisión que será colocada en plaza bursátil local por el Fondo de Titularización.

Estructura General



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

Derechos Transferidos

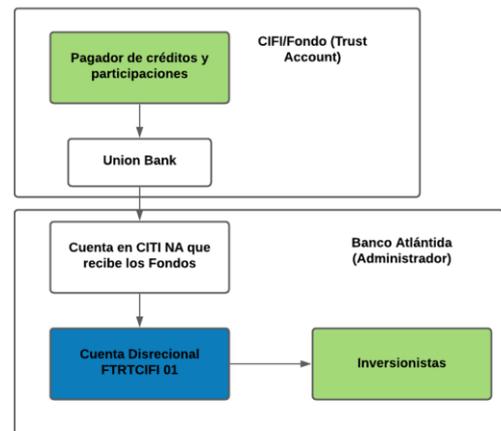
Mediante el Acuerdo Marco de Participación, el vendedor relevante (cada una de las CIFI) y el comprador (FTRTCIFI 01 administrado por Ricorp Titularizadora, S.A.) suscribirán los términos y condiciones que se aplicarán a cada compra y venta de: (a) Participaciones en préstamos CIFI o (b) Subparticipaciones en participaciones existentes que pertenecen a las CIFI, de conformidad con los acuerdos de participación correspondientes. Los Originadores, a través de los Certificados de Participación, realizarán la entrega y tradición, de manera irrevocable

y a título oneroso de los derechos de participación sobre una porción de los contratos de financiamiento seleccionados de proyectos de infraestructura de los cuales los Originadores son acreedores o partícipes; dicha porción comprende de forma inicial US\$25,000,000.00 correspondientes a la primera colocación, con lo cual se integrará completamente el FTRTCIFI 01 y posteriormente, los Originadores podrán hacer aportes adicionales de activos titularizados hasta un monto máximo de US\$100,000,000.00 (ver Anexo 2), los cuales serán transferidos al Fondo de Titularización por cada Originador según los porcentajes definidos en el Acuerdo Marco de Participaciones y Subparticipaciones.

Los flujos provenientes de los Derechos Transferidos (intereses, capital, comisiones, entre otros) serán captados por el Fondo de Titularización por un período de hasta 15 años (180 meses), a través de transferencias en función de la recuperación de los préstamos sobre los cuales el Fondo tiene participaciones o subparticipaciones. Lo anterior será aplicable a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al FTRTCIFI 01.

En caso se estableciera en el futuro, algún impuesto que afecte los flujos que recibirá el Fondo, le corresponderá a éste el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente todo tipo de impuestos, que cause la transferencia de dichos flujos, en caso le aplicasen.

Estructura Operativa de la Titularización



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

Concentración de Fondos

Los Originadores se obligan a concentrar en una cuenta colectora en el Union Bank, Nueva York, Estados Unidos (en adelante Union Bank), todos los pagos de capital, intereses y otras comisiones contempladas en el Acuerdo Marco de Participación provenientes de los créditos y financiamientos que serán participados o subparticipados al Fondo de Titularización.

Instrucciones de pago

El Fondo de Titularización y las CIFI abrirán una cuenta en Union Bank, la cual servirá para coleccionar los pagos establecidos en el Acuerdo Marco de Participación provenientes de los créditos y financiamientos que serán participados o subparticipados al Fondo. Ambas partes darán instrucción a Union Bank para transferir a la cuenta discrecional del FTRTCIFI 01 abierta en Banco Atlántida El Salvador, S.A., los montos que correspondan al Fondo de Titularización según el porcentaje de participación o subparticipación que haya adquirido el mismo.

Cuenta Discrecional

El Fondo de Titularización, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. abrirá en el Banco Administrador (Banco Atlántida El Salvador, S.A.) una cuenta bancaria a la que se le denominará Cuenta Discrecional, cuenta que será administrada por la Sociedad Titularizadora y cuya función será mantener los fondos provenientes del Acuerdo Marco de Participación para realizar los pagos en beneficio de los tenedores de los valores de titularización y demás acreedores del FTRTCIFI 01.

