



FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA PARQUE LOGÍSTICO INTEGRACIÓN.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 31 de julio de 2025

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTIRTPLI (VTRTPLI).	(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 Parque Logístico Integración (FTIRTPLI).
Originador:	Parque Industrial Las Ventanas, 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 Parque Logístico Integración (VTRTPLI).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	Monto fijo hasta US\$30,000,000.00.
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 31.12.24 -----		
Activos: --	Utilidad: --	Ingresos: --

Historia de la Clasificación: Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTIRTPLI (VTRTPLI) → Nivel 2.sv (31.07.25).
--

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera y cualitativa sobre el proyecto de desarrollo que será adquirido por el Fondo de Titularización, el modelo financiero del Fondo de Titularización y sus estados financieros proyectados; estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2023 y 2024 del Originador; 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 Permuta, 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 Parque Logístico Integración (VTRTPLI). En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la transferencia de un activo subyacente real (inmuebles); ii) la trayectoria de las empresas que participarán en el desarrollo del proyecto y su experiencia previa en ejecutar proyectos similares; iii) los atributos del PLI para atraer potenciales clientes (ubicación estratégica, diseños/características técnicas); y iv) la rentabilidad esperada del 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, aspecto intrínseco en los de proyectos de desarrollo, iii) la modesta cobertura del servicio de la deuda en sus primeros años; y iv) las variables de mercado que pudieran afectar el precio del m² en el inmueble (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. Los principales aspectos considerados en la calificación otorgada se detallan a continuación:

- **Activo subyacente en la operación de titularización es un proyecto de desarrollo (parque industrial):** El Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Parque Logístico Integración (FTIRTPLI) será integrado con la principal finalidad de adquirir unos inmuebles para, indistintamente su financiamiento, desarrollo,

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.

construcción, rendimiento o ampliación. En dichos inmuebles se llevará a cabo el proyecto Parque Logístico Integración (PLI) que comprende la construcción y comercialización de ofibodegas, naves industriales y espacios comerciales en diversas etapas.

Además, producto de los flujos que genere el proyecto PLI, el FTIRTPLI podrá generar rentabilidad a sus tenedores de títulos de participación, a través de los dividendos a ser distribuidos, conforme con su política de dividendos. Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante Ricorp) será el administrador del FTIRTPLI.

Los terrenos donde se desarrollará el activo subyacente objetivo de este programa de titularización se encuentran ubicados en el Cantón la Joya Galana, Polígono 2, sobre carretera Panamericana Este tramo Apopa-Nejapa (Autopista By Pass SAL37N) y Avenida El Roble, Hacienda El Angel, Distrito de Apopa, Municipio de San Salvador Oeste, Departamento de San Salvador. Cabe precisar que PLI recibió el permiso de construcción el 17 de julio de 2025, en sintonía con el cronograma de planificación.

- **Perfil del Originador:** Parque Industrial Las Ventanas, S.A. de C.V. (en adelante, PILV) fue constituida el 7 de junio de 2005, conforme a las leyes de la República de El Salvador. Las actividades de la compañía conforme a su pacto social consisten en la construcción, desarrollo, operación y administración de parques industriales y zonas francas, así como en la edificación, arrendamiento, venta y administración de bodegas, entre otras operaciones mercantiles.

PILV forma parte de Inversiones Máxima, S.A. de C.V., sociedad con más de 35 años de experiencia en el desarrollo de proyectos inmobiliarios. Dicha empresa tiene como últimos accionistas a la familia Miguel Bahaia y Miguel Simán.

En lo referente a la gestión de la prevención del lavado de dinero y activos, PILV se encuentra en proceso de elaboración de toda la documentación en materia de cumplimiento LDA/FT; así como en la definición de toda su estructura para la gestión de dicho riesgo. El Originador prevé contar con todo lo anterior en el primer trimestre de 2026.

- **Participantes en el desarrollo del proyecto exhiben capacidad de ejecución:** Inversiones Máxima, S.A. de C.V. (principal accionista de PILV) ha realizado una alianza con Inmobiliaria Aristos, S.A. de C.V. (en adelante, Aristos Inmobiliaria), con la finalidad de desarrollar de forma conjunta la etapa de construcción y la etapa de administración del PLI. Aristos Inmobiliaria forma parte del Grupo Aristos, este último cuenta con una trayectoria de más de 40 años en los sectores inmobiliario, industrial, logístico y energético.

Entre los proyectos de parques industriales y zonas francas desarrollados por Aristos Inmobiliaria se destacan: El Progreso Industrial Park (ubicado en Santa Tecla, La Libertad Sur); American Industrial Park, Apolo Industrial Park, Sirius Industrial Park, Orion Industrial Park, Altius Tech Park y Data Turst, todos ubicados en Ciudad Arce, La Libertad Centro.

- **Perfil general del proyecto PLI:** El proyecto estará formado por dos fases. El terreno donde se desarrolla el complejo mide 264,320.89 m², de los cuales el área para la construcción de la fase 1 del proyecto comprende 110,000.0 m². Los espacios del complejo estarán

integrados por: Áreas de circulación vehicular y peatonal, 2 naves industriales destinadas para renta (una de 5,950.00 m² y la otra de 5,967.00 m²), 32 ofibodegas destinadas a la venta por un total de 20,149.31 m², áreas de circulación y áreas verdes de aproximadamente 77,936.00 m² y 300 plazas de parqueo.

En otro aspecto, el proyecto tiene como objetivo obtener la certificación EDGE (*Excellence in Design for Greater Efficiencies*), enfocada en eficiencia de recursos en el sector industrial. En línea con lo anterior, existe la posibilidad que el parque tenga una planta fotovoltaica en diferentes áreas.

La etapa de construcción de la fase 1 se estima que inicie en septiembre de 2025 y finalice en diciembre de 2026, según el modelo financiero y estudio de factibilidad técnico-económico. En lo referente a la fase 2, con el terreno disponible se prevé expandir el proyecto con más infraestructura logística/industria y/o un centro comercial. La fase 2 está calendarizada para que inicie tentativamente cerca de la finalización de la fase 1.

- **Desempeño comercial del proyecto:** La comercialización de las ofibodegas registra un nivel de reservas del 18%, en virtud de la demanda por dichas propiedades y las características técnicas que éstas registran. Mientas que la ocupación de las naves logísticas, se encuentran en negociaciones con varias empresas; pudiendo cerrarse el 100% del espacio arrendable entre septiembre-octubre de 2025.

A pesar de tener un bajo porcentaje de avance de obra (cercano al 5%), el proyecto PLI cuenta con interés de potenciales clientes, los cuales se formalizarán a medida que avance el proyecto en su construcción.

- **Constructor altamente reconocido en su sector:** A la fecha de análisis, PILV y Aristos Inmobiliaria se encuentran en un proceso avanzado de negociación para la formalización de un contrato de servicios de obra civil, mediante el cual, inicialmente, American Industrial Park, S.A. de C.V. (miembro de Aristos Inmobiliaria) asumirá el rol de constructor del proyecto PLI.

A criterio de Zumma Ratings, la trayectoria y el reconocimiento de la empresa constructora en este tipo de proyectos es un aspecto favorable para el desarrollo del PLI.

- **Prelación de pagos del vehículo de propósito especial:** 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 Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: 1) el pago de deuda tributaria; 2) pagos a favor de los acreedores financieros; 3) las comisiones a la Sociedad Titularizadora; 4) el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el presente instrumento; 5) la constitución de reservas de excedentes, en caso de ser necesario; 6) pago de dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el Contrato de Titularización.

En el evento de liquidación del FTIRTPLI se pagará en siguiente orden de prelación: i) la deuda tributaria, ii) obligaciones a favor de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTIRTPLI, iii) otros saldos adeudados a terceros, iv) comisiones de gestión a favor de la Titularizadora y v) cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.

