



# FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA IZALCO UNO.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 20 de junio de 2025

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

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

## Fondo de Titularización

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

-----MM US\$ al 31.03.25 -----		
Activos: --	Utilidad: --	Ingresos: --

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

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera y cualitativa sobre el proyecto de desarrollo que será adquirido por el Fondo de Titularización, el modelo financiero del Fondo de Titularización y sus estados financieros proyectados; estados financieros no auditados al 31 de diciembre de 2023 y 2024, estados financieros no auditados al 30 de abril de 2025; así como información financiera adicional proporcionada por el Originador y la Sociedad Titularizadora. La presente calificación se encuentra supeditada al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporadas en los documentos (Prospecto, Contrato de Titularización, Contrato de Compraventa, Contrato de Cesión de Derechos sobre Planos, Diseños, Permisos, entre otros) acuerdos que deben ser verificados por el Representante de los Tenedores como paso previo a la colocación de los títulos valores. Por lo anterior, Zumma Ratings podrá cambiar la calificación, de no cumplirse con el 100% de los compromisos asumidos que determinaron la presente calificación.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó asignar la categoría Nivel 2.sv para la emisión Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (VTRTIZ UNO).

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la transferencia de un activo subyacente real (inmueble a titularizar); ii) la experiencia del grupo al que pertenece el Originador en el desarrollo de proyectos inmobiliario de este tipo; iii) el nivel actual de comercialización de apartamentos; y iv) la rentabilidad que generaría este proyecto para los tenedores de los títulos de participación.

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: i) la exposición a riesgos relacionados con el proceso de construcción (errores de

diseño, accidentes laborales, atrasos en la obra, entre otros), ii) el nivel de endeudamiento inicial del proyecto, aspecto inherente en este tipo de proyectos, y iii) variables de mercado que afecten el precio del m<sup>2</sup> de construcción (medidas de confinamiento, inmuebles que compitan con el proyecto, entre otros). El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la clasificación es Estable.

Un aspecto que se ha valorado es que en la política de distribución de dividendos del Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (FTIRTIZ 1), se establece una distinción en términos de un rendimiento prioritario que se repartiría en caso alcancen los excedentes, luego de la prelación de pago establecida y en la Política de Distribución de Dividendos en el Contrato de Titularización, entre aquellos tenedores de la emisión VTRTIZ

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.

UNO con serie de números y aquellos con letras; destacando que estos últimos tienen una posición preferente.

Si bien lo anterior determina que un grupo de inversionistas tiene prioridad en la cascada de pagos de dividendos, el Comité de Clasificación de Zumma Ratings asignó la misma calificación para todo el programa VTRTIZ UNO debido a: i) todos los inversionistas recibirían el valor nominal inicial de adquisición de sus títulos en igualdad de condiciones y ii) en general, ambos tenedores de series de participaciones recibirían, de forma razonable, rendimientos del proyecto.

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

• **Proyecto de desarrollo que respalda la transacción de titularización:** El Fondo de Titularización será constituido con el propósito principal de la construcción y el desarrollo de los Inmuebles a adquirir, donde inicialmente se desarrollará el Proyecto Torres Floreli para su operación y venta, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de los dividendos a ser distribuidos, conforme con la política de dividendos del Fondo de Titularización.

El Proyecto Torres Floreli comprende la construcción y comercialización de tres torres de apartamentos, 142 unidades por torre para totalizar 426 apartamentos. La ubicación del proyecto es en el distrito de San José Villanueva, municipio de La Libertad Este, departamento de La Libertad. Cabe precisar que el proyecto recibió el permiso de construcción el 12 de junio de 2025.

• **Perfil del Originador:** Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V. (en adelante “Desarrolladora Rennes” o “el Originador”), fue constituida el 26 de octubre de 2022, conforme a las leyes de la República de El Salvador, por un tiempo indeterminado. Su actividad principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios de naturaleza industrial, comercial y de cualquier índole para su venta y explotación.

En términos de estructura corporativa, los accionistas de Desarrolladora Rennes forman parte de Calidad Inmobiliaria (CI); destacando que CI tiene una larga experiencia en el sector inmobiliario (más de 20 años), la empresa ha construido y desarrollado más de 757,000 m<sup>2</sup> y más de 30 proyectos de diferente tipo: residencial, industrial, comercial y de oficinas. Esta entidad tiene operaciones en Guatemala y El Salvador; además, CI forma parte del portafolio de inversión de GRUPO ENTERO. A juicio de Zumma Ratings, la experiencia y efectividad comprobada de CI aporta favorablemente en la conducción y la ejecución del proyecto en análisis.

• **Desarrollador del Proyecto:** Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V. tiene dos décadas de experiencia en gestión y ejecución de proyectos inmobiliarios. Durante este tiempo, ha conceptualizado, construido y comercializado múltiples proyectos en Guatemala y El Salvador.

Con base en lo anterior, CI estará a cargo de dicha etapa, destacando su historial de eficacia y reconocimiento en el sector construcción y como *Real Estate Developer*.