Fianza o carta de crédito para el tratamiento de la mora

Por medio del Acuerdo Marco de Participación, las CIFI se obligan a contratar con una institución financiera una fianza o carta de crédito de naturaleza no rotativa a favor del Fondo de Titularización por un total de US\$5,000,000.00. Este instrumento podrá ejecutarse de forma parcial o total hasta por el monto equivalente al cinco por ciento (5.0%) del monto colocado de la emisión, según los términos establecidos en la Política de Tratamiento de la Mora. A la fecha del presente reporte, no se ha seleccionado la entidad que respaldará este mecanismo; no obstante, las cinco instituciones financieras con las que se está negociando presentan una calidad crediticia satisfactoria, a criterio de Zumma Ratings.

Política de tratamiento de la mora

Serán consideradas en mora aquellas participaciones o subparticipaciones cuyo atraso en el pago completo de la cuota sea igual o mayor a ciento ochenta días contados a partir de la fecha de pago contractual respectiva. Por tanto, en caso de mora, para cada participación o subparticipación se aplicarán los siguientes mecanismos en el orden que a continuación se detalla:

1. Sin perjuicio de la ejecución de garantías de las participaciones y subparticipaciones que puedan llevarse a cabo, el Fondo de Titularización procederá a considerar como incobrables las participaciones y/o subparticipaciones cuando: i) hayan transcurrido treinta días después de haber entrado en mora o ii) en el caso que aunque no hayan caído en mora, pero que el pago de la participación o subparticipación sea considerada por el Fondo de Titularización como incobrable o de cobranza dudosa por haber ocurrido eventos que impidan o puedan impedir

al deudor cumplir con sus obligaciones de pago. En dichos casos, el Fondo de Titularización procederá a afectar a los activos en titularización bajo la subcuenta denominada “*provisiones por incobrabilidad*” por el monto de los saldos de capital de las participaciones o subparticipaciones.

2. Luego de transcurridos trescientos sesenta días adicionales posterior a que una participación o subparticipación haya sido declarada como incobrable, el Fondo de Titularización podrá ejecutar parcial o totalmente hasta por el monto equivalente al cinco por ciento (5.0%) del monto colocado de la emisión, la carta de crédito o fianza contratada por uno o más Originadores por el monto de US\$5,000,000.00. Si luego de utilizar por completo la carta de crédito o fianza contratada, existen saldos de capital remanentes de cobro, el Fondo de Titularización podrá solicitar la ejecución de garantías a los Originadores, tales como hipotecas, prendas, fianzas, garantías corporativas, seguros, cuotas de reserva, entre otras. Posterior a dicha solicitud, los Originadores tendrán un plazo máximo de dos años para realizar las gestiones y evaluar el inicio de las acciones que consideren pertinentes. El plazo anterior podrá ampliarse por común acuerdo entre el Fondo de Titularización y las CIFI.
3. Los saldos que no hayan podido recuperarse mediante los mecanismos anteriores y durante el ejercicio que corresponda no presentan o hayan presentado movimiento y no se tenga evidencia de posibilidad de cobro o recuperación, serán considerados como irrecuperables al final del ejercicio contable o al final de la vigencia de la emisión.

Cabe destacar que los mecanismos anteriores no limitan la ejecución de garantías por iniciativa propia de los Originadores, trasladando a prorrata la porción que corresponde a las participaciones y subparticipaciones adquiridas por el FTRTCIFI 01. En opinión de Zumma Ratings, los períodos detallados en los mecanismos de tratamiento de la mora son extensos; así como el periodo de activación para la ejecución de la carta de crédito o fianza. Sin embargo, cubre de forma favorable la pérdida esperada de las participaciones cedidas (0.61%), considerando i) la carta de crédito o fianza y ii) el conjunto de garantías que respalda cada uno de los créditos cubren en más del 100% del capital, acorde a la metodología de los Originadores.

Destino de los Recursos

Los fondos que los Originadores reciban en virtud de la venta de los Certificados de Participación y de Subparticipación, que efectúen para el Fondo de Titularización, podrán ser destinados para capital de trabajo y crecimiento de su cartera de préstamos.

Administración de Créditos

Los Originadores tienen libertad de realizar modificaciones, enmiendas o renunciar a cualquier derecho de los

derechos que les corresponden, siempre que ninguna de estas acciones con respecto a cualquier préstamo cedido al Fondo: i) redujere los montos de capital, intereses o cualquier otro monto adeudado en o con respecto a cualquier Participación en el mismo, ii) modificare la moneda especificada en los Documentos del Préstamo, iii) pospusiere cualquiera de las fechas para el pago del capital o los intereses de cualquier Participación o iv) liberare la totalidad o una parte de cualquier garantías de un préstamo. En este último caso el Originador podrá modificar sin el consentimiento por escrito del Fondo de Titularización de acuerdo con los términos de los Documentos de Préstamo pertinentes o si dicha liberación en la opinión razonable del Originador no afectare materialmente los derechos o intereses del Comprador con respecto a la Participación relevante. Si el Originador solicita por escrito el consentimiento del Fondo de Titularización con respecto a cualquiera de los puntos i) a iv), se establece un período de 3 días hábiles para recibir una denegación de la solicitud, en caso contrario no se reciba, se entenderá que el Fondo de Titularización da su consentimiento a las modificaciones, enmiendas o renunciaciones.