- **El proyecto contará con coberturas de seguro para cautelar incidentes en la etapa de construcción:** Una vez se trasladen los inmuebles al Fondo de Titularización, éste mantendrá aseguradas las obras de construcción del proyecto durante el proceso constructivo, esto a través de una póliza conocida como “Póliza de seguro de todo riesgo de construcción”, cuyas coberturas y riesgos a cubrir y riesgos excluidos serán negociadas por la Titularizadora. Además, se contratarán las pólizas de líneas aliadas que se consideren necesarias para asegurar debidamente el proyecto de construcción.

Se señala que, el Originador ha recibido una carta de oferta de seguro de todo riesgo de construcción, por parte de Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. de C.V. (ACSA). El Originador está evaluando otras ofertas para el proyecto.

- **Títulos de renta variable (rendimientos por medio de dividendos):** Ricorp, con cargo al FTIRTPLI, pagará dividendos, según la prelación de pagos establecida. El Fondo de Titularización podrá distribuir dividendos al menos una vez al año, salvo que en las condiciones pactadas en los financiamientos que obtenga el FTIRTPLI se determine algún periodo en el que se restrinja el pago de dividendos

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 FTIRTPLI. 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, según lo descrito en el Contrato de Titularización.

- **Estructura para financiar el desarrollo del PLI:** La inversión inicial del proyecto PLI estará integrada de la siguiente manera: 51.9% deuda bancaria, 38.1% aportes de inversionistas, por medio de la emisión VTRTPLI y 10.0% flujos internos (pagos adelantados en concepto de reservas y primas por la venta de ofibodegas). Se señala que existirán dos operaciones bancarias, es decir dos créditos que serán tomados por el Fondo de Titularización, uno para el desarrollo de naves industriales (área de renta), y el otro para el desarrollo de ofibodegas (área de venta).

A juicio de Zumma Ratings, la forma de pago del capital de la deuda es razonable con el tiempo de construcción del PLI; permitiendo al proyecto un apropiado calce de plazo con el inicio de la generación de sus flujos.

- **Dado que el PLI no generará ingresos en su etapa de construcción, los indicadores de endeudamiento serán elevados:** Durante los dos primeros años proyectados (el proyecto iniciaría con la generación de ingresos en enero de 2027), se observa un incremento en la relación deuda / patrimonio, alcanzando su punto máximo de 1.36 veces en 2026, como resultado de los desembolsos parciales de los préstamos durante la etapa de construcción, la cual se estima tendrá una duración de 16 meses. Cabe destacar que el préstamo bancario destinado a financiar el desarrollo del área vendible será prepago cerca del mes 6

desde el inicio de operaciones (junio de 2027), con los ingresos provenientes de la venta de las ofibodegas y parqueos; determinando que el indicador deuda / patrimonio disminuya a 0.61 veces al cierre de 2027. Después del mes 6 desde el inicio de operaciones, del año 2027, se proyecta una tendencia decreciente del indicador, debido a la amortización progresiva al préstamo bancario vinculado con el desarrollo del área de arrendamiento.

Acorde con la naturaleza del proyecto PLI (venta y arrendamiento de activos), las proyecciones financieras prevén una disminución del indicador valor de los inmuebles/ deuda a 192.4% en 2026 (315.3% en 2025), producto del mayor saldo de deuda bancaria previsto para ese período. En los años siguientes, el indicador muestra una tendencia creciente, explicada por la amortización de la deuda, principalmente en 2027 por la realización de propiedades.

- **Retornos proyectados:** En línea con su política de distribución de dividendos y los excedentes acumulados, el Fondo de Titularización pagaría beneficios a sus inversionistas a partir del mes 9 desde la finalización de la construcción, según el modelo financiero, principalmente por la venta de inmuebles. Se proyecta que cada año el FTIRTPLI distribuya dividendos.

Asimismo, se destaca que la tasa interna de retorno anual (TIR) estimada para los títulos, considerando la fase 1 del proyecto PLI en su conjunto, el cual incluye el terreno en su totalidad, sería en torno al 5.1%.

Por otra parte, Zumma Ratings ha realizado escenarios de estrés modificando el precio de venta del m² de las ofibodegas y el precio de alquiler del m² (naves industriales). En el escenario que el precio de venta del m² se contraiga un 5.0% y el precio de renta por m² disminuya en un 10%, las participaciones asociadas con el área vendible bajarían su TIR a 17.9%. Asimismo, la TIR estimada para las participaciones arrendables y para la participación total en el proyecto caería al 3.45% y 3.8% respectivamente, conllevando a la necesidad de una reestructuración de la deuda en 2029.

No obstante, Zumma Ratings valora que la probabilidad de ocurrencia de este escenario es baja debido a la alta demanda por infraestructura logística e industrial de mayor calidad; así como por el hecho que los precios del m² para las naves logísticas y ofibodegas en el modelo financiero se han previsto menores al precio de mercado (las proyecciones utilizadas en el modelo financiero son conservadoras).

- **Factores clave que pueden incidir en el desempeño financiero del proyecto PLI:** A juicio de Zumma Ratings, algunas variables clave que determinarán si el desempeño real del proyecto PLI será similar a sus proyecciones son las siguientes: i) que la construcción no experimente desfases relevantes en su cronograma; ii) que el nivel de demanda del área vendible no se reduzca; iii) que mantenga un óptimo nivel de ocupación del área arrendable; y iv) que el precio de venta del m² de construcción se mantenga estable. Por otra parte, se valora que los supuestos asumidos en la proyección de cifras son razonables.

Fortalezas

1. Reconocimiento de las partes que lideran el proyecto de desarrollo.
2. La transferencia de un activo subyacente real.
3. Los atributos del proyecto (ubicación y características técnicas).

Debilidades

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

Oportunidades

1. Revalorización del inmueble.
2. Alta demanda de espacios para actividades logísticas e industriales.

Amenazas

1. Aumento de precios en los materiales para la construcción.
2. Eventos adversos que disminuya el precio del alquiler y/o venta de áreas del inmueble.

ENTORNO ECONÓMICO

El PIB de la economía salvadoreña al primer trimestre de 2025 registró un crecimiento interanual del 2.3%, de acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una desaceleración con respecto al mismo periodo de 2024 (3.8%). Los sectores económicos que se han contraído fueron administración pública/defensa y actividades artísticas/entretenimiento; mientras que actividades de alojamiento y servicios de comida se desaceleró en forma importante. A pesar de lo anterior, el sector construcción fue el principal motor que lideró la expansión económica, con una variación interanual en su PIB del 17.3%.

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 destaca la expansión acelerada en el flujo de remesas familiares, el impulso por los diversos proyectos de construcción y la mejora en la perspectiva para acceder a los mercados internacionales (considerando el acuerdo alcanzado con el FMI). En contraposición, dentro de los factores que generan incertidumbre para el país, se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa; así como las políticas en materia comercial (aranceles) que implementa el Gobierno de Estados Unidos.

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, registrando una contracción interanual del 3.6%, debido a la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

Durante el primer trimestre de 2025, la balanza comercial registró un déficit de US\$2,559.7 millones, producto de la mayor importación de bienes. Por su parte, el volumen de exportaciones reflejó un aumento interanual del 5.4% a cierre de mayo de 2025, asociado principalmente con la evolución de los sectores de industria manufacturera, incluyendo maquilas; así como agricultura, ganadería, silvicultura y pesca. En el análisis se incorpora el endurecimiento en la política comercial del principal destino de exportación de El Salvador, Estados Unidos, particularmente con el alza de aranceles.

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. Asimismo, se señala una variación en el flujo de remesas acumulado a abril de 2025 del 15.2%, siendo el mayor crecimiento interanual a dicho mes en los últimos tres años.

Un factor relevante en el análisis fiscal del Gobierno 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%. 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.