• **Aspectos técnicos relacionados con el proyecto:** El proyecto contará con tres modelos de apartamentos: FICUS (47 m<sup>2</sup>), FABARIA (60 m<sup>2</sup>), FELICIA (75 m<sup>2</sup>), con características particulares de precio, disponibilidad de parqueos y tamaño. Las unidades que se construirán estarán conforme a tamaño siguiente: a) 46 unidades de

47 m<sup>2</sup>, b) 72 unidades de 60 m<sup>2</sup> y c) 24 unidades de 75 m<sup>2</sup>. La anterior distribución por cada torre a construir.

Dentro de las amenidades que tendrá cada torre se mencionan: terraza, gimnasio, salón de juegos, Co Work, lobby y otras amenidades compartidas. Lo anterior, para brindar valor agregado al inmueble y a sus usuarios finales.

El terreno donde estará ubicado el proyecto se encuentra en etapa de preparación y adecuación para la construcción, se prevé que la etapa de construcción y comercialización tendrá una duración aproximada de 42 meses.

• **Estado actual de la comercialización de las unidades:**

De acuerdo con la Sociedad Titularizadora, encargada de la estructuración del FTIRTIZ 1, el Proyecto Torres Floreli ha logrado la reserva y la Promesa con Contrato de Venta (PCV) del 74.6% del inventario de apartamentos de la Torre 1. Dicho nivel de colocación previo al inicio de la construcción refleja una fuerte demanda por parte del mercado objetivo y constituye un indicador positivo en términos de viabilidad comercial, destacando que el 66.9% de las unidades ya cuentan con contrato firmado, lo que refleja un compromiso significativo por parte de los compradores. Por otro lado, las Torres 2 y 3 del complejo serán ofertadas de manera escalonada, una vez se tenga un mayor avance en el proceso de construcción de cada edificio, pues las mismas se construirán por etapas.

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

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

A criterio de Zumma Ratings, la trayectoria y su historial en la ejecución de este tipo de proyectos es un aspecto que coadyuva en la construcción de las torres.

• **Prelación de Pagos:** Todo pago se hará por la Titularizadora (sin perjuicio de lo establecido en torno a la Cuenta Construcción y Restringida), con cargo al FTIRTIZ 1, a través de la Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: 1) deuda tributaria, 2) acreedores financieros, 3) comisiones a la Titularizadora, 4) costos y gastos adeudados a terceros, 5)

constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario, 6) pago de dividendos, conforme a su política. En el evento de liquidación del FTIRTIZ 1 se pagará en siguiente orden de prelación: i) la deuda tributaria, ii) obligaciones a favor de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTIRTIZ 1, iii) saldos adeudados a terceros, iv) comisiones de gestión a favor de la Titularizadora y v) cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.

- **Contratación a futuro de una póliza de seguro como mitigante ante eventos adversos:** Al 13 de junio de 2025, no ha iniciado el proceso de construcción del Proyecto Torres Floreli. Por lo que todavía no se cuenta con una póliza de seguro vigente. Sin embargo, la entidad encargada se encuentra en proceso de evaluación de las ofertas con compañías de seguro. Preliminarmente, la cobertura iniciaría en septiembre de 2025.

Con base en las políticas del FTIRTIZ 1, los bienes inmuebles deberán mantenerse asegurados contra riesgos tales como incendio, terremoto e inundación. Ricorp será la responsable de suscribir con cargo al FTIRTIZ 1 los seguros de cobertura general y contra todo tipo de riesgo para los Inmuebles que se estimen necesarios para la adecuada protección de los inversionistas, de los acreedores, entre otros. Las compañías de seguro que emitan las pólizas deberán contar con una calificación mínima de A, por calificadoras de riesgo locales o regionales.

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

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

- **Mezcla para financiera es congruente con el tipo de proyecto a desarrollarse:** La estructura financiera prevista para el financiamiento del Proyecto Torres Floreli es del 60.2% deuda bancaria, 25.9% flujos internos y 13.9% aportes por la adquisición de la emisión VTRTIZ UNO. De forma preliminar, la deuda bancaria reflejará un plazo de 42 meses, con pagos de capital cuando ocurra la venta de cada inmueble del proyecto y/o a más tardar al vencimiento. En ese sentido, se valora de forma positiva el perfil de las condiciones (plazo y forma de pago del principal) del préstamo, en virtud que coincide con la duración del Proyecto. Esta estructura permite calzar de manera apropiada con los flujos que se perciban por la escrituración de los apartamentos.