Validación de documentación

Los Originadores extenderán copias de cualquier Documento de Préstamo, Acuerdo de Participación y cualquier otro documento material que puedan recibir en relación a una participación o subparticipación, sin embargo, la responsabilidad de verificar la autenticidad, validez, exactitud o integridad de los mismos recae en el Fondo de Titularización. En ese sentido, la selección de créditos que cumplan con los requisitos anteriores por parte de la Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo, es fundamental para la validación de la veracidad de la documentación de las participaciones y subparticipaciones cedidas.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTRTCIFI 01)

Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora CIFI 01 (FTRTCIFI 01).

Originadores: CIFI, S.A.; CIFI LATAM, S.A. y CIFI PANAMÁ, S.A.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora CIFI 01 (VTRTCIFI 01).

Monto del programa: monto inicial de hasta US\$25.0 millones. Una vez realizada la primera colocación y por el plazo de 1 año después de dicha fecha, el Fondo de Titularización podrá emitir hasta US\$75.0 millones adicionales, siempre que cada nueva serie sea previamente respaldada por aportes adicionales de activos titularizados por los Originadores por lo que el monto máximo de la emisión es de hasta US\$100.0 millones.

Rendimientos: Los títulos de las series son de renta variable, no pagarán intereses fijos. Los retornos estarán en función de la Política de Distribución de Dividendos.

Amortización: De los flujos provenientes de la recuperación de capital de los financiamientos que se han partici-

pado o subparticipado se realizarán pagos para las series en la proporción al monto autorizado de la emisión de cada una.

Resumen de la Política de Distribución de Dividendos: El FTRTCIFI 01 distribuirá dividendos al menos una vez al año. El Fondo repartirá los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos. Esta distribución de Dividendos se hará a prorrata respecto al monto inicial de cada una de las series que conformen la emisión.

Plazo de la emisión: Tendrá un plazo de 180 meses (15 años).

ENTIDADES PARTICIPANTES

Sociedad Titularizadora: Ricorp Titularizadora, S.A.

Ricorp Titularizadora, S.A. es una firma salvadoreña que cuenta con la autorización para estructurar, constituir y administrar fondos de titularización. Con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la compañía recibió la autorización de la Bolsa de Valores de El Salvador como emisor de valores, en sesión No. JD03-/2012, de fecha 21 de febrero de 2012.

Junta Directiva	
Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Manuel Vieytez Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Ramón Álvarez López
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Propietario	Francisco Duarte Schlagater
Director Suplente	José Carbonell Belismelis
Director Suplente	Juan Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Vacante
Director Suplente	Carlos Zaldívar
Director Suplente	Guillermo Saca Silhy

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.

Originadores: CIFI, S.A., CIFI Latam, S.A. y CIFI Panamá, S.A.

La Corporación Interamericana para el Financiamiento y

la Infraestructura, S.A. (CIFI, S.A.) es una entidad financiera no bancaria que inició operaciones en 2002. Mientras que, en abril de 2016, CIFI, S.A. cambió su domicilio a Panamá (anteriormente en Arlington, Virginia).

CIFI, S.A. se especializa en brindar financiamiento a proyectos de infraestructura y corporativos en América Latina y el Caribe, en diversas modalidades (préstamo directo, préstamo sindicado y adquisición de préstamos vigentes). Adicionalmente, la compañía realiza de forma complementaria, servicios de asesoría y estructuración.

CIFI, S.A. es dueña (en un 100%) de las siguientes compañías: CIFI LATAM, S.A.; CIFI PANAMÁ, S.A.; CIFI SEM, S.A. y CIFI AM, S.A. Los dos primeros son originadores del proceso de titularización calificado y se dedican a otorgar créditos y servicios financieros de estructuración.