Asimismo, se señala que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo de 40 meses para El Salvador bajo el Servicio Ampliado del Fondo (SAF), con un acceso equivalente a US\$1,400 millones. Dicho programa tiene como objeto impulsar las perspectivas de crecimiento y resiliencia del país, mediante el fortalecimiento de las finanzas públicas, la acumulación de reservas externas y financieras, y la mejora de la gobernanza y la transparencia, así como mitigar los riesgos asociados al uso de Bitcoin. En seguimiento con el acuerdo, el Directorio concluyó la primera revisión en fecha 27 de junio de 2025, reflejando un sólido desempeño del programa y el cumplimiento de metas fiscales y de reservas; permitiendo un desembolso inmediato de US\$118 millones (alcanzando un acumulado de US\$231 millones desde su aprobación).

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador (GOES) mantiene calificación B- al cierre del primer trimestre de 2025 por Standard & Poor's.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización será constituido con el propósito principal de adquirir las propiedades para, indistintamente su financiamiento, desarrollo, construcción, rendimiento o ampliación. En dichos inmuebles se llevará a cabo el proyecto Parque Logístico Integración (PLI) que comprende la construcción y comercialización de ofibodegas, naves industriales y espacios comerciales en diversas etapas. La naturaleza del activo a titularizar es de un inmueble por construir en dos terrenos.



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

El pago de dividendos de la emisión VTRTPLI, se realizará conforme a su Política de Distribución de Dividendos y estará garantizado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador (Parque Industrial Las Ventanas, S.A. de C.V. - PILV) y de Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante Ricorp o la Titularizadora).

Estructura Legal de la Titularización

El FTIRTPLI adquirirá a título oneroso dos terrenos para su integración, éstos se encuentran ubicados, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Titularización, en el departamento de San Salvador, en propiedad de Parque Industrial Las Ventanas, S.A. de C.V. En dichos inmuebles se desarrollará el proyecto PLI.

A través de un Contrato de Permuta, el Fondo de Titularización se integrará con los inmuebles que adquirirá para, indistintamente su financiamiento, desarrollo, construcción, rendimiento o ampliación. En dichos inmuebles se llevará a cabo el proyecto PLI que comprende la construcción y comercialización de ofibodegas, naves industriales y espacios comerciales en diversas etapas, ubicados en el distrito de Apopa, municipio de San Salvador Oeste, departamento de San Salvador, conforme a las características generales señaladas en la documentación legal para el proceso de titularización; así como cualquier otro fin que sea autorizado por la Junta de Tenedores. El proyecto podrá desarrollarse por etapas, pudiendo realizarse nuevas construcciones, ampliaciones o mejoras.

Para el desarrollo de este proceso de construcción, Ricorp 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 PLI.

La Titularizadora, como administradora del FTIRTPLI, colocará Valores de Titularización – Títulos de Participación en la plaza bursátil local hasta un monto fijo de US\$30,000,000.00. 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 Permuta

Por medio del denominado Contrato de Permuta, Parque Industrial Las Ventanas, S.A. de C.V. (PILV), en calidad de Originador, manifiesta entre otros aspectos, que es dueña y actual poseedora de dos terrenos donde se desarrollará el proyecto PLI, los cuales han sido valuados en fecha 30 de junio de 2025 por el Ing. Carlos Manuel Hernández Vásquez, perito valuator autorizado por la

Superintendencia del Sistema Financiero bajo el asiento registral No. PV-0164-2011 y número de inscripción PV02062010, por un valor conjunto de US\$11,025,280.00 (uno en US\$1,433,286 y el otro en US\$9,591,994) y, por ende, a través de dicho instrumento, permuta los referidos inmuebles a favor del FTIRTPLI, administrado por Ricorp; y a cambio el FTIRTPLI pagará al Originador dicha suma así: i) en hasta US\$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 VTRTPLI; o ii) pagando totalmente dicho monto por medio de la entrega de títulos de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de participación de la emisión VTRTPLI. En cualquier caso, los Valores de Titularización – Títulos de Participación y/o el efectivo complementario serán entregados una vez se haya obtenido el asiento registral de la emisión y se haya realizado la primera colocación.

Por su parte, el Originador acepta que, sin perjuicio de lo establecido en la política de financiamiento del Fondo de Titularización y de la facultad de estructurar nuevas series o tramos, el Fondo de Titularización podrá recibir aportes adicionales por parte del Originador en el caso que 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 el Originador, a quien haya elaborado los diseños o a quien haya elaborado el presupuesto. En esos casos, el Originador como titular de los valores de la Serie A y B estará obligado a realizar aportes adicionales a razón de US\$1,000.0 o múltiplos de US\$1,000.0 por cada Valor de Titularización – Títulos de Participación de la serie A y B adquiridos por el Originador, hasta cubrir el monto del incremento de costos. Para ello, se procederá de la siguiente forma: Sustentada en información del Constructor y/o Supervisor, Ricorp dará un preaviso al Originador de que el presupuesto de construcción proporcionado por el Originador es insuficiente, dicho preaviso será enviado por la Titularizadora en un plazo máximo de cinco días hábiles después de la fecha de la sesión del Comité de Construcción de Ricorp que haya determinado las necesidades de liquidez para cubrir el incremento de costos del proyecto por causa imputable al originador en los términos previstos en este apartado. Asimismo, dicho proceso continuará de acuerdo con lo descrito en los documentos legales de esta operación de titularización.

Contrato de Cesión de Derechos

Por medio del denominado Contrato de Cesión de Derechos, PILV y Ricorp convendrán en celebrar dicho contrato, con el objeto de transferir la propiedad de los derechos sobre los permisos y los derechos patrimoniales de los diseños y planos arquitectónicos para el desarrollo del proyecto Parque Logístico Integración.

PILV, 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 PLI, 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 del proyecto, siendo estos los requeridos por el ordenamiento jurídico aplicable para la construcción del mismo.

Por medio del Contrato de Cesión de Derechos, PILV cederá a título oneroso y de forma irrevocable y exclusiva los derechos antes referidos por un monto de hasta USD\$565,229.21 al FTIRTPLI. Adicionalmente, Ricorp, en su calidad de administradora del Fondo de Titularización y con cargo al mismo, pagará la contraprestación acordada de la siguiente forma: i) por la cesión de los derechos patrimoniales sobre los planos y diseños: hasta US\$89,727.11; ii) por la cesión de los derechos de dominio sobre los permisos: hasta US\$475,502.10. Los montos antes listados se pagarán al Originador ya sea: i) en hasta US\$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 VTRTPLI; o ii) pagando totalmente dicho monto por medio de la entrega de títulos de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de participación de la emisión VTRTPLI.

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 estructuración, administración integral del Fondo de Titularización y la emisión VTRTPLI corresponderán exclusivamente a la Titularizadora. No obstante, en uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos y las Normas Técnicas para los Fondos de Titularización de Inmuebles, la Titularizadora podrá contratar bajo cualquier concepto, de forma onerosa y con cargo al Fondo de Titularización, a terceros para encargarle las funciones de administración total o parcial de los Inmuebles, 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 Fondo de Titularización o con cargo al mismo.

La calidad de los servicios contratados será responsabilidad de la Titularizadora, 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 FTIRTPLI, suscribiría un contrato de prestación de

servicios para que una empresa con trayectoria (inicialmente PILV) 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 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 American Industrial Park, S.A. de C.V. (en adelante “AIP” o “Constructor”), la cual será responsable de ejecutar las labores de construcción del proyecto PLI.

Cuentas Bancarias del FTIRTPLI

Cuenta Colectora

Es la o las cuentas corrientes que podrán ser abiertas de titularidad singular del Fondo de Titularización 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, venta, alquiler y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del proyecto Parque Logístico Integración. 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.

Cuenta de Construcción

Durante la etapa de construcción, es la o las cuentas que serán abiertas por Ricorp a nombre del Fondo de Titularización, que servirán para recibir y/o administrar los fondos provenientes de los desembolsos a efectos de cubrir los costos de construcción del proyecto y para capital de trabajo.

Cuenta Discrecional

Es la o las cuentas bancarias que serán abiertas a nombre del Fondo de Titularización en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y que serán administradas por Ricorp, 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 Fondo de Titularización 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 de este Contrato.