- **Endeudamiento elevado inicialmente, explicado por la fase de construcción:**

En la fase de desarrollo del Proyecto Torres Floreli, la evolución de la deuda del Fondo de Titularización se encuentra determinado por los desembolsos por avance de obra; así como la amortización del principal, a medida ocurra la venta de los apartamentos. De esta manera, la relación deuda/patrimonio se ubicaría en 1.4 veces en el mes 12 de operación; hasta aumentar a su nivel más alto (1.9x) en el mes 28. Después de dicho mes, el indicador disminuye de forma acelerada hasta el mes 36, donde el saldo del préstamo se cancela. Sobre la relación valor del inmueble/deuda proyectada, ésta refleja un valor superior al 125%, lo cual se pondera favorablemente en el análisis. Del mes 0 al 18, se observa una tendencia creciente en este indicador, explicado por el hecho que a medida que avanza la construcción el valor de los inmuebles aumenta. Mientras que, después del mes 18, el indicador decrece gradualmente en razón a la escrituración de los apartamentos (menor inventario unidades habitacionales disponibles) hasta llegar a 0.0%. Esto último congruente con el objetivo del proyecto.

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

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

En otro aspecto, Zumma Ratings ha realizado escenarios de estrés sensibilizando el precio de venta del m<sup>2</sup> del proyecto; haciendo notar que una disminución del 8.0% en esta variable, determinaría: i) el pago del principal e intereses del préstamo y el repago de los aportes por la compra de los VTRTIZ UNO y ii) los recursos no alcanzarían para pagar excedentes a los tenedores de las participaciones. No obstante, se valora que la probabilidad de ocurrencia de estos eventos está acotada por la dinámica actual en el mercado inmobiliario salvadoreño, donde el precio del m<sup>2</sup> para vivienda exhibe un repunte por la fuerte demanda.

- **Factores que podrían sensibilizar el desempeño del activo subyacente:** Con base en el análisis del proyecto de desarrollo, Zumma Ratings concluye que algunas variables relevantes que determinarán si el desempeño real del Proyecto Torres Floreli será similar a proyecciones son: i) que la construcción no experimente desfases importantes en su cronograma; ii) que el ritmo de comercialización del inventario de apartamentos no se ralentice y iii) que el precio de venta del m<sup>2</sup> no experimente disminuciones significativas. En otro aspecto, se valora que los supuestos asumidos en la proyección de cifras son adecuados.

**Fortalezas**

1. Reconocimiento del grupo inmobiliario detrás del proyecto de desarrollo.
2. La transferencia de un activo subyacente real.

**Debilidades**

1. Elevada posición de apalancamiento para el desarrollo del Proyecto en su inicio.

**Oportunidades**

1. Entorno favorable que impulsa al sector inmobiliario - viviendas.
2. Alta demanda de casas y apartamentos para vivienda.

**Amenazas**

1. Factores externos que retrasen la venta de los apartamentos.
2. Aumento de precios en los materiales para la construcción.

## ENTORNO ECONÓMICO

El PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 2.6% durante 2024, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una desaceleración con respecto a 2023 y cuya tasa se ubicó en 3.5%. Adicionalmente, la expansión económica de 2024 estuvo por debajo del rango que proyectaba el BCR (entre 3.0% y 3.5%). Para 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y Banco Mundial (BM) prevén que la economía salvadoreña crecerá en 2.5% y 2.7%, respectivamente.

Como variables que impulsarían la actividad económica en el corto plazo se destacan el aporte de las remesas familiares; adicionalmente, se espera que uno de los sectores con mayor dinamismo sea turismo (atribuido al clima de seguridad ciudadana), el impulso de proyectos de infraestructura pública y la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (considerando el acuerdo alcanzado con el FMI). En contraposición, dentro de los factores que generan incertidumbre para el país, se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, las deportaciones masivas que está ejecutando la actual administración de los Estados Unidos, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa la administración Trump.

El Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) desestacionalizado registró un crecimiento interanual del 2.7% a marzo de 2025, reflejando una expansión moderada de la producción nacional. Dicho índice fue impulsado principalmente por el fuerte dinamismo en los sectores de construcción (+13.6%), actividades financieras y de seguros (+8.7%), y actividades inmobiliarias (+7.7%).

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (economía dolarizada). En ese contexto, según la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), la inflación en El Salvador cerró en 0.14% al 31 de marzo de 2025 (0.77% en similar período de 2024), ubicándose por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (1.82%). En otro aspecto, la factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$560.8 millones al cierre del primer trimestre de 2025, mostrando una reducción interanual de 3.6%, debido a la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En cuanto a la balanza comercial, esta registró un déficit de -US\$2,559.7 millones entre enero y marzo de 2025 producto de la mayor importación de bienes, cuyo volumen mostró una expansión interanual de 12.7% respecto al trimestre previo. En la misma línea, el volumen de exportaciones también registró un aumento interanual del 8.8% a cierre de marzo de 2025, asociado principalmente con la evolución de los sectores de industria manufacturera, incluyendo maquilas (+8.3%); agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (+49.4%) y suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (-88.4%).

Con respecto al comportamiento de las remesas familiares, este reflejó un flujo acumulado de US\$2,269.7 millones durante el primer trimestre de 2025; reflejando un crecimiento del 18.2% con respecto al mismo período de 2024; a su vez, se señala un crecimiento de 15.2% para el flujo de remesas acumulado a abril de 2025, siendo el mayor crecimiento interanual en los últimos tres años.

