

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA EL ENCUENTRO LA LIBERTAD.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de febrero de 2024

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTIRTEELL (VTRTEELL).	(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 Originador:	Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora El Encuentro La Libertad (FTIRTEELL). Bambú Lourdes, 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 El Encuentro La Libertad (VTRTEELL).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	Monto fijo de hasta US\$9,000,000.00.
Fecha de la Emisión:	No se ha realizado la emisión.
Monto Colocado:	No se ha realizado la emisión.
Respaldo de la Emisión:	Patrimonio del Fondo de Titularización.

-----MM US\$ al 31.12.23 -----		
Activos: --	Utilidad: --	Ingresos: --

Historia de la Clasificación: Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTIRTEELL (VTRTEELL) → Nivel 2.sv (28.02.24).

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera y cualitativa sobre el proyecto de desarrollo que será adquirido, el modelo financiero del Fondo de Titularización; 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 El Encuentro La Libertad (VTRTEELL).

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la transferencia de un activo subyacente real (inmueble a titularizar); ii) la experiencia comprobada del Originador (Bambú Lourdes, S.A. de C.V. – BAMBÚ) y su grupo en el desarrollo exitoso de proyectos inmobiliarios en la región; iii) la experiencia y trayectoria del constructor del proyecto; iv) la comercialización de casi todos los espacios arrendables del proyecto; a pesar de que éste se encuentra

en construcción; y v) la rentabilidad razonable del proyecto.

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: i) la exposición a riesgos relacionados con la construcción (errores de diseño, accidentes laborales, atrasos en la obra, entre otros), ii) el alto nivel de endeudamiento del proyecto y la modesta cobertura del servicio de la deuda en sus primeros años de operación, iii) variables de mercado que afecten la ocupación o el precio del mt² (medidas de confinamiento, inmuebles que compitan con el proyecto, entre otros) y iv) la concentración en un solo inmueble, aunque los flujos dependerían de diversos contratos de arrendamiento.

El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la calificación es Estable.

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.

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

- **Proyecto de desarrollo inmobiliario como activo subyacente en la operación de titularización:** El propósito principal de la constitución del Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora El Encuentro La Libertad (FTIRTEELL) será la construcción y el desarrollo del proyecto El Encuentro La Libertad (EELL) para su operación, alquiler y/o venta, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Participación que se emitan con cargo al FTIRTEELL.

El proyecto EELL comprende el desarrollo y construcción de una plaza de conveniencia con diversos comercios en una de las zonas con las playas más transitadas del país, conforme a las características generales señaladas en la documentación legal y técnica para el proceso de titularización; así como cualquier otro fin que sea autorizado por la Junta de Tenedores.

El proyecto está ubicado en el Municipio de La Libertad, Departamento de La Libertad; el terreno del proyecto consta de un área de 21,049.54 m², con un área construcción de 15,563.52 m², equivalente al 74.22% del terreno.

- **Perfil del Originador – Desarrollador del Proyecto:** Bambú Lourdes, S.A. de C.V. (en adelante BAMBÚ u Originador) fue constituida en septiembre de 2015, enfocándose en actividades de desarrollo inmobiliario. BAMBÚ inició operaciones con la construcción del Centro Comercial El Encuentro Lourdes en 2016. Posterior a ello, continuó con el desarrollo de otros proyectos inmobiliarios con similar concepto, cerrando 2023 con ocho plazas comerciales y un valor de activos inmobiliarios de US\$78.88 millones. A la fecha del presente informe, BAMBÚ se encuentra en proceso de construcción de su novena plaza comercial denominada El Encuentro La Libertad, en adelante “EELL”.

BAMBÚ forma parte del ala inmobiliaria de Grupo Bambú, el cual incluye entre otras actividades el desarrollo de proyectos inmobiliarios, energía renovable, agroindustria y rubro financiero. Actualmente, Grupo Bambú tiene proyectos inmobiliarios en cuatro países: El Salvador, Nicaragua, Costa Rica y Guatemala.

- **Avance del Proyecto:** El proyecto incluirá diversos locales para anclas comerciales, mini anclas, locales comerciales, anfiteatro, zonas administrativas y cuartos técnicos. A la fecha, el Originador ya ha iniciado con el proceso de construcción del Proyecto, el cual se encuentra con un avance del 16.11% (enero 2024).
- **Estado actual de la comercialización de espacios:** Con base en el estudio de mercado del proyecto EELL, la ubicación del EELL tiene atributos que incorporan valor agregado para los potenciales comercios y consumidores. Uno de estos factores es que las playas de La Libertad son las más visitadas de El Salvador; asimismo, el Gobierno ha invertido en infraestructura para la zona denominada *Surf City*. El análisis del estudio de mercado refleja que, a la fecha del presente reporte, no hay un espacio con una propuesta de valor similar al proyecto de EELL, no

sólo en cuanto a concentración de “comercios ancla”, sino en cuanto a amenidades como modernidad y comodidad de sus instalaciones, entre otras características.

En sintonía con lo anterior, el Originador manifiesta que, a la fecha, los espacios colocados del EELL superan el 95.0%, a pesar de que el proyecto no está finalizado. Lo anterior, es un indicador positivo sobre el nivel de demanda que tendría EELL.

- **Constructor y Desarrollador con trayectoria y experiencia en el sector:** Prisma de Centroamérica S.A. de C.V. (en adelante Prisma) es la empresa constructora del proyecto, fue fundada en 1995. La sociedad se especializa en ser contratistas generales para franquicias de restaurantes, construcción de infraestructuras de edificación, escuelas y locales industriales, construcción de residencias privadas, vivienda para desarrollo social y mantenimientos para obra civil. En adición, cuentan con oficinas en El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Costa Rica y Panamá. En opinión de Zumma Ratings, la trayectoria y experiencia de Prisma en el sector de construcción es un aspecto clave para la culminación exitosa del proyecto.

Por otra parte, inicialmente se ha considerado designar a la sociedad Desarrolladora BDI, S.A. de C.V. (en adelante BDI) como la empresa supervisora de la obra, la compañía forma parte de Grupo Bambú, enfocándose en las ramas de ingeniería, supervisión y arquitectura; destacando la trayectoria de Grupo Bambú en el sector inmobiliario.

Se ha considerado dentro de la estructura que BAMBÚ sea contratado por Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administrador del FTIRTEELL, para que dicha sociedad sea el Desarrollador del Proyecto. La empresa realizaría las funciones de administración del proyecto EELL (tanto en su fase de construcción como en la etapa operativa): control y supervisión de la construcción; recolección de los alquileres; gestión de atrasos de pagos de inquilinos, en caso sucedan; comercialización de espacios por vacancia, entre otros. En opinión de Zumma Ratings, la trayectoria de BAMBÚ en el sector inmobiliario de centros comerciales es amplia; beneficiando al proyecto EELL por la experiencia del Originador en la gestión de otras propiedades bajo la marca “El Encuentro”.

- **Prelación de Pagos:** Los pagos que se realizarán con cargo al FTIRTEELL se harán en el siguiente orden: 1) deuda tributaria, 2) acreedores financieros, 3) comisiones a la Titularizadora, 4) costos y gastos adeudados a terceros, 5) la constitución de Reservas de Excedentes, en caso de ser necesario y 6) Pago de dividendos a los tenedores de la emisión VTRTEELL. En el evento de liquidación del FTIRTEELL, se pagará la deuda tributaria, seguido de las deudas y pasivos a favor de acreedores y cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.

- **Proyecto asegurado para acotar la exposición a desastres y otros riesgos:** A la fecha, el proyecto EELL se encuentra en fase de construcción; haciendo notar que los inmuebles están asegurados con Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. (ACSA, calificación de AA- por otra agencia). La póliza vence hasta el 30

de julio de 2024 y presenta las siguientes coberturas principales: terremoto, maremoto, erupción volcánica, huracán, entre otros.