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 de 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 Fondo de Titularización, 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 presente instrumento. **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 FTIRTPLI
- 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 presente Emisión o disponible en la caja del Fondo de Titularización, serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Realizar el pago complementario 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 permuta y de cesión de derechos; y/o (ii) Capital de trabajo del Fondo, del Proyecto así como sus distintas etapas o ampliaciones y para su operatividad; y/o (iii) Cualquier otro destino que autorice la Junta de Tenedores.

Política de Financiamiento

El Fondo de Titularización, 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, con sujeción a los siguientes parámetros:

- **Objetivos de la adquisición de financiamiento.**
La adquisición de financiamiento por parte del Fondo de Titularización tendrá como finalidad: a) La construcción del proyecto Parque Logístico Integración y cualquier 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.
- **Límite de financiamiento.**
El Fondo podrá adquirir deuda con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al cien por ciento (100.00%) del Valor del Patrimonio Autónomo 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.
- **Garantías.**
La Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores podrá autorizar dar en garantía los activos del Fondo.
- **Plazo.**
En ningún caso, el plazo del crédito podrá ser mayor al plazo de la emisión.
- **Administración del financiamiento.**
La Sociedad Titularizadora 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. Queda expresamente autorizada la Sociedad Titularizadora para: i) Pactar condiciones especiales y financieras de cumplimiento obligatorio con los Acreedores Financieros; y ii) Realizar prepagos de capital.

Política de Pago de Dividendos

La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará Dividendos, según la Prelación de Pagos establecida de acuerdo con la siguiente política:

- i) Periodicidad de Distribución: El Fondo de Titularización podrá distribuir Dividendos al menos una vez al año, salvo que en las condiciones pactadas en los financiamientos que obtenga el Fondo se determine algún periodo en el que se restrinja el pago de Dividendos;
- ii) Fecha de corte para determinar a los inversionistas con derecho a recibir los Dividendos: Se pagarán los Dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL tres días hábiles antes de la Fecha de Pago de los Dividendos;
- iii) Fecha de Pago de los Dividendos: Se pagarán los Dividendos tres días hábiles después de la Fecha de Declaración de Dividendos;

- iv) Fecha de Declaración de Dividendos: Ricorp Titularizadora, S.A. 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 Fondo de Titularización;
- v) Determinación del monto a distribuir: Se repartirán dividendos con los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la Fecha de Declaración de Dividendos en exceso del uno por ciento (1.00%) del valor del Activo Neto al cierre del mes anterior a la Fecha de Declaración de Dividendos. Además, la distribución de dividendos se podrá realizar y siempre y cuando: i) No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo por financiamiento del Fondo; y ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales o financieras pactadas con los Acreedores Financieros; excepto que se trate de la distribución final donde podrán repartirse los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la Fecha de Declaración de Dividendos.

Política de Contratación de Seguros

Una vez se trasladen los Inmuebles al Fondo de Titularización, éste mantendrá aseguradas las obras de construcción del proyecto durante el proceso constructivo, esto a través de una póliza conocida como “Póliza de seguro de todo riesgo de construcción”, cuyas coberturas y riesgos a cubrir y riesgos excluidos serán negociadas por la Titularizadora.

Además, se contratarán las pólizas de Líneas Aliadas que se consideren necesarias para asegurar debidamente el proyecto de construcción.

Política de Valuación de Inmuebles

Una vez los Inmuebles se integren al Fondo de Titularización, deben valuarse al menos una vez cada doce meses, para lo cual debe considerarse la fecha en que este fue adquirido. La Titularizadora 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 Fondo de Titularización podrá darse en plazos menores al establecido anteriormente, en casos debidamente justificados, para ello, la Titularizadora deberá obtener un informe de valuación de un perito calificado, en casos como los siguientes: calamidad pública, terremotos, materialización de otras catástrofes naturales, cambios en las condiciones de mercado del sector inmobiliario y otras situaciones que pudieran causar un grave perjuicio a los inversionistas. La periodicidad de las valuaciones de los Inmuebles también podrá darse en plazos menores cuando se haya terminado la obra y el valúo precedente tenga más de seis meses.

En adición, los peritos que Ricorp seleccione para realizar los valúos de los bienes inmuebles propiedad del FTIRPLI, 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

Sin perjuicio de las políticas de inversión de los flujos financieros del Fondo de Titularización anteriormente establecidas en este contrato, 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 uno por ciento del valor del Activo Neto.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTIRTIZ 1)

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Parque Logístico Integración – FTIRTPLI.

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

Originador: Parque Industrial Las Ventanas, 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 Parque Logístico Integración – VTRTPLI.

Monto de la emisión: Monto fijo de hasta US\$30.0 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: El Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización - Títulos de Participación, es decir títulos de renta variable, por lo que no pagará intereses a los tenedores sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular.

Plazo de la emisión: Hasta veintiséis años a partir de la fecha de la primera colocación.

Destino de la emisión: Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión o disponible en la caja del Fondo de Titularización, serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Realizar el pago complementario 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 permuta y de cesión de derechos; y/o (ii) Capital de trabajo del Fondo, del Proyecto así como sus distintas etapas o ampliaciones y para su operatividad; y/o (iii) Cualquier otro destino que autorice la Junta de Tenedores.

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

Redención de los valores: En cualquier momento, y siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con Acreedores Financieros, los Valores de Titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio a prorrata del valor del Activo Neto con un preaviso mínimo de quince días de anticipación el cual será comunicado a la 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 Vieyetz Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
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.

- c) **Riesgo de mercado:** Ricorp ha definido normas prudentiales 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.
- Riesgos de fallas o atrasos en la construcción.
- Riesgo por incompatibilidades de las especificaciones técnicas establecidas en el estudio de factibilidad o en los planos, en el desarrollo del proyecto.
- Riesgo de contracción en la demanda inmobiliaria.

Originador.

Parque Industrial Las Ventanas, S.A. de C.V. (en adelante, PILV) fue constituida el 7 de junio de 2005, conforme a las leyes de la República de El Salvador. Las actividades de la compañía conforme a su pacto social consisten en la construcción, desarrollo, operación y administración de parques industriales y zonas francas, así como en la edificación, arrendamiento, venta y administración de bodegas, entre otras operaciones mercantiles. Las oficinas centrales de la Compañía se encuentran ubicadas en Calle Antiguo Ferrocarril, no. 1850, Colonia Cucumacayán, distrito de San Salvador, municipio de San Salvador Centro.

El capital social de PILV asciende a US\$3,000,000.00, representado por 75,000 acciones con valor nominal de US\$40.00 cada una, de las cuales 60,175 acciones se encuentran totalmente suscritas y pagadas. A la fecha de evaluación, la estructura accionaria de Las Ventanas es la siguiente:

Accionistas	Participación (%)
Inversiones Máxima, S.A. de C.V.	95.0%
Accionistas minoritarios	5.0%

Por su parte, la máxima autoridad de la compañía corresponde a su Junta Directiva, la cual está conformada de la siguiente manera:

Junta Directiva de Parque Industrial Las Ventanas	
Presidente	Jaime Jacobo Miguel Bahaia
Secretario	Guillermo Ernesto Miguel Bahaia
Director	Carlos Alfredo Miguel Bahaia
1° Director Suplente	Guillermo Ernesto Miguel Nassser
2° Director Suplente	Juan José Miguel Nassser

En términos de estructura corporativa, la compañía forma parte de Inversiones Máxima, S.A. de C.V., sociedad con más de 35 años de experiencia en el desarrollo de proyectos inmobiliarios, destacando entre ellos bodegas logísticas, naves industriales, plazas comerciales y edificios de oficinas. Dicha empresa tiene como principal accionista a Inversiones Cross, S.A de C.V. (con el 40.6%) que es propiedad de la familia Miguel Bahaia y Miguel Simán.

PILV no tiene empleados, dado que su principal función es ser tenedora del terreno donde se desarrollará el proyecto Parque Logístico Integración. Todo el trabajo administrativo/operativo de PILV es elaborado por Inversiones Máxima, como el brazo inmobiliario del su grupo.