Una dimensión observada en el análisis es el crecimiento en la deuda pública del país. El saldo de ésta (incluyendo la deuda previsional) totalizó US\$32,500 millones a marzo de 2025, de acuerdo con el BCR; determinando una expansión interanual del 7.7% con respecto a 2024. Cabe destacar que, durante los últimos dos años, el gobierno salvadoreño realizó una serie de medidas para aliviar su calendario de servicio de la deuda, entre ellas el canje de deuda con los fondos de pensiones con periodo de gracia y el reperfilamiento de la deuda de corto a mediano/largo plazo, en tenencia de la banca privada salvadoreña.

En el mismo sentido, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un nuevo acuerdo de 40 meses en el marco del Servicio Ampliado del Fondo (SAF) para El Salvador, con un acceso equivalente a US\$1.4 mil millones, permitiendo un desembolso inmediato equivalente a US\$113 millones. El objeto de este programa es garantizar que se den las condiciones necesarias para impulsar las perspectivas de crecimiento y la resiliencia de El Salvador a través del fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras y la mejora de la gobernanza y la transparencia; así como mitigar los riesgos asociados al Bitcoin.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) mantiene calificación B- al cierre del primer trimestre de 2025 por Standard & Poors (modificada en noviembre de 2023 desde CCC+).

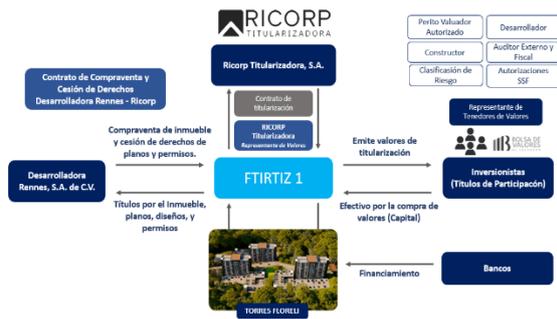
## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización será constituido con el propósito principal de la construcción y el desarrollo de los Inmuebles a adquirir, donde inicialmente se desarrollará el Proyecto Torres Floreli para su operación y venta, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos a ser distribuidos a prorrata como dividendos entre el número de Títulos de Participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización.

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

## Estructura General



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

## Estructura Legal de la Titularización

El FTIRTIZ 1 adquirirá a título oneroso tres inmuebles para su integración, éstos se encuentran ubicados, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Titularización, en el departamento de La Libertad, inscritos a favor de Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V. En dichos inmuebles se desarrollará el Proyecto Torres Floreli.

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

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

La Titularizadora, como administradora del FTIRTIZ 1, colocará Valores de Titularización – Títulos de Participación en la plaza bursátil local hasta un monto fijo de US\$15,000,000.00. No obstante, por acuerdo razonado en Junta Directiva de Ricorp, y previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo de Titularización, se podrán acordar aumentos del monto de la emisión, para los fines descritos en el Contrato de Titularización.

## Contrato de Compraventa

Por medio del denominado Contrato de Compraventa, Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V., en calidad de Originador, manifiesta entre otros aspectos, que es dueña y actual poseedora de los inmuebles donde se desarrollará el Proyecto Torres Floreli, los cuales se encuentran valuados por un monto de US\$3,565,000.00 y, por ende, a través de dicho instrumento, vende los referidos inmuebles para el FTIRTIZ 1 administrado por Ricorp por dicho monto.

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

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

## Contrato de Cesión de Derechos

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

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

Se resalta que la entrega de los Valores de Titularización y/o efectivo, según corresponda, será realizada una vez se

haya obtenido el asiento registral de la emisión y se haya realizado la primera colocación.

### **Administración de Activos Titularizados**

La administración del FTIRTIZ 1 corresponderá exclusivamente a Ricorp Titularizadora, S.A., con base en el marco legal salvadoreño para la titularización de activos. Ricorp deberá realizar todos los actos y contratos necesarios para su constitución, integración y administración y estando facultada especialmente para realizar los actos y operaciones establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

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

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

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

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

Titularización.

### **Cuentas Bancarias del FTIRTIZ 1**

#### ***Cuenta Colectora***

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

#### ***Cuenta de Construcción***

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

#### ***Cuenta Discrecional***

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

#### ***Cuenta Restringida***

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

#### **Prelación de Pagos**

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

caso de ser necesario. Sexto, pago de Dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el Contrato de Titularización.

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

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

### **Destino de los Fondos**

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

### **Política de Financiamiento**

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

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

En otro aspecto, Ricorp será la encargada de pactar los términos y condiciones de los financiamientos con los

acreedores financieros, además de velar por el repago oportuno y por el cumplimiento de todas las condiciones establecidas en los contratos de financiamiento.