Los créditos otorgados por los Originadores se ubican en más de 20 países, destacando la presencia en México, Centroamérica, el Caribe y Suramérica. Lo anterior, denota la relevancia de la franquicia CIFI en el financiamiento de proyectos de energía (40.5% de los créditos totales son energías renovables), transporte y logística, construcción, petróleo y gas, telecomunicaciones, entre otros. El conocimiento, el grado de especialización y la trayectoria de las CIFI en brindar facilidades crediticias a proyectos de infraestructura favorece su modelo de negocios.

Por otra parte, la composición accionaria de CIFI, S.A. está integrada por entidades multilaterales de desarrollo, bancos comerciales, fondos de inversión para el desarrollo y compañías de inversión, entre otros. Entre sus accionistas de mayor reconocimiento se mencionan: el Fondo de Inversión de Noruega para países en desarrollo (Norfund), Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) y el Banco de Desarrollo del Caribe (CDB).

Los estados financieros consolidados de CIFI, S.A. fueron preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2020, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros consolidados auditados de CIFI, S.A. y subsidiarias.

ANÁLISIS DE LA CARTERA CREDITICIA

Originación de Créditos y Políticas.

Las CIFI mantienen políticas de riesgo y de crédito con el objetivo de reducir y controlar los riesgos de crédito, operacionales, sociales, ambientales, legales, estratégicos y reputacionales. El Comité de Riesgo de las CIFI se constituye en todo momento de no menos de 3 directores de Junta Directiva, siempre manteniendo mayoría de directores independientes. Este comité tiene la función de supervisar la operación de la Corporación, así como de aprobar otorgamientos que sobrepasen los límites de la política de riesgo y controlar créditos de alto riesgo. Ante lo anterior, el comité sesiona como mínimo cuatro veces al año.

Cada una de las CIFI ha definido una política de crédito integrada por un conjunto de medidas, procesos y controles para el otorgamiento de préstamos, con el fin de acotar riesgos materiales y definir los parámetros en los cuales el Comité de Crédito puede realizar otorgamientos. Dicha política define límites en los siguientes aspectos: exposición máxima por país, límites por sector económico, por grupo económico, por emisor individual, por calificación crediticia mínima, por calificación del sistema de gestión social y ambiental mínima, así como tipo de garantías aceptables y el valor reconocido de dichos respaldos. El Comité de Crédito está conformado por la gerencia general, financiera y de riesgos, así como por dos miembros independientes adicionales. En caso se deban otorgar créditos por encima de los parámetros definidos, deben ser autorizados por el comité de riesgo.

Para la calificación crediticia de los deudores, las CIFI utilizan dos sistemas, dependiendo del tipo de crédito otorgado: para créditos *Project Finance*, se ha desarrollado una metodología interna, tomando como base el modelo Z-Altman para mercados emergentes, dando este último como resultado una calificación crediticia base que es ajustada posteriormente por el riesgo industria, la exposición al riesgo cambiario del deudor, la posición competitiva de la compañía, el riesgo país y elementos cualitativos adicionales; en el caso de *Créditos Corporativos*, se utiliza el modelo para países emergentes *RiskCalc* de Moody's.

Por otra parte, las CIFI se encuentran en cumplimiento con la *IFRS 9* en lo relacionado con las provisiones por deterioro crediticio, categorizando cada crédito según el modelo de los tres *Buckets* y estimando la pérdida esperada de cada crédito con base en la probabilidad de default (PD), exposición ante un default (EAD) y la severidad en caso de default (LGD). Estos parámetros son otorgados por ambas metodologías mencionadas anteriormente. Las tres categorías en que pueden ser clasificados los créditos en esta metodología son: Normal, *Watch List* y Deteriorado.

Para el continuo monitoreo de la calidad de cada crédito, las CIFI implementan el Sistema de Alerta Temprana, que otorga un score de acuerdo a las siguientes variables: la disponibilidad oportuna de estados financieros del deudor, variaciones en la calificación crediticia, el cumplimiento a covenants financieros, el historial de pago y eventos extraordinarios que puedan deteriorar la calidad crediticia del deudor. Este control se realiza y se presenta al Comité de Riesgo de forma trimestral. Un deterioro significativo del score de esta metodología implica cambiar la clasificación del crédito a *Watch List*, teniendo que realizar provisiones por deterioro, en caso aplique.