Cabe mencionar que la política de contratación de seguros del FTIRTEELL establece que, entre otros aspectos, las instituciones emisoras de las pólizas deberán contar con una calificación mínima de A, por calificadoras de riesgo locales o regionales; valorándose también aspectos como la oferta económica, experiencia, calidad del servicio y prestigio.

- **Política de Pago de Dividendos:** Se pagarán dividendos al menos una vez al año. Adicionalmente, se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del: a) uno por ciento (1.0%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre para los primeros cuatro años; y b) del cero punto cincuenta por ciento (0.50%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre a partir del quinto año.
- **Retornos proyectados:** Con base en el modelo financiero del proyecto, el rendimiento de los valores de participación para los primeros 25 años de operación del FTIRTEELL se ubicará en torno al 14.2%; reflejando pagos de dividendos, a partir del cuarto año de operación.
En otro aspecto, Zumma Ratings ha realizado escenarios de estrés sensibilizando el nivel de ocupación del proyecto EELL, señalando que con una ocupación del 80%, los resultados serían: i) la rentabilidad disminuiría a un 10.22%; ii) dificultades en la liquidez del proyecto para hacer frente al pago de servicio de la deuda. No obstante, con base en la gestión comercial del Originador, se prevé que la ocupación del proyecto esté en niveles cercanos al 100%.
- **Estructura de financiamiento:** La mezcla de financiamiento del proyecto EELL es alrededor del 28.6% - dueños del proyecto y 71.4% deuda. Cabe mencionar

que dicha estructura está en sintonía con la de otros proyectos inmobiliarios desarrollados por BAMBÚ.

El plazo del préstamo es de 15 años, con un periodo de gracia de 11 meses. A criterio de Zumma Ratings, el plazo largo de la deuda bancaria es apropiado para este tipo de proyectos, en virtud de cautelar la liquidez; complementado con el periodo de gracia de pago del principal. Adicionalmente, el préstamo exhibe garantías hipotecarias, cesión de contratos de arrendamientos en caso de mora y cesión de los beneficios de las pólizas de seguros.

- **Modestos niveles de cobertura sobre el servicio de la deuda:** En sus primeros años, el FTIRTEELL tendrá elevados niveles de endeudamiento, propios del desarrollo de proyectos de este tipo. Sin embargo, las proyecciones estiman una disminución paulatina en el apalancamiento, debido a la amortización del crédito inicial para la construcción del proyecto inmobiliario. De esta manera, la cobertura del EBITDA sobre servicio de la deuda se ubicaría inicialmente, en 1.13 veces, hasta llegar a 1.59x en el año 10.
En otro aspecto, la relación deuda/EBITDA proyectada en el modelo financiero se ubicaría en 8.0 veces en el año 2; pasando a 3.88 en el octavo año desde su inicio de operaciones. La tendencia de disminución se explica por el mayor importe de EBITDA; así como por el menor saldo de deuda por las amortizaciones mensuales.
- **Variables que mercado que sensibilicen el desempeño del proyecto EELL:** Se señala que existen variables que pueden incidir en el proyecto (ocupación o precio del m²), como: medidas de confinamiento, exceso de oferta en la zona, cambios en la economía local, entre otros. Si bien estos eventos pueden tener un nivel alto de severidad, se valora que su probabilidad de ocurrencia es baja.

Fortalezas

1. Conocimiento comprobado del desarrollador del proyecto.
2. Trayectoria del constructor del proyecto EELL.
3. Nivel de comercialización de más del 85% de espacios, a pesar de que el proyecto se encuentra en construcción.

Debilidades

1. Posición de apalancamiento del EELL para sus primeros años de operación.

Oportunidades

1. Plusvalía en la zona donde está ubicado EELL.
2. Alto flujo de visitantes y/o clientes debido a la ubicación estratégica del EELL.

Amenazas

1. Riesgos relacionados con la construcción.
2. Escenarios de medidas de confinamiento, similar a lo sucedido en el brote del COVID-19.
3. Factores que impacten en la economía local.

ENTORNO ECONÓMICO

De acuerdo con información publicada por el Banco Central de Reserva (BCR), la economía salvadoreña creció un 3.6% en el tercer trimestre de 2023, presentando un incremento respecto al año anterior (2.2% a septiembre 2022). El desempeño económico estuvo asociado con la actividad en los sectores electricidad, construcción y servicios profesionales; en contraposición, se señala la contracción en industria manufacturera y explotación de minas y canteras. Por otra parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento de 2.2% para el cierre de 2023, mientras que el BCR proyecta una expansión del 2.7%.

Como variables que impulsarían la actividad económica en 2024 se mencionan el aporte de las remesas familiares, el crecimiento del sector turismo, la resiliencia de la economía estadounidense y los posibles recortes a la tasa de la FED. Por otra parte, como factores que generan incertidumbre en el entorno se señalan la tendencia creciente en el nivel de endeudamiento público, la presión en las finanzas públicas por los gastos y los vencimientos de deuda de mediano plazo, la baja inversión extranjera y las altas tasas de interés que se mantienen en el mercado internacional y local.

Históricamente, El Salvador se ha caracterizado por mantener bajos niveles de inflación (por ser una economía dolarizada). En ese contexto, y considerando que la inflación a nivel mundial disminuyó en 2023 a medida que los bancos centrales ajustaron los tipos de interés y los precios de la energía presentaron una tendencia a la baja, el IPC de El Salvador cerró con un crecimiento anual de 1.2% a diciembre 2023, por debajo del promedio de los países centroamericanos, incluyendo Panamá y República Dominicana (2.8%). Por su parte, la factura petrolera de El Salvador presentó una contracción de 6.9%, dada la dinámica de precios en el mercado de materias primas.

En otro aspecto, el volumen de exportaciones registró una contracción anual del 8.7% al 31 de diciembre de 2023, asociado principalmente con la disminución en los sectores de industria manufacturera, maquila y agricultura. Por su parte, el volumen de remesas familiares totalizó US\$8,181 millones a diciembre de 2023, reflejando un crecimiento anual de 2.7%. En opinión de Zumma Ratings, los flujos de envío de remesas familiares estarán condicionados a la evolución de la inflación y al nivel de desempleo hispano en Estados Unidos.

El nivel de endeudamiento de El Salvador persiste elevado. Adicionalmente, Zumbra Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el mediano plazo para el soberano salvadoreño, principalmente por el vencimiento de LETES, Bonos y Eurobonos; valorando el acceso actual del Gobierno al financiamiento externo. Adicionalmente, los Bancos Privados de El Salvador entregaron en agosto de 2023 una propuesta al Ministerio de Hacienda para la gestión de deuda local de corto plazo del Gobierno, con el objetivo de mejorar el perfil de deuda y disminuir el riesgo país percibido por el mercado

internacional, medida que fue aceptada por el Ministerio de Hacienda.

Con respecto a la calificación soberana, el Gobierno de El Salvador presentó una mejora en su calificación pasando a B- desde CCC+ en noviembre de 2023, manteniendo la perspectiva estable por Standard & Poor's. No obstante, futuras mejoras en la calificación del país dependerán de un acuerdo con el FMI, en el cual se facilite financiamiento en condiciones favorables; así como un plan de ajuste fiscal que contribuya a generar sostenibilidad en las finanzas públicas en el mediano plazo.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El propósito principal de la constitución del FTIRTEELL será la construcción y el desarrollo del Proyecto El Encuentro La Libertad (EELL) para su operación, alquiler y/o venta, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos para los tenedores de los valores de titularización – títulos de participación que se emitan con cargo al FTIRTEELL. Dicho patrimonio será independiente de Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante RICORP o la Titularizadora) y del Originador (Bambú Lourdes, S.A. de C.V. - BAMBU).