### **Política de Pago de Dividendos**

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

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

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

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

### **Política de Contratación de Seguros**

De conformidad a la normativa vigente, los bienes inmuebles deberán mantenerse asegurados contra riesgos tales como incendio, terremoto e inundación, mientras integren el Fondo de Titularización. Durante el proceso de construcción, los inmuebles deberán estar asegurados contra riesgos tales como seguro de todo riesgo construcción, incendio y líneas aliadas, terremoto, inundación u otros siniestros. Ricorp será la responsable de suscribir con cargo al FTIRTIZ 1 los seguros de cobertura general y contra todo tipo de riesgo para los Inmuebles que se estimen necesarios para la adecuada protección de los inversionistas, de los

acreedores y de los clientes visitantes y usuarios de las instalaciones. Las instituciones emisoras de las pólizas deberán contar con una calificación mínima de A, por calificadoras de riesgo locales o regionales. La selección de la empresa aseguradora será acordada por Ricorp tomando en cuenta la oferta económica, experiencia, calidad del servicio y prestigio.

Cabe mencionar que, al 13 de junio de 2025, no ha iniciado el proceso de construcción del Proyecto Torres Floreli. Por lo que todavía no se cuenta con una póliza de seguro vigente. Sin embargo, la entidad encargada se encuentra en proceso de evaluación de las ofertas con compañías de seguro. Preliminarmente, la cobertura iniciaría en septiembre de 2025.

#### **Política de Valuación de Inmuebles**

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

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

#### **Política de Liquidez**

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

### **CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTIRTIZ 1)**

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

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

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

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

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

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

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

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

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

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

Redención de los valores: En cualquier momento, y siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores financieros, los VTRTIZ UNO podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio a prorrata del valor del Activo Neto con un pre aviso mínimo de quince días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a Cedeval y al Representante de Tenedores.

### **ENTIDADES PARTICIPANTES**

#### **Sociedad Titularizadora.**

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

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

### Gobierno Corporativo

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

Junta Directiva de Ricorp Titularizadora	
Presidente	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Vicepresidente	Manuel Roberto Vieytez Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Victor Silhy Zacarias
Director Propietario	Ramón Arturo Álvarez López
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Propietario	Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter
Director Suplente	José Miguel Carbonell Belismelis
Director Suplente	Juan Alberto Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Guillermo Miguel Saca Silhy
Director Suplente	Carlos Alberto Zaldívar Molina
Director Suplente	Santiago Andrés Simán Miguel

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

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

### Gestión Integral de Riesgos

Con el propósito de evitar conflictos de interés y asegurar una adecuada separación de funciones y responsabilidades, Ricorp cuenta con una Unidad de Riesgos independiente de las áreas de negocio, la cual ejerce los controles respectivos por medio de las líneas de defensa para los riesgos y para la continuidad del negocio. Además, la Titularizadora cuenta con un Comité de Riesgos, la cual se encarga de la administración integral de los riesgos a los que están expuestos los fondos de titularización y la propia Titularizadora. En ese sentido, Ricorp cuenta con diferentes manuales, políticas, herramientas y metodologías autorizadas por la SSF, las cuales han sido actualizadas continuamente por

la Unidad de Riesgos, revisadas por este Comité y autorizadas por su Junta Directiva.

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

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

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

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

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

- Riesgo legal.
- Riesgo sistémico.
- Riesgos por cambios en las estimaciones de los costos del proyecto.
- Riesgos de siniestro.
- Riesgos de seguridad en obras en proceso.
- Riesgo de localización del proyecto.
- Riesgo ambiental.
- Riesgos asociados al financiamiento del proyecto.

- i) Riesgos de fallas o atrasos en la construcción.
- j) Riesgo por incompatibilidades de las especificaciones técnicas establecidas en el estudio de factibilidad o en los planos, en el desarrollo del proyecto.
- k) Riesgo de contracción en la demanda inmobiliaria.

**Originador.**

Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V. fue constituida el 26 de octubre de 2022, conforme a las leyes de la República de El Salvador, por un tiempo indeterminado. Su actividad principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios de naturaleza industrial, comercial y de cualquier índole para su venta y explotación. Fue inscrita en el Registro de Sociedades el 23 de enero de 2023 bajo el número 102, del libro 4688 del Registro de Sociedades. Las oficinas de la compañía se encuentran ubicadas en Avenida las Magnolias, Col. San Benito, Edificio Insigne, Oficina 15-07, distrito de San Salvador y Capital de la República, municipio de San Salvador Centro, departamento de San Salvador.