En términos de gobernanza, PILV al pertenecer a un grupo familiar, presenta oportunidades de mejora en esta área. En lo referente a la gestión de la prevención del lavado de dinero y activos, PILV se encuentra en proceso de elaboración de toda la documentación en materia de cumplimiento LDA/FT; así como en la definición de toda su estructura para la gestión de dicho riesgo. El Originador prevé contar con todo lo anterior en el primer trimestre de 2026.

Desarrollador y Constructor del Proyecto.

Inversiones Máxima, S.A. de C.V. (principal accionista de PILV) ha realizado una alianza con Inmobiliaria Aristos, S.A. de C.V. (en adelante, Aristos Inmobiliaria), con la finalidad de desarrollar de forma conjunta la etapa de construcción y la etapa de administración del PLI.

Aristos Inmobiliaria es una sociedad constituida en El Salvador en 1990, cuya actividad principal se enfoca en la prestación de servicios especializados en el desarrollo, construcción y administración de parques industriales y zonas francas. Sus proyectos están orientados a la autosostenibilidad, mediante la incorporación de energías renovables y prácticas ambientalmente responsables. Aristos Inmobiliaria forma parte del Grupo Aristos, este último cuenta con una trayectoria de más de 40 años en los sectores inmobiliario, industrial, logístico y energético.

Entre los proyectos de parques industriales y zonas francas desarrollados por la compañía se destacan: El Progreso Industrial Park (ubicado en Santa Tecla, La Libertad Sur); American Industrial Park, Apolo Industrial Park, Sirius Industrial Park, Orion Industrial Park, Altius Tech Park y

Data Turst, todos ubicados en Ciudad Arce, La Libertad Centro. Asimismo, para el año 2025, Aristos Inmobiliaria tiene previsto desarrollar y construir los siguientes proyectos:

- AirCity, un centro logístico con énfasis en la industria aeronáutica, ubicado en San Luis Talpa, La Paz Oeste;
- Ampliaciones en Altius Tech Park, un centro de datos orientado a las industrias de tecnología y telecomunicaciones, ubicado en Ciudad Arce, La Libertad Centro.
- Parque Logístico Integración, ubicado en Apopa, San Salvador Oeste.

A la fecha de análisis, PILV y Aristos Inmobiliaria se encuentran en un proceso avanzado de negociación para la formalización de un contrato de servicios de obra civil, mediante el cual American Industrial Park, S.A. de C.V. (miembro de Aristos Inmobiliaria) asumirá el rol de constructor del proyecto Parque Logístico Integración. En opinión de Zumma Ratings, la trayectoria y la experiencia de Aristos Inmobiliaria y de la familia Miguel en el sector logístico/parques industriales constituye un factor positivo que respalda el desarrollo y la administración del proyecto PLI.

Por su parte, se menciona que el proyecto PLI recibió el permiso de construcción el 17 de julio de 2025, en sintonía con el cronograma de planificación.

Supervisor de Obra

A la fecha de elaboración de este informe, PILV no ha seleccionado un supervisor de obra. Sin embargo, preliminarmente, esta función sería asumida por el Ing. Manuel Alejandro Granados Peña (experiencia en el área de construcción y supervisor desde 2014 y supervisor de obra para diversos bancos del sistema financiero).

Comercializador.

Las funciones de comercialización han sido asumidas directamente entre la familia Miguel (como últimos dueños del PILV) y Aristos Inmobiliaria, no cediendo la comercialización a terceros. Posteriormente, cuando el proyecto PLI pertenezca al Fondo de Titularización, la gestión será responsabilidad de la Titularizadora.

ANÁLISIS DEL SECTOR INMOBILIARIO

Al 30 de abril de 2025, el sector construcción registró un crecimiento interanual del 6.3%, según datos del Índice de Volumen de la Actividad Económica (IVAE) publicados por el BCR. Aunque dicha tasa es inferior a las observadas para el mismo período de 2023 y 2024 (19.0% y 12.1%), supera ligeramente al crecimiento registrado para 2022 (6.0%). En promedio, el crecimiento interanual del sector en los últimos cuatro años ha sido del 10.8%.

El sector construcción se posiciona como la segunda actividad económica con mayor dinamismo, luego de las

actividades financieras y de seguros (8.8% interanual en abril de 2025). Su evolución continúa teniendo un efecto relevante sobre la economía salvadoreña en términos de generación de empleo y en cadenas de valor vinculadas, entre ellas la ejecución de diversos proyectos de desarrollo inmobiliario, incluyendo oficinas, complejos residenciales (principalmente en edificaciones verticales) y centros comerciales.

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 en 2025, principalmente en las áreas urbanas y sus alrededores; buscando en ese esfuerzo una mayor cobertura a diferentes segmentos de mercado.

GENERALIDADES DEL PROYECTO DE DESARROLLO

Valúo de Inmueble

Zumma Ratings tomó en cuenta para su análisis, el Informe de Valúo de los dos inmuebles donde está siendo desarrollado el Proyecto PLI, el cual fue valuado por el Ing. Carlos Manuel Hernández Vásquez, autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero bajo el asiento registral No. PV-0164-2011 y número de inscripción PV02062010. En dicho informe con fecha 30 de junio de 2025, se indica que el valor de los inmuebles totaliza US\$11,025,280.00.

Estudio de Mercado

Si bien el documento que soporta el estudio de mercado del proyecto PLI se encuentra en proceso de elaboración a la fecha del presente análisis, los desarrolladores del proyecto realizaron un análisis de mercado. En el mismo, se trabajó internamente con *focus groups* de usuarios finales de oficinas para conocer sobre sus necesidades (capacidad de almacenaje, tamaño de oficinas, nivel de calor, entre otros).

Lo anterior, sirvió como insumo para las características del proyecto PLI. La ubicación del terreno del proyecto es privilegiada, en virtud que se encuentra cerca de la carretera que conduce a Quezaltepeque, comunicando con el Redondel Integración y el Redondel y Periférico Claudia Lars.

Asimismo, la ubicación de los terrenos que integran el proyecto PLI es cercana con otros centros de distribución de grandes empresas del país. Al respecto, se pueden mencionar alguno de ellos: una bodega DHL, el Centro de Distribución de Impresas Repuestos, el Centro de Distribución de Operadora del Sur, entre otros.

Otro atributo favorable de la zona geográfica del proyecto PLI refleja una expansión de infraestructura orientada para uso de bodegas, almacenamiento e industrial; impulsando el desarrollo urbanístico de la zona. En ese contexto, el proyecto estará situado en un lugar estratégico para actividades logística y/o industrial.

En términos de vías de acceso, el Informe de Valuó de los inmuebles destaca que el proyecto se ubica en un corredor logístico que conecta con el área metropolitana de San Salvador, con el oriente y occidente del país. De esa manera, se puede inferir que la infraestructura vial de la zona es favorable para el desarrollo de parques industriales.

En lo referente a la comercialización de las ofibodegas, éste registra un nivel de reservas del 18%. Mientras que la ocupación de las naves logísticas, se encuentran en negociaciones con varias empresas; pudiendo cerrarse el 100% del espacio arrendable en septiembre-octubre de 2025.

A pesar de tener un bajo porcentaje de avance de obra, el proyecto PLI cuenta con interés de potenciales clientes, los cuales se formalizarán a medida que avance el proyecto en su construcción.

Ubicación

Los terrenos donde se desarrollará el activo subyacente objetivo de este programa de titularización se encuentran ubicados en el Cantón la Joya Galana, Polígono 2, sobre carretera Panamericana Este tramo Apopa-Nejapa (Autopista By Pass SAL37N) y Avenida El Roble, Hacienda El Angel, Distrito de Apopa, Municipio de San Salvador Oeste, Departamento de San Salvador.

Mapa de ubicación – Parque Logístico Integración.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

En dicha ubicación se llevará a cabo el proyecto PLI que comprende la construcción y comercialización de naves industriales, ofibodegas; así como otros tipos de inmuebles para futuras fases de expansión del proyecto.