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

Estructura Legal de la Titularización

El FTIRTEELL adquirirá a título oneroso un inmueble para su integración, éste se encuentra ubicado, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Tularización, en el departamento de La Libertad, inscrito a favor de BAMBÚ. En dicho inmueble se desarrollará el proyecto EELL.

A través del Contrato de Permuta, el Fondo de Titularización se integrará con el inmueble anteriormente descrito para, indistintamente, su financiamiento, desarrollo, construcción, rendimiento o ampliación. El Proyecto EELL comprende el desarrollo y construcción de una plaza de conveniencia con diversos comercios en una de las zonas con las playas más transitadas del país, 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 EELL podrá desarrollarse por etapas, pudiendo realizarse nuevas construcciones, ampliaciones o mejoras. Para el desarrollo de este proceso de construcción, la Titularizadora queda expresamente facultada para la contratación de bienes y servicios, realización de reintegros, reembolsos, reconocimiento de gastos, y pago de los bienes y servicios necesarios para el proceso constructivo y de equipamiento, incluyendo materiales, mano de obra, equipos, entre otros que sean requeridos para la construcción inicial y en cualquier etapa de construcción posterior, ampliaciones o mejoras, así como también para gestionar la contratación, reintegros, reembolsos, reconocimientos de gastos y pagos por la adquisición de bienes y servicios que sean necesarios durante la etapa operativa del proyecto.

La Titularizadora, como administrador del FTIRTEELL, colocará Valores de Titularización – Títulos de Participación en la plaza bursátil local hasta un monto fijo de US\$9,000,000.00. No obstante, lo establecido anteriormente, 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, BAMBÚ, en calidad de Originador, manifiesta que es dueño y actual poseedor del inmueble donde se está construyendo el Proyecto EELL, el cual se encuentra valuado por un monto de US\$2,905,000.00 y por ende, realizará la tradición/entrega del dominio, posesión y demás derechos del inmueble por dicho valor a RICORP, como administrador del FTIRTEELL, con la condición especial de transferir los derechos establecidos en el Contrato de Cesión de Derechos.

Por otra parte, RICORP con cargo al FTIRTEELL pagará a BAMBÚ por el inmueble de la siguiente manera: i) hasta US\$10,000 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 VTRTEELL o ii) pagando totalmente dicho monto por medio de la entrega de Valores de Titularización - Títulos de Participación de la emisión VTRTEELL (una vez ésta quede inscrita en el Registro de la SSF); más lo establecido en las condiciones de pago en el Contrato de Permuta.

Contrato de Cesión de Derechos

Mediante el denominado Contrato de Cesión de Derechos, BAMBÚ, en calidad de Originador, cederá de forma irrevocable y exclusiva al FTIRTEELL por un monto de US\$413,860.53, los derechos patrimoniales sobre diseños y planos arquitectónicos, así como los derechos de dominio, permisos tramitados y gestionados para el inicio de la construcción del Proyecto EELL.

Por su parte, RICORP con cargo al FTIRTEELL pagará a BAMBÚ la contraprestación de los derechos patrimoniales sobre planos y diseños hasta por un monto de US\$208,797.60, así como la contraprestación de los

derechos de dominio sobre los permisos por un monto de US\$205,062.93. Ambos montos serán pagados de la siguiente manera: i) 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 VTRTEELL; 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 VTRTEELL (una vez ésta quede inscrita en el Registro de la SSF).

Adicionalmente, el contrato expresa que BAMBÚ se obligará a realizar aportes adicionales a razón de US\$1,000 por cada valor de titularización - título de participación si durante la construcción del inmueble (en cualquiera de sus fases), el presupuesto proporcionado es insuficiente debido a incremento en costos, omisiones y/o errores; realizando los preavisos y requerimientos pertinentes.

Administración de Activos Titularizados

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

La Titularizadora podrá contratar bajo cualquier concepto, de forma onerosa y con cargo al FTIRTEELL, a terceros para encargarle las funciones de administración total o parcial del inmueble, el proyecto y otros activos del Fondo de Titularización, lo cual ha de entenderse referido a la facultad de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos y su transferencia a la cuenta que la Titularizadora designe, de contabilización, de registro de pagos, contratación de proveedores y otros de naturaleza análoga, así como para la operación por cuenta del FTIRTEELL o con cargo al mismo. La calidad de los servicios contratados será responsabilidad de RICORP, quien responderá ante terceros como si ella los hubiese efectuado y será responsable de cumplir con los requerimientos de información que efectúe la SSF 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 suscrita.

Acorde con lo anterior, RICORP, como administrador del FTIRTEELL, suscribirá un contrato de prestación de servicios para que el Originador (BAMBÚ) sea el Desarrollador del Proyecto y realice las funciones de administración del proyecto EELL (tanto en su fase de construcción como en la etapa operativa): control y supervisión de la construcción; recolección de los alquileres; gestión de atrasos de pagos de inquilinos, en caso sucedan; comercialización de espacios por vacancia, entre otros. En opinión de Zumma Ratings, la trayectoria de BAMBÚ en el sector inmobiliario

de centros comerciales es adecuada; beneficiando al proyecto EELL por la experiencia del Originador en la gestión de otras propiedades bajo la marca “El Encuentro”.

Cuentas Bancarias del FTIRTEELL

Cuenta Colectora

Es la o las cuentas corrientes que podrán ser abiertas de titularidad singular del FTIRTEELL 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, alquileres, ventas y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del proyecto EELL. 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, la cual podrá, a opción del Fondo, ser administrada por un banco. Para estos efectos, RICORP, con cargo al Fondo de Titularización, queda habilitada para suscribir convenios de administración de cuentas.

Cuenta de Construcción

Durante la etapa de construcción, es la o las cuentas que serán abiertas por la Titularizadora a nombre del 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 EELL y para capital de trabajo.

Cuenta Discrecional

Es la o las cuentas bancarias que serán abiertas a nombre del FTIRTEELL en un Banco autorizado por la SSF, 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 FTIRTEELL se encuentre en la fase operativa podrá ser alimentada con los ingresos operativos del inmueble y sus activos. Su función será mantener los fondos que serán empleados para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores, y demás acreedores del Fondo de Titularización, según el orden establecido en la prelación de pagos del Contrato de Titularización.

Cuenta Restringida

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

Prelación de Pagos

Sin perjuicio de las facultades del Administrador del Proyecto y de lo establecido en torno a la Cuenta de Construcción y a la Cuenta Restringida, todo pago se hará la Titularizadora, con cargo al FTIRTEELL, a través de la cuenta 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 Titularizadora.
4. El saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de Titularización.
5. 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 Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: 1) el pago de deuda tributaria; 2) se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTIRTEELL; 3) se imputará a otros saldos adeudados a terceros; 4) se pagarán las comisiones de gestión a favor de la Titularizadora; y 5) cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.

Destino de los Fondos

Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión VTRTEELL serán invertidos por el Fondo de Titularización para: i) realizar el pago complementario por la adquisición del inmueble, en caso aplique; así como el complemento en efectivo por la cesión de derechos sobre permisos, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas, establecidos en los contratos de permuta y de cesión de derechos; y/o ii) capital de trabajo del FTIRTEELL, del proyecto EELL; así como sus distintas etapas o ampliaciones y para su operatividad.

Política de Financiamiento

El FTIRTEELL previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores podrá adquirir financiamiento, posteriormente a la primera colocación de la emisión de valores de titularización conforme a las condiciones y tasas de mercado, con instituciones financieras (locales o extranjeras). La adquisición de financiamiento por parte del Fondo de Titularización tendrá como finalidad: a) la construcción del proyecto EELL y cualquier nueva etapa, ampliación, construcción o mejoras; o b) para atender necesidades transitorias de liquidez; o c) para cualquier otro destino que sea aprobado por la Junta General de Tenedores de Valores.