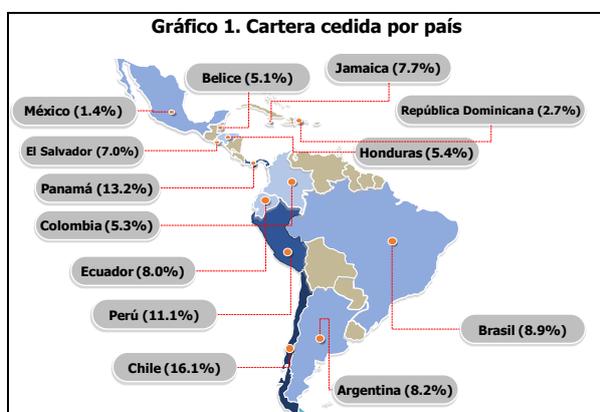
Adicionalmente, se cuenta con un sistema de gestión social y ambiental, que permite evaluar los riesgos sociales, ambientales, reputacionales y de cumplimiento del proyecto, otorgando una calificación dentro del modelo. Lo anterior, está vinculado con los principios de sostenibilidad ambiental que incorporan las CIFI en su análisis de originación de créditos.

Por otra parte, el oficial de riesgo del portafolio debe realizar evaluaciones anuales de todos los aspectos a cada uno de los créditos, presentando un informe de estos al *Chief Risk Officer*.

A criterio de Zumma Ratings, las CIFI cuentan con un favorable sistema de gestión de riesgos y crédito, implementando políticas, procesos y controles apropiados para mitigar las potenciales pérdidas producto del riesgo de crédito.

Perfil y Características de los Créditos

El FTRTCIFI 01 comparará participaciones y subparticipaciones de 21 créditos de financiamiento de proyectos y corporativos, con saldo de US\$25.0 millones de forma inicial y pudiendo ampliarse hasta US\$100.0 millones, los cuales se encuentran en propiedad de los Originadores; haciendo notar que el 48.5% de la cartera pertenece a CIFI, el 38.3% a CIFI Latam y el 13.2% a CIFI Panamá. En términos geográficos, los créditos se encuentran distribuidos en 13 países, destacando que Chile, Panamá y Perú son aquellos con mayor participación sobre el total de la cartera (16.1%, 13.2% y 11.1% respectivamente); ponderándose favorablemente la diversificación geográfica de los préstamos (Ver Gráfico 1). Lo anterior constituye una de las principales fortalezas crediticias de los derechos a adquirir por el Fondo, en virtud que la crisis en un país particular no afectaría toda la cartera de participaciones o subparticipaciones del Fondo.



Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. y Subsidiarias. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificado de Riesgo.

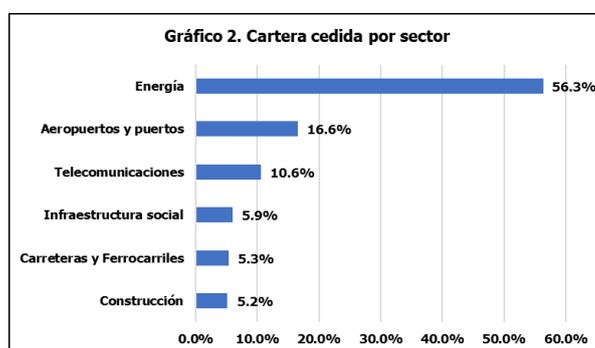
Cabe mencionar que cada financiamiento opera en un entorno económico específico, que puede ser mejor, peor o similar al salvadoreño. En ese sentido, el anexo 1 resume las principales cifras económicas de los países donde se ubican los créditos participados o subparticipados del FTRTCIFI 01.

En sintonía con el modelo de negocios de las CIFI (financiamiento de proyectos y corporativos), las participaciones o subparticipaciones del Fondo sobre la cartera reflejará concentraciones entre sus principales deudores. Así, los mayores cinco créditos representarán el 37.8% de la cartera y los mayores diez el 65.1% con base en el modelo

proyectado y en los saldos de los financiamientos que comparará el Fondo.

Por otra parte, el sector de mayor relevancia en la cartera que será participada o subparticipada al FTRTCIFI 01 es el de energía con una participación del 56.8% (Ver gráfico 2), acorde con el enfoque de originación de las CIFI; siguiendo en ese orden aeropuertos y puertos (16.6%) y telecomunicaciones (10.6%). El financiamiento del sector de energía estará integrado por tecnología solar (39.5%), biomasa (10.1%), hidroeléctrica (5.4%) y térmica (1.4%).