Al 31 de octubre de 2024, el capital social de la compañía asciende a US\$762,000.00 representado por 7,620 acciones con valor nominal de US\$100.00 cada una, la cuales están totalmente suscritas y pagadas. En Acta de Junta General de Accionistas No. 3 del 01 de agosto de 2024, se acordó por unanimidad el incremento del capital social variable por el valor de US\$760,000.00 el cual fue realizado a través de un solo llamamiento de pago. A la fecha de evaluación, la estructura accionaria de la compañía es la siguiente:

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

En términos de estructura corporativa, los accionistas de Desarrolladora Rennes forman parte de GRUPO ENTERO, corporación que incorpora a otras sociedades vinculadas a la corporación. Por otra parte, el órgano de administración de la sociedad está conformado por:

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

**Desarrollador.**

Calidad Inmobiliaria, S.A. tiene dos décadas de experiencia en gestión y ejecución de proyectos inmobiliarios. Durante este tiempo, ha conceptualizado, construido y comercializado múltiples proyectos en Guatemala y El Salvador. Un resumen, se muestra a continuación:

Proyectos	M2	Unidades	Proyectos
Industriales	334,000	281	9
Vivienda	72,000	291	7
Corporativos	203,000	569	7
Médico	30,000	162	1

Asimismo, la entidad ha ejecutado bajo su gestión diversos

proyectos de capital privado. Calidad Inmobiliaria, S.A. ha basado su tesis de inversión en los llamados NODOS de DESARROLLO lo que genera un enfoque estratégico en la adquisición de terrenos y propiedades para el futuro desarrollo de proyectos. Por otra parte, el directorio de la sociedad está conformada por:

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

En términos de estructura corporativa, Calidad Inmobiliaria, S.A. forma parte del conglomerado GRUPO ENTERO.

**Empresa Constructora.**

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

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

A la fecha del presente informe, tanto el Originador (Desarrolladora Rennes) como Construcciones Nabla se encuentran en un proceso avanzado de negociación para la formalización de un contrato de servicios de obra civil, mediante el cual Construcciones Nabla asumiría el rol de constructor del Proyecto Torres Floreli. En opinión de Zumma Ratings, la trayectoria y la experiencia de Construcciones Nabla en el sector de la construcción constituye un factor clave para la culminación exitosa del Proyecto.

**Supervisor de Obra**

A la fecha de elaboración de este informe, Desarrolladora Rennes no ha seleccionado un supervisor de obra. Sin embargo, se encuentra en análisis de ofertas y cotizaciones de dichos servicios.

### **Comercializador.**

Para el Proyecto Torres Floreli, la comercialización no será tercerizada, dicha función será ejecutada directamente por Calidad Inmobiliaria, asumiendo la responsabilidad de liderar las estrategias de venta y la gestión de los procesos de debida diligencia en su calidad de desarrollador del proyecto, y que posteriormente será gestionado por Ricorp, en su rol de administrador del FTIRTIZ 1.

En ese contexto y en función del avance comercial del Proyecto a mayo de 2025, Torres Floreli mantiene un nivel de comercialización del 74.6% de la Torre 1, considerando las unidades en estatus de Promesa con Contrato de Venta (PCV) y reservadas, representando en conjunto 111 de las 142 unidades totales para la Torre 1. Dicho nivel de colocación previo al inicio de la construcción refleja una fuerte demanda por parte del mercado objetivo y constituye un indicador positivo en términos de viabilidad comercial, destacando que el 66.9% de las unidades ya cuentan con contrato firmado, lo que refleja un compromiso significativo por parte de los compradores. Por otro lado, las Torres 2 y 3 del complejo serán ofertadas de manera escalonada, una vez se tenga un mayor avance en el proceso de construcción de cada edificio.

## **ANÁLISIS DEL SECTOR**

En 2024 el crecimiento anual del sector construcción fue de 1.1%, el más bajo en los últimos 4 años; no obstante, el promedio para dicho periodo fue de 9.6%, según información del PIB por enfoque de producción publicada por el BCR, lo cual refleja que en dicho lapso de tiempo, el sector inmobiliario ha venido mostrando un desarrollo importante para El Salvador.

Su comportamiento impacta de manera favorable en la economía y en la generación de fuentes de empleo. Un estudio de mercado del sector construcción en El Salvador (periodo 2020 – 2024), elaborado con apoyo económico del Gobierno de España, determinó que el sector generó 100,000 empleos y 28,500 nuevas posiciones en 2023.

La evolución del sector, se viene materializando en diferentes proyectos de desarrollo inmobiliario, tanto de oficinas, centros comerciales, proyectos residenciales (principalmente verticales), entre otros.

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

## **GENERALIDADES DEL PROYECTO DE DESARROLLO**

### **Valúo de Inmueble**

El terreno donde será desarrollado el Proyecto Torres Floreli fue valuado por la sociedad Geoterra Regional de Avalúos, S.A. de C.V., inscrita en el Registro Público del

Sistema Financiero, en el asiento PV-0003-2021, bajo el número de inscripción PV00032021, cuyo reporte de fecha 31 de mayo de 2025, muestra la utilización del método comparativo (o de mercado), a través de los cuales se determinó como valor de mercado la cantidad de US\$3,565,000.00.

### **Estudio de Mercado**

Si bien el documento que soporta el estudio de mercado del Proyecto Torres Floreli se encuentra en proceso de elaboración a la fecha del presente análisis, el grupo económico al que pertenece el Originador ha realizado un análisis de inteligencia de mercado con una de sus unidades para determinar la viabilidad comercial del proyecto (valoración de precios, demanda potencial, potenciales competidores, entre otros).