El FTIRTEELL podrá adquirir deuda con acreedores financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo equivalente al 100.0% del valor del Patrimonio Autónomo (sumatoria de todos los activos que lo conforman) al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. Las modificaciones al porcentaje de financiamiento requieren de autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores. Asimismo, La Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores podrá autorizar dar en garantía los activos del FTIRTEELL. En ningún caso, el plazo del crédito podrá ser mayor al plazo de la emisión (26 años).

En otro aspecto, RICORP será la encargada de pactar los términos y condiciones de los financiamientos con los acreedores financieros, además de velar por el repago oportuno y por el cumplimiento de todas las condiciones establecidas en los contratos de financiamiento.

Política de Pago de Dividendos

RICORP, con cargo al FTIRTEELL, pagará dividendos, según la prelación de pagos establecida. El FTIRTEELL distribuirá dividendos al menos una vez al año, salvo que en las condiciones pactadas en los financiamientos que obtenga el Fondo de Titularización, se determine que durante el periodo de gracia de capital no se pagarán dividendos.

RICORP a través del Comité que corresponda, quedará habilitada para declarar la distribución dividendos luego de realizada la primera colocación de los títulos con cargo al FTIRTEELL. Adicionalmente, se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del: a) uno por ciento (1.0%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre para los primeros cuatro años; y b) del cero punto cincuenta por ciento (0.50%) del valor del Activo Neto al cierre del mes de diciembre a partir del quinto año. La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando: i) no existan atrasos en el pago de cualquier pasivo por financiamiento del FTIRTEELL; y ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales o financieras pactadas con los acreedores financieros.

Política de Contratación de Seguros

Durante el proceso de construcción, los inmuebles deberán estar asegurados contra riesgos tales como seguro de todo riesgo construcción, incendio y líneas aliadas, terremoto, inundación u otros siniestros. RICORP será la responsable de suscribir con cargo al FTIRTEELL los seguros de cobertura general y contra todo tipo de riesgo para los inmuebles que se estimen necesarios para la adecuada protección de los inversionistas, de los acreedores y de los clientes visitantes y usuarios de las instalaciones. Las instituciones emisoras de las pólizas deberán contar con una calificación mínima de A, por calificadoras de riesgo locales o regionales. La selección de la empresa aseguradora será acordada por RICORP tomando en cuenta la oferta económica, experiencia, calidad del servicio y prestigio.

A la fecha, el proyecto EELL está en fase de construcción; haciendo notar que los inmuebles se encuentran asegurados con Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. (ACSA, calificación de AA- por otra agencia). La póliza vence hasta el 30 de julio de 2024 y presenta las siguientes coberturas: terremoto, maremoto, erupción volcánica, huracán, entre otros.

Política de Valuación de Inmuebles

Una vez el inmueble se integre al FTIRTEELL, debe valuarse al menos una vez cada doce meses, para lo cual debe

considerarse la fecha en que estos fueron adquiridos. RICORP deberá mantener un control de los resultados de los valúos realizados por los peritos, por lo que pondrá a disposición de los Tenedores de Valores por medio del Representante de los Tenedores de Valores, las valuaciones realizadas a los inmuebles. La periodicidad de la valuación de los inmuebles que constituyen el FTIRTEELL podrá darse en plazos menores al establecido anteriormente, en casos debidamente justificados.

Adicionalmente, Los peritos deberán contar con experiencia comprobada en el tipo de inmueble a valorar y deberán guardar relación de independencia respecto de la Titularizadora, su Conglomerado Financiero o Grupo Empresarial y de los Fondos de Titularización que administra, así como del originador, de la constructora y del Representante de Tenedores, a fin de minimizar el posible surgimiento de conflictos de interés.

Política de Liquidez

El Fondo de Titularización deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos e inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del 0.50% del valor de su Activo Neto.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTIRTEELL)

Emisor: Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora El Encuentro La Libertad (FTIRTEELL).

Originador: Bambú Lourdes, 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 El Encuentro La Libertad (VTRTEELL).

Monto del programa: monto fijo de US\$9.0 millones. No obstante, por acuerdo razonado de la Junta Directiva de la Titularizadora, y previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo, se podrán acordar aumentos del monto de la emisión.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

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

Resumen de la Política de Distribución de Dividendos: El FTIRTEELL distribuirá dividendos al menos una vez al año. El Fondo repartirá los excedentes acumulados de todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos, según lo descrito en su Política de Distribución de Dividendos. Esta distribución de dividendos se hará a prorrata respecto del número de Títulos de Participación en circulación.

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.

Plazo de la emisión: 26 años, a partir de la fecha de la primera colocación.

Estructuración de los tramos o series: La emisión contará, como mínimo, con dos series. Los montos a colocar de cada serie serán estructurados por RICORP por medio de colocaciones identificadas secuencialmente con letras y/o números hasta completar el monto de la emisión o sus montos adicionales. La serie A corresponderá a la colocación que será adquirida por el Originador para efectos de cumplir con sus obligaciones por Aportes Adicionales. Las características de los tramos o series a negociar serán determinadas de acuerdo con la normativa vigente emitida por la Bolsa de Valores.

ENTIDADES PARTICIPANTES

Sociedad Titularizadora: Ricorp Titularizadora, S.A.

Ricorp Titularizadora, S.A. fue constituida el 11 de agosto de 2011. La compañía es una sociedad salvadoreña que cuenta con la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para construir y administrar fondos de titularización, de acuerdo con la Ley de Titularización de Activos en El Salvador.

Las principales actividades de RICORP 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 que cuenta con políticas de gobierno corporativo, ética, conducta, gestión integral de riesgos y prevención de lavado de dinero y activos. A continuación, se presenta los miembros de la Junta Directiva:

Junta Directiva	
Presidente	Rolando Duarte Schlagater
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 Duarte Schlagater
Director Suplente	José Miguel Carbonell Belismelis
Director Suplente	Juan Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyshondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Guillermo Saca Silhy
Director Suplente	Carlos Zaldívar
Director Suplente	Santiago Andrés Simán Miguel

Estas políticas son actualizadas continuamente por la Administración, revisadas por los comités respectivos y

autorizadas por la Junta Directiva.

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 equipo de RICORP, los cuales son los siguientes: a) Comité de Riesgos que vela por la administración integral de los riesgos (identificación, evaluación, medición, mitigación y comunicación 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, financiamiento al terrorismo, financiamiento de armas de destrucción masiva; c) Comité de Auditoría, encargado de 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

A fin 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.

Asimismo, RICORP cuenta con un Comité de Riesgos que 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 Superintendencia del Sistema Financiero, 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 y 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 en la cual se mide el impacto y probabilidad de ocurrencia de riesgos, así como se establecen los niveles y límites de exposición a los mismos.

En línea con la inversión en instrumentos financieros y al desarrollo de sus operaciones, RICORP busca reducir los probables efectos adversos en sus resultados a través de la identificación, evaluación y mitigación de los siguientes riesgos:

Riesgo de crédito: para mitigar este riesgo RICORP monitorea periódicamente la calidad crediticia de los activos subyacentes en los cuales sus fondos de titularización han invertido o invertirán.

Riesgo de liquidez: RICORP mitiga este riesgo a través de políticas conservadoras de inversión para los fondos de titularización en administración, procurando mantener una cartera de alta liquidez y corto plazo.

Riesgo de mercado: RICORP ha definido normas 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, garantizando la transparencia y las tasas. Además, la Titularizadora realiza un análisis previo de las diferentes alternativas de inversión disponibles, para seleccionar la que mejor se ajuste a las políticas de inversión establecidas por la administración. Por último, RICORP administra el riesgo de precio por medio del monitoreo constante de los precios de mercado de los instrumentos financieros en los que invierte.