Un aspecto a considerar en el perfil de la cartera a participar o subparticipar por el Fondo, es que todos los créditos estarán expresados en USD; mitigando el riesgo de tipo cambio para el Fondo, en virtud que sus gastos estarán expresados en esta moneda.



Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. y Subsidiarias. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificado de Riesgo.

En términos de rendimientos, el 91.4% de la cartera registra un rendimiento fijo ajustable, es decir que considera una tasa de referencia (en este caso la LIBOR) que se ajusta con cierta periodicidad, más una tasa base fija. Adicionalmente, la tasa promedio ponderada de la cartera sería de 6.57%; haciendo notar que un 28.8% del saldo de capital rendirá entre 8.0%-9.0% y un 22.3% de la cartera entre un 6.0%-7.0%.

Calidad de la Cartera

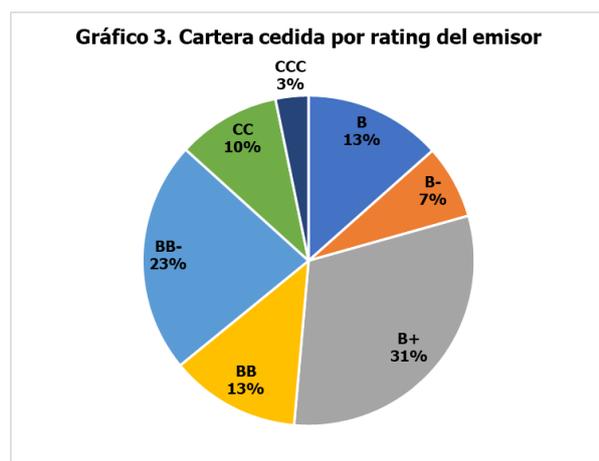
El favorable historial de pago de los créditos considerados en el modelo financiero, el índice de vencidos igual a cero para la cartera analizada, el buen perfil de los patrocinadores/accionistas de los proyectos; así como el conjunto de garantías que tendría acceso el FTRTCIFI 01 en caso algún crédito reflejara incumplimiento, se ponderan como fortalezas. Por otra parte, la concentración de deudores y los riesgos soberanos de algunos países son elementos que se señalan en el análisis.

Zumma Ratings tuvo acceso al historial de pago de los 21 créditos sobre los cuales participará o subparticipará el Fondo de los últimos tres años, registrando cumplimiento de acuerdo con su calendario de pagos. Sin embargo, el brote del COVID-19 a nivel global afectó de forma relevante la generación de flujos de cuatro préstamos de la cartera analizada; destacando que a dos de éstos se les concedió diferimiento de pagos y los otros dos fueron reestructurados para ajustar las erogaciones por servicio

de la deuda y atenuar las presiones de liquidez de estos deudores. Cabe destacar que uno de los clientes a los que se les autorizó el diferimiento de pagos, no utilizó dicho mecanismo, realizando el pago de forma normal. A juicio de Zumma Ratings, debido a que la actual crisis global por la pandemia ha generado impactos heterogéneos entre países y sectores económicos, la evolución de esta contingencia podría influir en la calidad crediticia de la cartera.

Dos créditos que serán participados o subparticipados al FTRTCIFI 01 (13.2% de la cartera) se encuentran en categoría *Watch List* por afectaciones en el contexto de la crisis actual; destacando que sus ratings han sido disminuidos de acuerdo con la metodología interna de las CIFI. Uno de estos créditos es un proyecto solar con Acuerdos de Compra de Energía (PPA por sus siglas en inglés); sin embargo, sus flujos se han contraído por la menor demanda de energía de algunos compradores. El segundo proyecto también es de generación de energía solar el cual ya se encuentra operativo, sin embargo, desacuerdos entre el ingeniero independiente y el sponsor del proyecto han retrasado el certificado de finalización. Adicionalmente, no se han recibido estados financieros al cierre de 2020. El resto de deudores están en categoría *Normal*.

Adicionalmente, los financiamientos analizados que se han visto más afectados por la pandemia han sido aquellos con algún tipo de vinculación con el sector de hospedaje, dadas las características de la presente crisis. Otro factor que podría sensibilizar el perfil de los créditos serían cambios relevantes en los marcos legales de países con mayor volatilidad en su desempeño económico, particularmente en los sectores de energía y telecomunicaciones. En ese sentido, se señalan el *default selectivo* de Belice y la incertidumbre política de Perú como hechos relevantes en la región.



Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. y Subsidiarias. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificador de Riesgo.

En otro aspecto, el rating soberado promedio ponderado de la cartera que será participada o subparticipada al Fondo se ubica en BB; haciendo notar que Belice, Argentina,

El Salvador y Ecuador exhiben los mayores riesgos. Mientras que, Panamá, Chile y Perú reflejan los entornos más favorables. Como se ha mencionado previamente, los originadores cuentan con una metodología para asignar calificaciones de riesgo a cada proyecto financiero y otra para valorar entidades corporativas. En ese contexto, el rating promedio ponderado (de acuerdo con la metodología de las CIFI) de la cartera es de B; haciendo notar que las calificaciones B+, BB- y B exhiben las mayores participaciones con valores del 30.8%, 22.7% y 13.4%, respectivamente (Ver Gráfico 3).

Es relevante mencionar que en general, el conjunto de patrocinadores o accionistas de los deudores de la cartera analizada está integrado, por grupos económicos fuertes, diversificados por regiones y sectores; así como con larga experiencia en su industria. Algunos de estos grupos son los siguientes: Corporación AES, Kerotris, Jinko Solar, CMA CGM, Grupo Raffo, Grupo ICA, Banchile, Blackstone Group, entre otros. Además, algunos de ellos son clientes con los que los Originadores han realizado transacciones en el pasado, con resultados satisfactorios.

Algunos préstamos que serán participados o subparticipados para la titularización son sindicados entre las CIFI, entidades financieras y bancos multilaterales de desarrollo (25.9% de la cartera); valorándose positivamente la participación de estas últimas en virtud de su cobranza histórica y los niveles bajos de mora para los préstamos otorgados al sector privado.

Adicionalmente, la cartera cuenta con garantías reales que se ejecutarían en caso de incumplimiento de alguno de los deudores. En ese contexto, la relación garantías/(deuda-colaterales) se ubica en un 131.2% tomando únicamente los créditos que serán cedidos. El conjunto de garantías también incluye los Acuerdos de Compra de Energía (PPA por sus siglas en inglés) suscritos entre los deudores de las CIFI y las empresas compradoras de energía; ponderándose como una fortaleza en razón a su grado realización con otros generadores eléctricos. Además, el 37.7% del valor de las garantías son maquinarias; mientras que los terrenos y construcciones representan el 25.6%. Por otra parte, los colaterales de las participaciones y subparticipaciones se integran por Cuentas de Reserva para el Servicio de la Deuda; reflejando un perfil de alta liquidez para atender atrasos temporales en los deudores. La mayoría de estas cuotas cubren el siguiente pago del crédito o los siguientes dos.

Con base en el modelo financiero, se estima que el plazo promedio de la cartera será de 10.41 años (125 meses); haciendo notar que los mayores vencimientos de los créditos se concentran en 2024 (12.2% de la cartera) y en 2028 (9.6%). Por su parte, los periodos de amortización de los préstamos son trimestrales/semestrales en sintonía con el perfil de los créditos (*Project Finance*).

ANEXO 1: PRINCIPALES CIFRAS DE PAISES A 2020

País	Rating Soberano	PIB (US\$MM)	Crecimiento 2020	Crecimiento 2021 (P)	Inflación	Pib Per Cápita	Deuda/PIB	Déficit Fiscal
Chile	A+	\$ 252,940	-5.8%	5.0%	3.0%	\$ 13,231.70	32.5%	-7.1%
Panamá	BBB+	\$ 52,938	-17.9%	5.5%	-1.6%	\$ 12,269.00	63.5%	-10.2%
Peru	BBB+	\$ 202,014	-11.1%	9.0%	1.8%	\$ 6,126.90	34.8%	-8.9%
México	BBB	\$ 1,076,163	-8.2%	3.8%	3.4%	\$ 8,346.70	60.6%	-4.6%
Argentina	CCC+	\$ 383,067	-9.9%	4.9%	36.1%	\$ 8,441.90	104.5%	-6.5%
Brasil	BB-	\$ 1,444,733	-4.1%	3.2%	3.2%	\$ 6,796.80	98.9%	-13.4%
El Salvador	B-	\$ 24,639	-7.9%	3.5%	-0.4%	\$ 3,798.60	88.9%	-10.5%
Ecuador	B-	\$ 98,808	-7.8%	1.0%	-0.3%	\$ 5,600.40	65.3%	-5.8%
Jamaica	B+	\$ 13,812	-10.2%	2.0%	5.2%	\$ 4,664.50	105.6%	-3.9%
Honduras	BB-	\$ 23,828	-9.0%	4.5%	3.5%	\$ 2,405.70	58.9%	-7.5%
Rep. Dominicana	BB-	\$ 78,845	-6.7%	5.0%	3.8%	\$ 7,268.20	69.2%	-7.7%
Belice	CC	\$ 1,764	-14.0%	7.5%	0.4%	\$ 4,435.60	127.4%	-8.4%
Colombia	BBB-	\$ 271,347	-6.8%	5.0%	2.5%	\$ 5,332.80	61.4%	-7.8%