Diseño y características

El terreno donde se desarrolla el complejo mide 264,320.89 m², de los cuales el área para la construcción de la fase 1 del proyecto comprende 110,000.0 m². Los espacios del complejo estarán integrados por:

- Áreas de circulación vehicular y peatonal.
- Estacionamientos para vehículos.
- 2 naves industriales, de un nivel, destinadas para renta.
- 32 ofibodegas, de dos niveles, destinadas a la venta.
- Áreas verdes y de recreación.
- Obras de protección hacia la quebrada.

El proyecto incluirá algunas amenidades como parte de su diseño estratégico: áreas recreativas para el uso de los

inquilinos y/o visitantes del proyecto tales como: senderos peatonales, canchas de fútbol rápido, áreas de picnic, entre otras a desarrollarse una vez se tengan los planes de las fases finales. El diseño del proyecto PLI incluye áreas verdes de fácil acceso acondicionada para proporcionar servicios básicos para el uso recreativo de los espacios naturales dentro del parque. La principal función del área recreativa será permitir que los usuarios permanezcan cortos periodos de tiempo y donde puedan realizar actividades deportivas y al aire libre.

Asimismo, el proyecto busca la protección y promoción de la biodiversidad mediante su integración con el medio natural, a través del desarrollo de amplias zonas verdes que sirvan para la revegetación y corredores biológicos. En la planeación del PLI se ha considerado revegetar con especies nativas dentro de las áreas verdes del proyecto. Además, se ha considerado preservar muchos de los árboles existentes dentro de las zonas de protección de las quebradas de invierno.

Con respecto a las áreas a desarrollarse, la distribución de los espacios de la fase 1 es:

- 2 naves industriales destinadas para renta, una de 5,950.00 m² y la otra de 5,967.00 m².
- 32 ofibodegas destinadas a la venta por un total de 20,149.31 m².
- Áreas de circulación y áreas verdes de aproximadamente 77,936.00 m².
- 300 plazas de parqueo.

En otro aspecto, el proyecto tiene como objetivo la certificación EDGE (*Excellence in Design for Greater Efficiencies*), enfocada en eficiencia de recursos en el sector industrial. Se implementarán prácticas de sostenibilidad para cumplir con los requisitos de certificación y garantizar un menor impacto ambiental. También se considerará la posibilidad de optar por certificación LEED Silver, fortaleciendo los criterios de construcción sustentable. En línea con lo anterior, existe la posibilidad que el parque tenga una planta fotovoltaica en diferentes áreas.

La etapa de construcción de la fase 1 se estima que inicie en septiembre de 2025 y finalice en diciembre de 2026, según el modelo financiero y estudio de factibilidad técnico-económico. En lo referente a la fase 2, con el terreno disponible se prevé expandir el proyecto con más infraestructura logística/industria y/o un centro comercial. La fase 2 está calendarizada para que inicie tentativamente cerca de la finalización de la fase 1.

ANÁLISIS FINANCIERO

Inversión Inicial

El proyecto PLI (fase 1) está en su etapa de construcción; haciendo notar que varios gastos iniciales ya fueron realizados por el Originador. Al 16 de julio de 2025, el avance de la construcción de la fase 1 es del 5.0%; realizándose principalmente actividades de terracería.

Según el modelo financiero, durante la etapa de construcción de la fase 1 del proyecto, naturalmente el Fondo de Titularización no generará ingresos. Todos los gastos presupuestados para la edificación y demás obras serán financiados principalmente mediante endeudamiento bancario, aporte de inversionistas (colocaciones bursátiles de la emisión VTRTPLI) y, en menor medida, a través de flujos internos provenientes de anticipos (primas y reservas) del área vendible.

Una vez concluida la etapa de construcción, el proyecto comenzará a generar flujos de efectivo a partir de la comercialización de las ofibodegas y parqueos, así como del arrendamiento de las naves industriales. Estos ingresos permitirán cubrir los gastos operativos y realizar la distribución de excedentes a los inversionistas, conforme a la política de distribución de dividendos del Fondo de Titularización.

En la fase inicial del PLI, el área de construcción totalizará 110,000 m². El valor total de la fase 1 del proyecto totaliza US\$36.4 millones, destacando que el principal componente será la inversión en edificaciones e infraestructura, que representará el 63.7% del total, seguido por la adquisición del terreno con un 30.3%. En menor proporción, se incluyen los gastos financieros y comisiones bancarias asociados con el periodo de construcción, así como el capital de trabajo, permisos, diseños y planos. Cabe precisar que, en el modelo financiero no se ha presupuestado la inversión en una planta fotovoltaica, dado que esto todavía se está evaluando. El detalle de la inversión se presenta a continuación:

Tabla 1. Detalle de Inversión Fase 1 – Proyecto Parque Logístico Integración

Rubro	Monto (USD)	Peso (%)
Terreno	\$11,025,280	30.3%
Permisos	\$475,502	1.3%
Diseños y planos	\$89,727	0.2%
Edificaciones e infraestructura	\$23,179,442	63.7%
Presupuesto del Proyecto	\$34,769,951	95.5%
Intereses construcción	\$1,143,021	3.1%
Comisiones bancarias	\$64,071	0.2%
Valor de Proyecto	\$35,977,043	98.8%
Capital de trabajo	\$422,957	1.2%
Valor total de Inversión	\$36,400,000	100.0%

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

Con la finalidad de mitigar razonablemente el riesgo de alzas en los costos de los materiales de la obra civil, el equipo desarrollador ha incluido en el presupuesto una partida de imprevistos, con base en aumentos históricos en insumos clave. Además, PILV ha negociado con el proveedor de estructuras metálicas un precio menor al presupuestado para este insumo; conllevando a un ahorro que podría destinarse para cubrir potenciales alzas en otros insumos. A criterio de Zumma Ratings, todo lo anterior favorece para que el proyecto PLI refleje un presupuesto conversador.

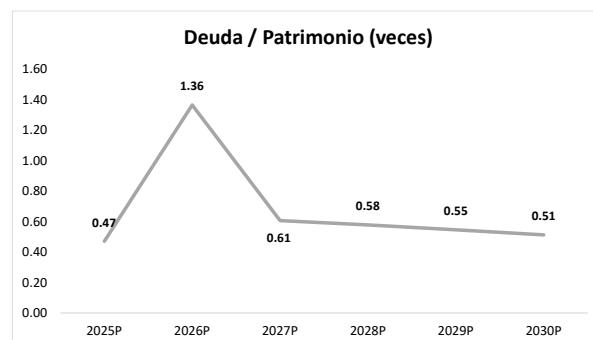
Estructura Financiera

La inversión inicial del proyecto PLI será financiada mediante tres fuentes principales: i) la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación (VTRTPLI) por aproximadamente un monto de US\$13.8 millones; ii)

préstamos bancarios por un total de US\$18.9 millones, de los cuales US\$12.0 millones corresponden al financiamiento del área vendible y US\$6.9 millones al área de arrendable; y iii) flujos internos generados por el proyecto durante la etapa de construcción, derivados de las preventas y primas del área vendible, por un monto estimado de US\$3.7 millones. En ese sentido, la estructura financiera inicial del proyecto PLI está integrada por un 51.9% de deuda bancaria, 38.1% aportes de inversionistas y 10.0% de flujos internos.

En lo referente a las deudas bancarias, éstas tendrán un plazo de 4 años (área vendible) y 15 años (área arrendable); así como periodo de gracia de 24 meses para ambos préstamos. A juicio de Zumma Ratings, la forma de pago del capital de la deuda es razonable con el tiempo de construcción del PLI; permitiendo al proyecto un apropiado calce de plazo con el inicio de la generación de sus flujos.