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

- a) Riesgo legal.
- b) Riesgo sistémico.
- c) Riesgos por cambios en las estimaciones de los costos del proyecto.
- d) Riesgos de siniestro.
- e) Riesgos de seguridad en obras en proceso.
- f) Riesgo de localización del proyecto.
- g) Riesgo ambiental.
- h) Riesgos asociados al financiamiento del proyecto.
- i) Riesgos de fallas o atrasos en la construcción.
- j) Riesgo por incompatibilidades de las especificaciones técnicas establecidas en el estudio de factibilidad o en los planos, en el desarrollo del proyecto.
- k) Riesgo de contracción en la demanda inmobiliaria.

Originador: Bambú Lourdes, S.A. de C.V.

Bambú Lourdes, S.A. de C.V. fue constituida en

septiembre de 2015, enfocándose en actividades de desarrollo inmobiliario, construcción, arquitectura e ingeniería. Las propiedades de inversión del Originador están compuestas por locales en centros comerciales, equipos que forman parte de las construcciones y proyectos en desarrollo; mantenidas para obtener ingreso por alquileres a largo plazo. A la fecha del presente informe, la nómina de accionistas de BAMBÚ está compuesta por una persona natural (0.01%) y una institución jurídica (99.99%), la cual es accionista de diversas entidades desarrolladoras de proyectos inmobiliarios.

BAMBÚ inició operaciones con la construcción del Centro Comercial El Encuentro Lourdes en 2016. Posterior a ello, continuó con el desarrollo de otros proyectos inmobiliarios con similar concepto, cerrando 2023 con ocho plazas comerciales y un valor de activos inmobiliarios de US\$78.88 millones. A la fecha del presente informe, BAMBÚ se encuentra en proceso de construcción de su novena plaza comercial “EELL”.

El concepto de las plazas “El Encuentro” consiste en centros comerciales de vecindario, enfocados en conveniencia y primeras necesidades (supermercados, salones de belleza, farmacias, bancos y restaurantes aspiracionales) y se ubican en zonas aledañas a grandes concentraciones poblacionales o en carreteras que unen núcleos urbanos importantes.

BAMBÚ forma parte del ala inmobiliaria de Grupo Bambú, el cual incluye entre otras actividades el desarrollo de proyectos inmobiliarios, de energía renovable, agroindustria y rubro financiero. Actualmente, Grupo Bambú tiene proyectos inmobiliarios en cuatro países: El Salvador, Nicaragua, Costa Rica y Guatemala.

Cabe mencionar que BAMBÚ sería contratada por la Titularizadora para operar como la administradora de los inmuebles que serán transferidos al Fondo de Titularización, encargándose de la comercialización de espacios, la cobranza de alquileres, entre otras actividades. En ese sentido, se valora positivamente en el análisis la amplia experiencia de la compañía en el manejo de inversiones inmobiliarias.

Empresa Constructora: Prisma de Centroamérica S.A. de C.V. (Prisma)

Prisma de Centroamérica S.A. de C.V. (Prisma), fue fundada en 1995, es una empresa dedicada al rubro de construcción de obras civiles e infraestructura, con experiencia en diseño arquitectónico y estructural, servicios de alquiler de maquinaria y equipo y mantenimiento para los rubros antes descritos. La sociedad se especializa en ser contratistas generales para franquicias de restaurantes, construcción de infraestructuras de edificación, escuelas y locales industriales, construcción de residencias privadas, vivienda para desarrollo social y mantenimientos para obra civil. En adición, cuentan con oficinas en El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Costa Rica y Panamá.

Prisma y BAMBÚ firmaron respectivamente los contratos de construcción y por administración de personal por suma

garantizada, para la construcción de las edificaciones del proyecto EELL y por los servicios de contratación, manejo, control y administración del personal obrero para la construcción de la obra estructural, civil, acabados, hidráulica y eléctrica del proyecto. En opinión de Zumma Ratings, la trayectoria y experiencia de Prisma en el sector de construcción es un aspecto clave para la culminación exitosa del proyecto.

Cabe mencionar que, como garantía accesoria al contrato de construcción, se constituyó una fianza de fiel cumplimiento hasta por US\$607,568.83 a favor de BAMBÚ, la cual se hará efectiva si Prisma incumple total o parcialmente las obligaciones contraídas según lo estipulado en el Contrato de Construcción.

Empresa Supervisora de la Obra: Desarrolladora BDI, S.A. de C.V.

Inicialmente se ha considerado designar a la sociedad Desarrolladora BDI, S.A. de C.V. (en adelante BDI) como la empresa supervisora de la obra, la compañía forma parte de Grupo Bambú, enfocándose en las ramas de ingeniería, supervisión y arquitectura; destacando la trayectoria de Grupo Bambú en el sector inmobiliario.

A la fecha de este informe, no se cuenta con contrato suscrito con la empresa BDI.

ANÁLISIS DEL PROYECTO DE DESARROLLO

Uno de los aspectos tomados en cuenta para el análisis fue el Informe de Valúo del Inmueble para el proyecto EELL, elaborado por el Ing. Luis Roberto Guifarro Álvarez. Este estudio permite conocer una estimación sobre el valor futuro del inmueble, elemento importante para determinar los rendimientos proyectados del proyecto EELL.

CARACTERÍSTICAS DEL PROYECTO Y ASPECTOS TÉCNICOS

Características Generales del Proyecto

El proyecto EELL se encuentra ubicado en KM 38 Hacienda Santa Emilia, Carretera El Litoral CA-2, Municipio de La Libertad Costa, Departamento de La Libertad, El Salvador.

El Proyecto incluirá diversos locales para anclas comerciales, mini anclas, locales comerciales, anfiteatro, zonas administrativas y cuartos técnicos. El Encuentro La Libertad tendrá las siguientes características generales:

- Número de niveles a construirse: Locales comerciales de 1 nivel, zona de comidas de 2 niveles.
- Descripción de zonas verdes: Diseño de jardinería con plantas naturales.
- Amenidades: Anfiteatro, pasillos, plazas, parqueos y zona de comida.
- Distribución y áreas a desarrollarse: Áreas de locales comerciales, pasillos, parqueos, zona de anfiteatro, zona de comida y zona de restaurantes.

- Cantidad de plazas de parqueo: 193 unidades.

Estas, entre otras características que serán atractivas para los clientes aledaños a la zona y los que visitan las playas más concurridas de El Salvador. A la fecha, el Originador ya ha iniciado con el proceso de construcción del Proyecto, el cual se encuentra con un avance del 16.11% (enero 2024).

Aspectos Técnicos del Proyecto

Ubicación, dimensión y descripción del Proyecto: El proyecto se basa en el diseño de un Centro Comercial (EELL), ubicado en Km 38, Hacienda Santa Emilia, jurisdicción del Municipio de La Libertad, Departamento de La Libertad. El terreno del proyecto consta de un área de 21,049.54 mt², con un área construcción de 15,563.52 mt². equivalente al 74.22% del terreno.

Ubicación - EELL



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

La ubicación en la que se desarrolla el proyecto es estratégica e idónea para el desarrollo de un centro comercial. Está ubicado en una zona aledaña a grandes concentraciones poblacionales y a carreteras que unen núcleos urbanos importantes. El proyecto se encuentra distribuido en las siguientes zonas:

Zona A: en esta zona se ubicará el ancla 01, destinada a un supermercado con un área de 1,087.90 mt², con acceso desde el interior del centro comercial para los usuarios y propia zona de carga y descarga para productos, área de carretillas (51.22 mt²), área de apoyo de 416.51 mt², área de jabas de 50.17 mt², cuarto de bombeo 18.20 mt², basurero húmedo 10.71 mt², basurero seco 10.99 mt², planta de emergencia y cuarto eléctrico 59.68 mt², bodega general de 47.60 mt². Además, contará con cinco *wallshops* de entre 27.19 mt² y 27.27 mt². La vitrina será proporcionada por arrendatario de cada local.

Zona B: acá se ubica el ancla 02 que tiene un área total de 782.57 m2 y dos *wallshops* de 22.98 mt² y 23.04 mt² cada una. La vitrina será proporcionada por arrendatario de cada local.