Fuente: Standard & Poor's Financial Services, Bancos Centrales de cada país, Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y Comisión Económica para América Latina y el Caribe; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

**ANEXO 2: PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LA
CARTERA CEDIDA Y SALDO ESTIMADO.**

Crédito cedido	País	Sector	Saldo de cartera asignado al Fondo de Titularización			
			Fecha de emisión 1	Fecha de emisión 2	Fecha de emisión 3	Fecha de emisión 4
Crédito 1	Brasil	Aeropuertos y puertos marítimos	\$ 2,225,100	\$ 2,225,100	\$ 2,225,100	\$ 2,225,100
Crédito 2	Ecuador	Telecomunicaciones	\$ 1,997,500	\$ 1,997,500	\$ 1,997,500	\$ 1,997,500
Crédito 3	Jamaica	Aeropuertos y puertos marítimos	\$ 1,929,963	\$ 1,929,963	\$ 1,929,963	\$ 1,929,963
Crédito 4	Panamá	Energía solar	\$ 1,805,862	\$ 1,805,862	\$ 1,805,862	\$ 1,805,862
Crédito 5	Panamá	Energía solar	\$ 1,489,782	\$ 1,489,782	\$ 1,489,782	\$ 1,489,782
Crédito 6	Perú	Infraestructura social	\$ 1,485,354	\$ 1,485,354	\$ 1,485,354	\$ 1,485,354
Crédito 7	Chile	Energía solar	\$ 1,350,007	\$ 1,350,007	\$ 1,350,007	\$ 1,350,007
Crédito 8	Honduras	Energía hidroeléctrica	\$ 1,343,108	\$ 1,343,108	\$ 1,343,108	\$ 1,343,108
Crédito 9	Colombia	Carreteras, ferrocarriles y otros	\$ 1,332,662	\$ 1,332,662	\$ 1,332,662	\$ 1,332,662
Crédito 10	Chile	Energía solar	\$ 1,322,230	\$ 1,322,230	\$ 1,322,230	\$ 1,322,230
Crédito 11	Perú	Construcción e ingeniería	\$ 1,291,667	\$ 1,291,667	\$ 1,291,667	\$ 1,291,667
Crédito 12	Belice	Energía biomasa	\$ 1,265,537	\$ 1,265,537	\$ 1,265,537	\$ 1,265,537
Crédito 13	Argentina	Energía biomasa	\$ 1,247,199	\$ 1,247,199	\$ 1,247,199	\$ 1,247,199
Crédito 14	El Salvador	Energía solar	\$ 899,872	\$ 899,872	\$ 899,872	\$ 899,872
Crédito 15	El Salvador	Energía solar	\$ 850,017	\$ 850,017	\$ 850,017	\$ 850,017
Crédito 16	Chile	Energía solar	\$ 818,645	\$ 818,645	\$ 818,645	\$ 818,645
Crédito 17	Rep. Dominicana	Telecomunicaciones	\$ 662,500	\$ 662,500	\$ 662,500	\$ 662,500
Crédito 18	Chile	Energía solar	\$ 531,691	\$ 531,691	\$ 531,691	\$ 531,691
Crédito 19	Argentina	Energía solar	\$ 449,952	\$ 449,952	\$ 449,952	\$ 449,952
Crédito 20	Argentina	Energía solar	\$ 351,250	\$ 351,250	\$ 351,250	\$ 351,250
Crédito 21	México	Energía térmica	\$ 350,104	\$ 350,104	\$ 350,104	\$ 350,104
Total			\$ 25,000,000	\$ 25,000,000	\$ 25,000,000	\$ 25,000,000

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

Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings Clasificadora de Riesgo S.A. (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en nuestro sitio web www.zummaratings.com.

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

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

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

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

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