Adicionalmente, el nivel de avance comercial alcanzado para la Torre 1 del Complejo —un 74.6% en reserva de las unidades antes del inicio de la construcción y un 66.9% ya con promesa de compraventa — constituye un dato favorable y un indicio de alta aceptación, por parte del mercado objetivo.

### **Ubicación**

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

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

### Mapa de ubicación.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

En dichos Inmuebles se llevará a cabo el Proyecto Torres Floreli que comprende la construcción y comercialización de torres de apartamentos.

### Diseño y características

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

- Número de apartamentos a construirse: 426 (142 por torre).
- Amenidades por torre: terraza, gimnasio, salón de juegos, Co Work, lobby y otras amenidades compartidas.
- Cantidad de torres: tres
- Modelo de apartamentos: FICUS (47 m<sup>2</sup>), FABARIA (60 m<sup>2</sup>), FELICIA (75 m<sup>2</sup>), con características particulares de precio, disponibilidad de parqueos y tamaño. Las unidades a construirse conforme a tamaño en m<sup>2</sup> es como sigue: a) 46 unidades de 47 m<sup>2</sup>, b) 72 unidades de 60 m<sup>2</sup> y c) 24 unidades de 75 m<sup>2</sup>. La anterior distribución por cada torre a construir.

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

## ANÁLISIS FINANCIERO

### Inversión Inicial

El Proyecto Torres Floreli aún no ha iniciado con el proceso de construcción. Por tanto, una vez los activos relacionados con el proyecto pasen al FTIRTIZ 1, dichos gastos serán reconocidos en los estados financieros del patrimonio independiente.

Con base en los valores presupuestados en el modelo financiero del proyecto, su etapa de construcción de las tres torres y su comercialización duraría aproximadamente 42 meses; haciendo notar que las primeras escrituraciones de

apartamentos tomarían cerca de 14 meses, desde el inicio de la construcción. Adicionalmente, en la etapa de construcción de la primera torre de apartamentos, el Proyecto Torres Floreli generará un bajo importe de flujos y la mayor parte de los gastos presupuestados para la edificación y demás obras serán cubiertas por medio de endeudamiento bancario y los recursos propios aportados por los tenedores de los títulos de participación VTRTIZ UNO. En la medida que el proyecto vaya finalizando la construcción de los apartamentos y complete las escrituras para la venta de los mismos, generará recursos para pagar el servicio de la deuda, gastos operativos; así como, distribuir excedentes a los inversionistas de los títulos de participación.

El área de construcción del Proyecto Torres Floreli totalizará 25,241.41 m<sup>2</sup> y su presupuesto registra un importe de US\$58.7 millones; haciendo notar que el principal componente lo integra el rubro de la estructura principal, urbanización y la dirección comercial; además, otro gasto relevante es la compra del terreno. Por otra parte, de acuerdo con el modelo financiero del proyecto, existen egresos adicionales (comisiones bancarias, capital de trabajo, entre otros) que son necesarios en la etapa inicial de la construcción; conllevando a que el presupuesto aumente a US\$59.75 millones.

**Tabla 1. Detalle de Inversión – Proyecto Torres Floreli**

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

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

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

### Estructura Financiera

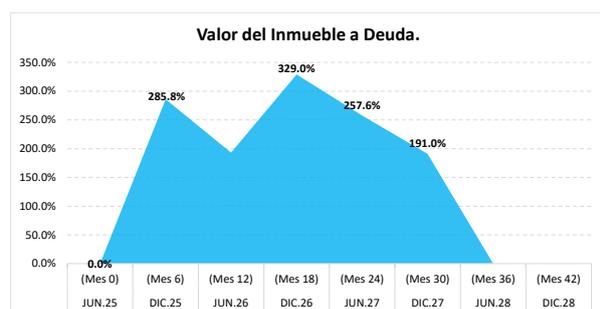
En sintonía con el tipo de proyecto de desarrollo, el financiamiento del Proyecto Torre Floreli estará integrada por: i) la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación (VTRTIZ UNO) por US\$8.3 millones; ii) un préstamo bancario por US\$36.0 millones; y iii) los flujos internos que genere el Proyecto a través de las ventas (reservas, promesas de compras y primas recibidas) durante la etapa de construcción por US\$15.45 millones. En

ese contexto, la estructura financiera que tendrá el FTIRTIZ 1 para desarrollar el proyecto es alrededor de 60.2% deuda bancaria, 25.9% flujos internos y 13.9% capital.

De forma preliminar, la deuda bancaria reflejará un plazo de 42 meses, con pagos de capital cuando ocurra la venta de cada inmueble del proyecto y/o a más tardar al vencimiento. En ese sentido, se valora de forma positiva el perfil de las condiciones (plazo y forma de pago del principal) del préstamo, en virtud que son adecuadas, dada la naturaleza del Proyecto. Esta estructura permite calzar de manera apropiada con los flujos que se perciban por la comercialización de los apartamentos. Adicionalmente, el préstamo bancario tendrá garantía hipotecaria sobre los inmuebles y la cesión de la póliza de seguro sobre las obras de construcción.