Zona C: cuenta con siete locales comerciales de entre 33.46 mt² y 33.82 mt². La vitrina será proporcionada por arrendatario de cada local.

Adicionalmente, en esta zona se ubican los servicios sanitarios para mujeres y hombres de 16.31 mt² cada uno.

Zona D: cuenta con once locales comerciales de entre 34.20 mt² y 69.36 mt². La vitrina será proporcionada por arrendatario de cada local.

Zona E: Cuenta con el mini ancla 01 de 163.79 mt², mini ancla 02 de 159.98 mt² y mini ancla 03 de 163.06 mt². Además, contiene dos wallshops de 15.84 mt² y 16.14 mt². Incluye doce locales comerciales de entre 64.75 mt² y 66.16 mt². La vitrina será proporcionada por arrendatario de cada local. Cuenta con cuarto eléctrico de 51.39 mt² y batería de baños de uso público para hombres y mujeres de 30.14 mt² y 29.64 mt² respectivamente, así como un servicio sanitario para movilidad reducida de 6.06 mt².

Zona F: acá se ubica el cuarto de bombeo del centro comercial en un área de 26.41 mt², siete locales comerciales de 59.50 mt². La vitrina será proporcionada por arrendatario de cada local. Incluye servicios sanitarios de uso público para hombres y mujeres de 29.25 mt² y otro de movilidad reducida de 5.29 mt². Cuenta con bodega de 11.64 mt², tres wallshops de 20 mt² respectivamente y cajeros ATM con un área de 5.89 mt². En esta zona se ubicará el área administrativa que cuenta con comedor, sala de monitoreo, bodega, servicios sanitarios para empleados y oficina de gerencia que, en conjunto, suma un área de 118.53 mt².

El centro comercial cuenta con un acceso principal, destinado para el ingreso peatonal y vehicular de usuarios (Acceso 1) y un segundo acceso (Acceso 2) destinado únicamente para el ingreso de mercancías. Este último cuenta con su propia bahía de carga y descarga.

Descripción de la Zona del Proyecto: En el entorno inmediato se observan restaurantes, comercio formal, clínicas de salud, escuelas públicas, centros comerciales, gasolineras, zona comercial, zona turística, entre otros. El inmueble se encuentra frente a carretera de tráfico primario. Su ubicación en la periferia de la zona urbana del municipio de San Salvador se considera adecuada para su proyección comercial.

El acceso al inmueble es a través de carreteras pavimentadas de tránsito vehicular, todas en buen estado y en el entorno inmediato se están ejecutando obras que beneficiarían la circulación en la zona dinamizando en forma importante el tráfico vehicular.

Tipo de Proyecto: El proyecto consiste en un centro comercial con un área total de construcción igual a 15,585.96 mt² y un área útil total de 7,713.77 mt². El proyecto contará con 193 espacios de estacionamiento para satisfacer la demanda de los visitantes del centro comercial.

Equipo Técnico asignado al Proyecto: El equipo técnico asignado al proyecto es el siguiente:

Rubro	Asignado
Diseño Arquitectónico	Arq. Carlos Alirio Guerra N.
Diseño Hidráulico	Ing. Rogelio Alexander Villeda G
Diseño Estructural	Ing. Wilber Enmanuel Alvarado
Diseño Eléctrico	Ing. José Rafael Ramírez M-
Construcción	PRISMA DE C.A., S.A. DE C.V.
Supervisión*	DESARROLLADORA BDI, S.A.
Comercialización	BAMBÚ LOURDES, S.A. DE C.V.

* En proceso de designación.

Destino del Proyecto: El proyecto está destinado para la operación de un centro comercial que contará con supermercado, restaurantes, comida rápida, moda y estilo de vida, salones de belleza, bancos, farmacias, laboratorios y establecimientos para el cuidado de mascotas en un área total de construcción de 15,585.96 mt².

Estado actual del Proyecto: El proyecto actualmente está en proceso de construcción, habiendo concluido la fase de obtención de permisos. El proceso constructivo inició su fase de terracería en septiembre 2023. Al cierre del mes de enero, se cuenta con un avance de obra de 16.11% equivalente a US\$1,976,641.82, según estudio técnico presentado. Cabe precisar que el proyecto ya cuenta con los permisos, factibilidades y autorizaciones pertinentes.

Estudio de impacto ambiental del Proyecto: La consideración del impacto ambiental en proyectos de construcción es fundamental, pues permite identificar, prevenir y mitigar riesgos inherentes que podrían comprometer la sostenibilidad y salud del ecosistema. El proyecto actual no requiere de un estudio de impacto ambiental, de acuerdo con la autorización emitida por el Ministerio de Medio Ambiente y Recursos Naturales (MARN) en la Resolución MARN-NFA-456-2023-R-547-2023. A pesar de lo anterior, este proyecto sí reconoce el riesgo ambiental desde las etapas iniciales del plan y asegura la protección del medio ambiente, la viabilidad a largo plazo y el cumplimiento de las normativas ambientales vigentes.

Duración del Proyecto: El proyecto tiene una duración estimada de construcción de once meses, iniciando en septiembre de 2023 y concluyendo el proceso en julio de 2024.

ANÁLISIS DE MERCADO

A continuación, se presenta un resumen del estudio de mercado del proyecto EELL:

Demanda Potencial

De acuerdo con las proyecciones oficiales de la Oficina Nacional de Estadísticas y Censos (ONEC), para 2022 el

municipio de La Libertad se estimó una población de 53,321 personas, con un 66.2% en área urbana y el resto en áreas rurales. Al comparar la distribución demográfica con el resto del país se muestra que este municipio es más urbano que la estimación nacional (61.7%).

En relación con el nivel de ingresos, La Libertad registra una media de ingresos familiares al mes US\$ 701.1, lo que representa US\$ 71.7 por encima del promedio mensual (US\$ 629.4) que se registra a nivel nacional para el año 2022.

Una de las conclusiones del estudio es la evidencia que el municipio de La Libertad es un territorio densamente poblado, principalmente urbano y con un nivel de ingresos familiares superior a la media nacional (indicado por estudio de mercado entregado al originador). Por lo tanto, la propuesta de valor del centro comercial podría convertirse en una opción de esparcimiento, diversión y fuente generadora de empleos.

Zona con Alto Nivel de Turismo

La zona donde se localizará EELL es conocida por su amplia oferta de hotelería y restaurantes que se ubican en las cercanías o frente a las playas del departamento de La Libertad. Además, en la zona se ha hecho una marcada apuesta por impulsar el turismo con la estrategia de *branding* e intervención de obra pública *Surf City*.

El estudio de mercado analizado anota que, según estimaciones oficiales del Ministerio de Turismo de El Salvador, 70 de cada 100 turistas extranjeros visitan las playas del país, principalmente las ubicadas en La Libertad por su cercanía al Área Metropolitana de San Salvador (el área geográfica con mayor cantidad poblacional del país), si se toma una playa en específico, como El Tunco, por ser una de las más conocidas de La Libertad.

Con estos datos, el estudio concluye que, a lo largo del año y a nivel nacional, tanto en temporadas altas y bajas, la playa El Tunco de La Libertad domina en interés de búsqueda. Es decir que se puede inferir con mucha confianza que las playas de La Libertad son las más preferidas y visitadas de El Salvador.

Inversión Pública

La existencia de inversión pública y la apuesta de desarrollo por parte del Gobierno actual favorece el tránsito de la publicación en la zona. Se apostó por la construcción de un *Bypass* que conecta de forma más rápida los municipios de Santa Tecla y San Salvador con las playas de La Libertad. Esta calle, que posteriormente fue nombrada *Camino a Surf City*, completando un tramo completamente iluminado de 6.5 kilómetros.

El análisis del estudio de mercado refleja que, a la fecha del presente reporte, no hay un espacio con una propuesta de valor similar al proyecto de EELL, no sólo en cuanto a concentración de “comercios ancla”, sino en cuanto a amenidades como modernidad y comodidad de sus instalaciones, entre otras características.