Durante los dos primeros años proyectados (el proyecto iniciaría con la generación de ingresos en enero de 2027), se observa un incremento en la relación deuda / patrimonio, alcanzando su punto máximo de 1.36 veces en 2026, como resultado de los desembolsos parciales de los préstamos durante la etapa de construcción, la cual se estima tendrá una duración de 16 meses. Cabe destacar que el préstamo bancario destinado a financiar el desarrollo del área vendible será prepago cerca del mes 6 desde el inicio de operaciones (junio de 2027), con los ingresos provenientes de la venta de las ofibodegas y parqueos; determinando que el indicador deuda / patrimonio disminuya a 0.61 veces al cierre de 2027. Después del mes 6 desde el inicio de operaciones, del año 2027, se proyecta una tendencia decreciente del indicador, debido a la amortización progresiva al préstamo bancario vinculado con el desarrollo del área de arrendamiento.



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

Por su parte, la relación deuda sobre EBITDA presenta un comportamiento alineado con la evolución del apalancamiento financiero del proyecto PLI y al hecho que su EBITDA es cero en 2025 y 2026. De esta manera, el indicador alcanzaría su nivel máximo de 7.5 veces en sus primeros 24 meses de operación, reflejando la baja generación de EBITDA (inicio de operaciones en enero 2027). No obstante, en el mes 12 se anticipa una mejora significativa, disminuyendo a 1.9 veces, en virtud de los flujos que recibirá el Fondo de Titularización por la venta de las ofibodegas. Después del año 2028, el EBITDA se estabilizaría como resultado de la operación regular del arrendamiento;

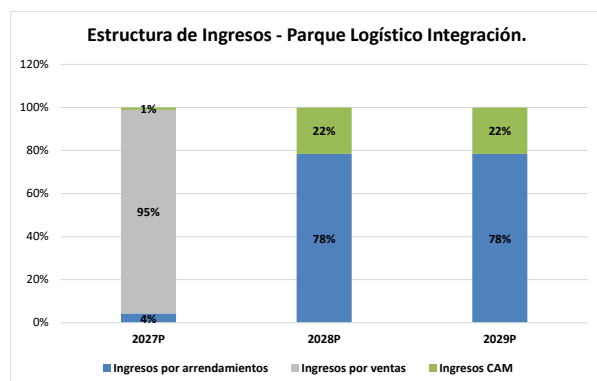
permitiendo al proyecto atender de forma adecuada el servicio de la deuda. Lo anterior, explica la evolución gradual decreciente.

En términos de cobertura del del Flujo Libre de Caja (FLC) sobre el servicio de la deuda, se estima que al cierre de 2026 alcance un valor de -11.7 veces, en sintonía con el hecho que el PLI se encontrará en su etapa de construcción; destinando la mayor parte de las salidas de efectivo para el desarrollo de las obras. En el mes 12 (2027), el indicador reflejará una mejora sustancial, ubicándose en 1.3 veces por el flujo que ingresará el FTIRTPLI por la venta de las ofibodegas. Posteriormente, el FLC cubrirá entre un 1.01 y 1.04 veces el servicio de la deuda.

Acorde con la naturaleza del proyecto PLI (venta y arrendamiento de activos), las proyecciones financieras prevén una disminución del indicador valor de los inmuebles/deuda a 192.4% en 2026 (315.3% en 2025), producto del mayor saldo de deuda bancaria previsto para ese período. En los años siguientes, el indicador muestra una tendencia creciente, explicada por la amortización de la deuda, principalmente en 2027 por la realización de propiedades.

Estructura de Ingresos

El área disponible para usos totalizaría 32,066.31 m², con base en el modelo financiero del proyecto. Asimismo, el 62.8% de dicho total corresponderá a ofibodegas y parqueos, que serán vendidos. Mientras que en el restante 37.2%, se construirán las naves logísticas para arrendamiento.



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

Acorde con los supuestos para la proyección de las cifras, la venta de las ofibodegas y parqueos se realizaría gradualmente durante los primeros 8 meses, una vez finalizada su construcción. Cabe mencionar que este ingreso no recurrente representaría un 94.5% de los ingresos totales del proyecto PLI en sus primeros 12 meses de operación (año 2027). Además, los recursos provenientes de estas ventas serán canalizados principalmente, para el pago del préstamo que se utilizó para la construcción de las ofibodegas; el resto, serán dividendos a favor de los tenedores de los títulos de participación VTRTPLI.

En otro aspecto, el ingreso por arrendamientos de naves logísticas aportará cerca del 4.3% de los ingresos totales del PLI durante los primeros 12 meses de operación (78% de

excluir los ingresos no recurrentes). Al respecto, este flujo estará integrado por el alquiler de dos tipos naves industriales, con tamaños diferenciados. El canon promedio mensual para las naves del PLI se proyecta de \$6.75/m²; siendo un valor conservador para el estándar actual en el mercado de acuerdo con el equipo desarrollador. Adicionalmente, el crecimiento anual de precio del m² será del 2.0%, variación considerada como razonable para la industria.

En el análisis de los ingresos proyectados por arrendamientos se destaca que se asume un nivel de ocupación del 100.0%, una vez finalizada la construcción de las naves logísticas. Con base en el desempeño comercial que tiene PILV sobre el proyecto, este supuesto de ocupación tiene una alta probabilidad de ocurrencia. Cabe mencionar que actualmente, diversas empresas tienen una gran demanda de parques industriales/logísticos de alta calidad.

En términos del ingreso por CAM (*Common Areas Maintenance*), éste participa con cerca del 22% de los ingresos recurrentes del proyecto PLI. Al respecto, el CAM se integra por un canon de \$0.70/m² para naves logísticas y ofibodegas; haciendo notar que este flujo presenta un factor de crecimiento del 2.0% anual.

Estructura de Egresos

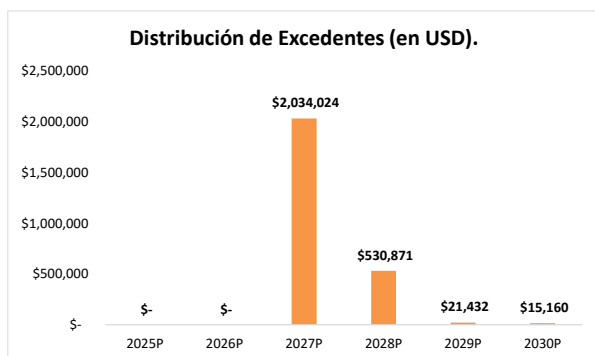
El FTIRTPLI presenta una estructura de costos y gastos compuesta por la construcción, comisiones por comercialización de los espacios del parque industrial, personal administrativo y operativo, seguros, servicios básicos, gastos del fondo de titularización, gastos financieros, entre otros. El costo de venta por las ofibodegas y parqueos se ubicarían en un promedio del 80.0% de los ingresos totales, únicamente durante el primer año de operación.

Por su parte, los gastos totales del FTIRTPLI (excluyendo el financiero) representaría el 3.6% de los ingresos totales en los primeros 12 meses, después de finalizada la etapa de construcción. Mientras que a partir del mes 13, los gastos participarían con el 31.4% de los ingresos totales (efecto de ya no registrar ingresos/costos no recurrentes); observándose un comportamiento gradual descendente.

Finalmente, los gastos financieros (intereses y comisiones bancarias) participarían en promedio con el 53.1% de los ingresos recurrentes del FTIRTPLI, durante los primeros 24 meses de operación; reflejando un menor valor, naturalmente por el menor gasto de intereses durante el plazo de la deuda.

Rentabilidad del Proyecto

El FTIRTPLI contará con series de Valores de Titularización – Títulos de Participación en modalidad de permuta del terreno, cesión de derechos y en efectivo. En línea con su política de distribución de dividendos y los excedentes acumulados, el Fondo de Titularización pagaría beneficios a sus inversionistas a partir del mes 9 desde la finalización de la construcción, según el modelo financiero, principalmente por la venta de inmuebles. Se proyecta que cada año el FTIRTPLI distribuya dividendos.



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

Asimismo, se destaca que la tasa interna de retorno anual (TIR) estimada para los títulos, considerando la fase 1 del proyecto PLI en su conjunto, el cual incluye el terreno en su totalidad, sería en torno al 5.1%. Cabe mencionar que, el modelo financiero del proyecto de desarrollo no incorpora las potenciales ganancias/pérdidas no realizadas que podría generar el inmueble, por cambios en el valor razonable de dicho activo.