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

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



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

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

### **Estructura de Ingresos**

Los tres edificios del Proyecto Torres Floreli, poseen un total de 426 apartamentos, en un área de construcción de 25,241.41m<sup>2</sup>, con disponibilidad de tres tipos diferentes de apartamentos y un precio promedio de US\$162,461.99. De acuerdo con el modelo financiero, se iniciaría la construcción del proyecto en julio de 2025, en el mes 13 se estaría finalizando la construcción de la primera torre y, posteriormente, hasta el mes 42 se completaría la comercialización de los apartamentos por un valor total estimado en US\$69,208,810.

Los ingresos proyectados en el modelo financiero han sido determinados aplicando un precio de venta por metro cuadrado de construcción de US\$2,741.88, mayor respecto al precio promedio observado en proyectos residenciales de características similares, ubicados en zonas contiguas en el departamento de La Libertad.

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

### **Estructura de Egresos**

Los gastos del FTIRTIZ 1 estarán integrados por: costo de venta, gastos de venta y comercialización, gastos administrativos, gastos del Fondo, gastos financieros y otros. En ese contexto, finalizada la construcción del Proyecto, en el periodo en que obtiene ingresos por la venta de los apartamentos, el margen EBITDA refleja un promedio de 18.6%; asimismo, se destaca que el costo de venta es el egreso de mayor relevancia que absorbe el 87% de los ingresos. En la etapa de comercialización de los apartamentos, el total de egresos ascendería a US\$61,697,984.

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

Del mismo modo, si durante cualquier etapa de la construcción o finalización del Proyecto e incluso en la etapa de comercialización se determina que existen necesidades de liquidez en el FTIRTIZ 1 por retrasos o incumplimientos en los contratos o promesas suscritas en la comercialización del proyecto, o por cualquier otra causa, en esos casos,

Desarrolladora Rennes estará obligada a realizar aportes adicionales que se materializarán en la adquisición de nuevos Valores de Titularización – Títulos de Participación a ser adquiridos por el Originador, hasta cubrir el monto del incremento de costos en la etapa de construcción y/o finalización del proyecto o el monto requerido para cubrir las necesidades de liquidez del Fondo.

### **Rentabilidad del Proyecto**

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

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



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

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

Asimismo, se destaca que los excedentes a distribuir representarían cerca del 99.3% del importe de los títulos valores

a colocarse; mientras que la tasa interna de retorno anual de los títulos será de 21.35%.

Con base en el análisis del proyecto de desarrollo, Zumma Ratings concluye que algunas variables relevantes que determinarán si el desempeño real del Proyecto Torres Floreli será similar a proyecciones son: i) que la construcción no experimente desfases importantes en su cronograma; ii) que el ritmo de comercialización del inventario de apartamentos no se ralentice y iii) que el precio de venta del m<sup>2</sup> no experimente disminuciones significativas. En otro aspecto, se valora que los supuestos asumidos en la proyección de cifras son adecuados.

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

La variable seleccionada para estresar los flujos del proyecto ha sido el precio de venta del m<sup>2</sup> de construcción. De acuerdo con la estructuración del modelo financiero, el FTIRTIZ 1 estaría repartiendo dividendos al final del plazo de 3.5 años del Fondo de Titularización, momento en el cual ya estaría vendida la totalidad del Proyecto. En un primer escenario de estrés, se asume una contracción del 3.0% en el precio de venta del m<sup>2</sup> de construcción, conllevando a que la TIR del FTIRTIZ 1 se sitúe en 16.7% (21.35% escenario base). En ese supuesto, el servicio de la deuda se cubre y todos los inversionistas recibirían el repago del aporte en participaciones y excedentes (aunque menores que los recibidos en el escenario base).

Asimismo, una disminución del 8.0% en el precio de venta del m<sup>2</sup>, determinaría un rendimiento del 7.7%; así como el pago del principal e intereses del préstamo y el repago de los aportes por la compra de los VTRTIZ UNO. No obstante, los recursos no alcanzarían para pagar excedentes a los tenedores de las participaciones.

Un aspecto a señalar es que Zumma Ratings realiza este ejercicio para determinar el impacto de escenarios adversos en el desempeño del proyecto y su sensibilidad. Sin embargo, se valora que la probabilidad de ocurrencia de estos eventos está acotada por la dinámica actual en el mercado inmobiliario salvadoreño, donde el precio del m<sup>2</sup> para vivienda exhibe un repunte por la fuerte demanda, en línea con la percepción de una mejora en el clima de seguridad.

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

**ANEXO 1**

**ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS**

**FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA IZALCO 1**  
**BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA**  
**(EN US DÓLARES)**

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

**FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA IZALCO 1**  
**ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO**  
**(EN US DÓLARES)**

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

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

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Bonos Producto de Titulización". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en el sitio web [www.zummaratings.com](http://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 autode-terminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.