Competencia Directa

La ubicación de EELL se convierte en una ventaja competitiva dado que el *Bypass Surf City* dirige tráfico que ya no transita por la zona de El Faro, El Muelle y El Malecón. Debe considerarse que la mayor oferta turística de playas, hoteles y restaurantes se ubica en dirección occidente del Redondel *Bypass*, donde estaría ubicado EELL.

La actividad económica de la zona que representa la gran oportunidad de captura de tráfico para EELL también puede considerarse como un reto competitivo. La amplia gama de oferta de restaurantes y bares seguramente competirá con la oferta de comidas, bares y cafés del centro comercial. Asimismo, pequeños comercios dispersos en el casco urbano como farmacias, tiendas de conveniencia, establecimientos de cuidado personal y belleza y sucursales bancarias pueden competir por la demanda potencial.

Competencia Potencial

El estudio detalla que, en la actualidad, no existe una propuesta de valor o establecimiento comercial que se asemeje al EELL. Si bien en un futuro cercano podría aparecer un desarrollador inmobiliario con un concepto similar, dada la ubicación y la fortaleza de su portafolio de comercios, EELL mantendrá su vigencia y su ventaja competitiva por la conveniencia geográfica, de compra y de modernidad. El estudio de mercado señala que será relevante que se mantengan en el tiempo las relaciones comerciales sólidas con sus arrendantes y mantenerse a la vanguardia en comodidad y amenidades.

ANÁLISIS FINANCIERO

Inversión Inicial

La construcción del proyecto de desarrollo EELL está en proceso de obra; destacando que varios gastos iniciales ya fueron realizados por el Originador.

Según el cronograma del proyecto EELL, su etapa de construcción tendrá una duración máxima de 270 días calendario, contando a partir de la Orden de Inicio. En dicho periodo, el FTIRTEELL no generará ingresos y todos los gastos presupuestados para la edificación y demás obras provendrán del endeudamiento y los recursos propios aportados por los tenedores de los títulos de participación VTRTEELL. Una vez finalizada la etapa de desarrollo del EELL, el mismo podrá generar flujos de efectivo para cubrir gastos de funcionamiento, servicio de la deuda y distribución de excedentes para los inversionistas.

El área de construcción del EELL totalizará 8,558 m² y su presupuesto registra un importe de US\$15.2 millones; haciendo notar que el principal componente lo integra el gasto de la obra civil, sistemas eléctricos y otros gastos de construcción, seguido de la compra del terreno. Por otra parte, de acuerdo con el modelo financiero del proyecto, existen egresos adicionales (comisiones bancarias, capital de trabajo, entre otros) que son necesarios en la etapa inicial del EELL; conllevando a que el presupuesto aumente a US\$16.0 millones.

Tabla 1. Detalle de Inversión - EELL

	Rubro	Costo	Peso (%)
1	Terreno	\$ 2,905,000.00	19.1%
2	Estudios	\$ 44,855.00	0.3%
3	Diseño	\$ 163,942.60	1.1%
4	Inspección	\$ 396,863.00	2.6%
5	Permisos	\$ 270,339.00	1.8%
6	Construcción	\$ 10,425,498.15	68.7%
	Contrato de Construcción Obra Civil	\$ 7,274,624.47	47.9%
	Sistemas Eléctricos	\$ 1,272,208.56	8.4%
	Otros	\$ 1,878,665.12	12.4%
7	Gastos Operativos	\$ 968,894.56	6.4%
	TOTAL	\$ 15,175,392.31	100.0%

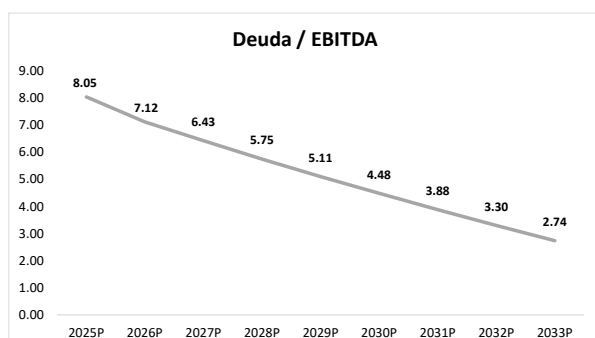
Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El riesgo de aumento en los costos de los materiales de la obra civil se encuentra adecuadamente mitigado, a criterio de Zumma Ratings. Esto debido a que, en el Contrato de Construcción entre el Originador y el Contratista, es este último quien tiene la responsabilidad de pagar los insumos requeridos para la ejecución y terminación del trabajo.

Estructura Financiera

La inversión inicial total del proyecto EELL será financiada por: i) la emisión de valores de titularización - títulos participación (VTRTEELL) por US\$4.6 millones, de los cuales la mayor parte se canalizará en la operación de permuta entre el Originador y RICORP, como administrador del FTIRTEELL; y ii) un préstamo bancario por US\$11.4 millones. En ese sentido, la mezcla de financiamiento es alrededor del 28.6% - dueños del proyecto y 71.4% deuda. Cabe mencionar que dicha estructura está en sintonía con la de otros proyectos inmobiliarios desarrollados por BAMBÚ.

El plazo del préstamo es de 15 años, con un periodo de gracia de 11 meses. A criterio de Zumma Ratings, el plazo largo de la deuda bancaria es apropiado para este tipo de proyectos, en virtud de cautelar la liquidez; complementado con el periodo de gracia de pago del principal. Adicionalmente, el préstamo exhibe garantías hipotecarias, cesión de contratos de arrendamientos en caso de mora y cesión de los beneficios de las pólizas de seguros.



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

En sus primeros años, el FTIRTEELL tendrá elevados niveles de endeudamiento, propios del desarrollo de proyectos de este tipo. Sin embargo, las proyecciones estiman una disminución paulatina en el apalancamiento, debido a la

amortización del crédito inicial para la construcción del proyecto inmobiliario. De esta manera, la relación deuda/patrimonio se ubicaría en 1.13 veces en el año 1 de operación, hasta llegar a 0.43x en el año 10.

En otro aspecto, la relación deuda/EBITDA proyectado en el modelo financiero se ubicaría en 8.0 veces en el año 2; pasando a 3.88 en el octavo año desde su inicio de operaciones. La tendencia de disminución se explica por el mayor importe de EBITDA; así como por el menor saldo de deuda por las amortizaciones mensuales.

Por su parte, la relación valor del inmueble/deuda alcanzaría un 164.0% al cierre de 2024; valorándose como favorable dicho nivel. Además, el indicador proyectado exhibe un valor superior al 125%.

Estructura de Ingresos

El área disponible para ocupación de comercios/restaurantes totalizaría 7,714 m². Al respecto, el proyecto destinará 6,172 m² para arrendamiento (75.0% del área para ocupación) y los restantes 1,542 m² serán vendidos a empresas retail.

De acuerdo con la proyección de cifras, la venta de locales se prevé que se materialice en 2024. Cabe precisar que este ingreso extraordinario representaría el 90.0% de los ingresos totales del proyecto en su primer año de operación. Asimismo, los recursos de estas ventas serán canalizados principalmente, como pago anticipado al prestamos de largo plazo y el excedente se mantendrá como liquidez del FTIRTEELL.

Con base en el modelo financiero del proyecto, la principal fuente de ingresos recurrentes del EELL será el arrendamiento, representando en promedio el 78% de los ingresos totales estimados entre el año 2 y 5 de operación. Dicha fuente de flujo estará compuesta por los alquileres de espacios de Ancla, Locales y Wallshops, Food Court y Terrazas, Mini Ancas y Pads. El canon promedio mensual para los locales del EELL es de \$14.61/m²; reflejando un precio similar al de otros centros comerciales administrados por el Bambú. Adicionalmente, el crecimiento anual de precio del m² será del 5.0%, variación que quedará estipulada en los contratos de arrendamiento.