A juicio de Zumma Ratings, algunas variables clave que determinarán si el desempeño real del proyecto Parque Logístico Integración será similar a sus proyecciones son las siguientes: i) que la construcción no experimente desfases relevantes en su cronograma; ii) que el nivel de demanda del área vendible no se reduzca; iii) que mantenga un óptimo nivel de ocupación del área arrendable; y iv) que el precio de venta del m² de construcción se mantenga estable. Por otra parte, se valora que los supuestos asumidos en la proyección de cifras son razonables.

En otro aspecto, Zumma Ratings ha realizado escenarios de estrés para analizar la sensibilidad de los excedentes y el rendimiento del proyecto PLI. El escenario base que se

toma para la evaluación, es el modelo financiero elaborado por la Sociedad Titularizadora.

Dada la naturaleza del proyecto, las variables seleccionadas para realizar el análisis de sensibilidad de los flujos fueron el precio de venta del m² de las ofibodegas y el precio de alquiler del m² (naves industriales). En un escenario adverso, con una disminución del 2% en el precio de venta y del 5% en el precio del alquiler, la TIR de las participaciones en especie asociadas a las áreas vendible y arrendable se reducirían a 24.0% y 3.9%, respectivamente, mientras que la asociada con la participación total en la fase 1 del proyecto disminuiría a 4.5%, producto de menores volúmenes de excedentes.

Por otra parte, en escenarios de estrés más severos, que contemplan una contracción del 5% en el precio de venta del m², combinada con una disminución del 10% en el precio de renta por m², las participaciones asociadas con el área vendible bajarían su TIR a 17.9%. Asimismo, la TIR estimada para las participaciones arrendables y para la participación total en el proyecto caería al 3.45% y 3.8% respectivamente, conllevando a la necesidad de una reestructuración de la deuda en 2029. No obstante, Zumma Ratings considera que la probabilidad de ocurrencia de estos escenarios es baja.

Asimismo, algunos factores que mitigan el potencial impacto en un menor precio del m² son los siguientes: 1) el perfil atractivo que tendrá el proyecto PLI para multinacionales y operadores logísticos por las características de Clase A y estándares EDGE; 2) Los contratos de alquiler de naves industriales se están negociando a largo plazo (7 a 10 años); 3) Los precios del m² para las naves logísticas y ofibodegas en el modelo financiero se han previsto menores al precio de mercado (las proyecciones utilizadas en el modelo financiero son conservadoras); 4) El presupuesto de construcción incorpora un monto para imprevistos.

ANEXO 1

ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA PARQUE LOGÍSTICO INTEGRACIÓN

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En US Dólares)

	2025P	%	2026P	%	2027P	%	2028P	%	2029P	%	2030P	%
ACTIVOS												
Activo Corriente												
Efectivo y equivalentes	523,806	3%	1,121,386	3%	646,386	3%	125,751	1%	134,100	1%	129,745	1%
Total Activo Corriente	523,806	3%	1,121,386	3%	646,386	3%	125,751	1%	134,100	1%	129,745	1%
Activo no Corriente												
Área de arrendamiento	5,905,834	29%	10,875,281	29%	10,875,281	58%	10,875,281	59%	10,875,281	59%	10,875,281	59%
Área de venta	6,564,707	32%	18,103,700	48%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Área por desarrollar	7,386,938	36%	7,386,938	20%	7,386,938	39%	7,386,938	40%	7,386,938	40%	7,386,938	40%
CAPEX	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	39,177	0%
Comisiones pagadas por anticipado	75,573	0%	168,725	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Total Activo no Corriente	19,933,051	97%	36,534,643	97%	18,262,218	97%	18,262,218	99%	18,262,218	99%	18,301,395	99%
TOTAL ACTIVO	20,456,857	100%	37,656,029	100%	18,908,605	100%	18,387,969	100%	18,396,318	100%	18,431,140	100%
PASIVOS												
Préstamos con instituciones bancarias - área de arrendamiento	2,277,000	11%	6,900,000	18%	6,797,099	36%	6,471,684	35%	6,119,610	33%	5,738,692	31%
Préstamos con instituciones bancarias - área de ventas	4,020,000	20%	12,000,000	32%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Depósitos en garantía	-	0%	-	0%	80,440	0%	82,049	0%	83,690	0%	85,363	0%
Excedentes acumulados	-	0%	-	0%	819,066	4%	622,236	3%	981,019	5%	1,395,085	8%
Obligaciones por titularización de activos de largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Ingresos diferidos	770,857	4%	4,906,029	13%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
TOTAL PASIVO	7,067,857	35%	23,806,029	63%	7,696,605	41%	7,175,969	39%	7,184,318	39%	7,219,140	39%
PATRIMONIO												
Títulos de participación	13,389,000	65%	13,850,000	37%	11,212,000	59%	11,212,000	61%	11,212,000	61%	11,212,000	61%
TOTAL PATRIMONIO	13,389,000	65%	13,850,000	37%	11,212,000	59%	11,212,000	61%	11,212,000	61%	11,212,000	61%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	20,456,857	100%	37,656,029	100%	18,908,605	100%	18,387,969	100%	18,396,318	100%	18,431,140	100%

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA PARQUE LOGÍSTICO INTEGRACIÓN

ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO

(En US Dólares)

	2025P	%	2026P	%	2027P	%	2028P	%	2029P	%	2030P	%
Ingresos	-	0%	-	0%	22,561,134	100%	1,255,183	100%	1,280,286	100%	1,305,892	100%
Ingresos por arrendamientos	-	0%	-	0%	965,277	4%	984,583	78%	1,004,274	78%	1,024,360	78%
Ingresos por ventas	-	0%	-	0%	21,330,563	95%	-	0%	-	0%	-	0%
Ingresos CAM	-	0%	-	0%	265,294	1%	270,600	22%	276,012	22%	281,532	22%
Gastos	-	0%	-	0%	18,916,388	84%	395,786	32%	401,375	31%	406,813	31%
Costo de venta	-	0%	-	0%	18,103,700	80%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos operativos	-	0%	-	0%	188,611	1%	192,588	15%	196,439	15%	200,368	15%
Gastos administrativos	-	0%	-	0%	93,688	0%	94,749	8%	95,832	7%	96,937	7%
Gastos de comercialización - área de arrendamiento	-	0%	-	0%	98,440	0%	19,969	2%	20,368	2%	20,776	2%
Gastos de comercialización - área de ventas	-	0%	-	0%	337,450	1%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos del Fondo	-	0%	-	0%	94,299	0%	88,480	7%	88,735	7%	88,732	7%
Excedente antes de otros gastos y gastos financieros	-	0%	-	0%	3,644,747	16%	859,397	68%	878,911	69%	899,079	69%
Otros gastos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos financieros	-	0%	-	0%	791,657	4%	525,356	42%	498,696	39%	469,853	36%
Excedente antes impuesto	-	0%	-	0%	2,853,089	13%	334,041	27%	380,215	30%	429,226	33%
Impuesto sobre la renta	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Excedente del ejercicio	0	0%	0	0%	2,853,089	13%	334,041	27%	380,215	30%	429,226	33%

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

La Metodología de Clasificación utilizada en el análisis fue la siguiente: "Metodología de Clasificación de Bonos Producto de Titulización". Las clasificaciones públicas, criterios, Código de Conducta y metodologías de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo (Zumma Ratings) están disponibles en todo momento en el sitio web www.zummaratings.com.

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

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

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

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

Confidencialidad. Referente a la información recibida para la evaluación y clasificación Zumma Ratings ha accedido y accederá a información que será tratada como CONFIDENCIAL, la cual es y será compartida por el emisor cumpliendo con todas las disposiciones legales en materia de reserva bancaria, protección de datos de carácter personal, debiendo este garantizar que posee autorización de los titulares de los datos para compartir información. Ninguna información será compartida cedida o 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.