Un supuesto relevante en el modelo es que el proyecto iniciará operaciones con un nivel de ocupación cercano al 95%; reflejando un aumento gradual en los periodos posteriores, hasta llegar al 100%. En opinión de Zumma Ratings, este supuesto tiene una alta probabilidad de ocurrencia, en virtud que a la fecha los espacios colocados superan el 95%, a pesar de que el proyecto no está finalizado. Lo anterior, es un indicador positivo sobre el nivel de aceptación que tendrá EELL.

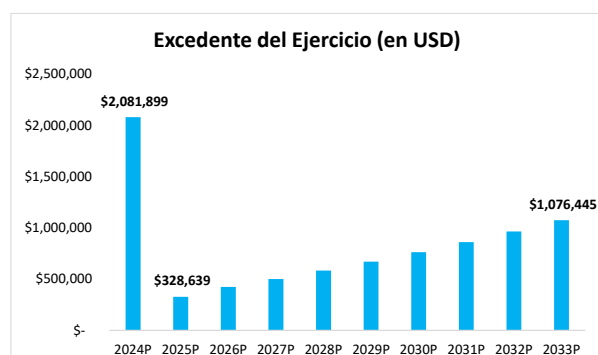
En otro aspecto, el ingreso por CAM (Common Areas Maintenance) representa cerca de los 22% de los ingresos recurrentes del proyecto EELL. Este ingreso está determinado como un precio del metro cuadrado (\$4.32/m² para locales en alquiler y \$1.25/m² para locales en venta); destacando

que este flujo exhibe estabilidad en sus primeros tres años de operación, y luego registra una expansión anual del 5.0%. Por otra parte, el modelo financiero no incorpora ingresos por parqueos; sin embargo, se evaluaría aplicar este cobro después de transcurridos los primeros tres años de funcionamiento.

Rentabilidad del Proyecto

El FTIRTEELL generaría un excedente en torno a los US\$2.1 millones en sus primeros cinco meses de operación, fundamentado en el ingreso extraordinario por la venta de locales. Adicionalmente, entre el año 2 y 5 de operación, el proyecto reflejaría un excedente promedio de US\$459 mil; haciendo notar la tendencia creciente por el mayor ingreso de alquileres.

Los gastos del FTIRTEELL estarán integrados por: operación, mantenimiento del inmueble, administración del proyecto, entre otros. En ese contexto, los gastos operativos representarían en promedio el 34.4% de los ingresos ordinarios durante los primeros cinco años de funcionamiento, acorde con el modelo, dicha proporción decrecerá paulatinamente. En el mismo periodo, el gasto financiero absorbería el 36.3% de los ingresos; pasando a 31.1% (año 5) desde 41.8% (año 2).

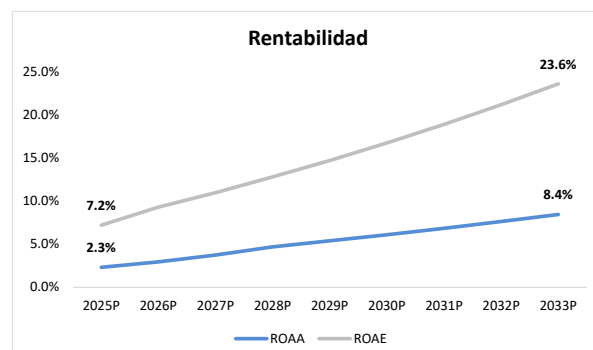


Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

El ROAA del proyecto EELL sería del 14.6% en el año 1 de operación, influenciado por los ingresos no recurrentes; mientras que en el año 2 se ubicaría en 2.3% (4.7% en el año 5). Por su parte, el margen neto promedio alcanzaría el 30.4% en sus primeros cinco años; denotando la capacidad del proyecto de generar excedentes.

En términos de distribución de excedentes, el proyecto EELL empezaría a pagar beneficios a los tenedores de los títulos de participación (renta variable), a partir del 2027 (año 4), vinculado con la prelación de pagos y el importe de liquidez acumulado. De esta manera, el primer pago rondaría los US\$2.2 millones; mientras que los siguientes

pagos se ubicarían en un promedio de US\$300 mil (entre el año 5 y el año 10). Adicionalmente, la TIR del proyecto (para un plazo de 25 años) se estima que sea en torno al 14.18%.



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

A juicio de Zumma Ratings, algunas variables clave que determinarán si el desempeño real del proyecto EELL será similar a sus proyecciones son: i) que la construcción no experimente desfases relevantes en su cronograma; ii) el nivel de ocupación; y iii) el precio del m^2 y su crecimiento anual. Por otra parte, se valora que los supuestos utilizados en la proyección de cifras son, a criterio de la agencia calificadora, razones y acordes con la naturaleza del proyecto.

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

La variable seleccionada para estresar los flujos del proyecto ha sido la ocupación del inmueble, una vez esté construido. En el primer escenario (nivel de ocupación del 90%) la rentabilidad de los primeros 25 años disminuiría a un nivel cercano del 12.24%, determinado por los menores volúmenes de excedentes; mientras que en el segundo escenario (ocupación general de 80%), el rango de rentabilidad se ubicaría cerca del 10.22%.

Bajo un escenario de mayor estrés, cuya ocupación sea del 65%, el rendimiento del proyecto durante los periodos proyectados sería del 7.21%. No obstante, la valoración de este escenario es de una probabilidad de ocurrencia muy baja, dado que los espacios del proyecto se encuentran con ocupación superior al 95%.

Por otra parte, se menciona que con niveles de ocupación inferiores al 90%, se estima que el FTIRTEELL tendría una liquidez presionada por el servicio de la deuda; conllevando muy probablemente a reestructurar el préstamo bancario, si se generara dicho escenario.

ANEXO 1

ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA EL ENCUESTRO LA LIBERTAD

BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA

(En US Dólares)

	2024P	%	2025P	%	2026P	%	2027P	%	2028P	%
ACTIVO										
Bancos	1,930,418	14%	2,032,378	14%	2,137,389	15%	119,439	1%	104,731	1%
Total Activo corriente	1,930,418	14%	2,032,378	14%	2,137,389	15%	119,439	1%	104,731	1%
Activo no Corriente										
Edificaciones e infraestructura	12,319,479	86%	12,319,479	86%	12,319,479	85%	12,319,479	99%	12,319,479	99%
CAPEX	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	48,169	0%
Total Activo no Corriente	12,319,479	86%	12,319,479	86%	12,319,479	85%	12,319,479	99%	12,367,648	99%
TOTAL ACTIVO	14,249,897	100%	14,351,857	100%	14,456,868	100%	12,438,918	100%	12,472,379	100%
PASIVO										
Préstamos con instituciones bancarias	7,509,852	53%	7,282,252	51%	6,957,527	48%	6,606,724	53%	6,227,746	50%
Depósitos en garantía	88,146	1%	89,068	1%	94,701	1%	99,436	1%	104,407	1%
Excedentes acumulados	2,081,899	15%	2,410,538	17%	2,834,640	20%	1,162,759	9%	1,570,226	13%
TOTAL PASIVO	9,679,897	68%	9,781,857	68%	9,886,868	68%	7,868,918	63%	7,902,379	63%
Patrimonio										
Titulos de participación	4,570,000	32%	4,570,000	32%	4,570,000	32%	4,570,000	37%	4,570,000	37%
TOTAL PATRIMONIO	4,570,000	32%	4,570,000	32%	4,570,000	32%	4,570,000	37%	4,570,000	37%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	14,249,897	100%	14,351,857	100%	14,456,868	100%	12,438,918	100%	12,472,379	100%

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA EL ENCUESTRO LA LIBERTAD

ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO

(En US Dólares)

	2024P	%	2025P	%	2026P	%	2027P	%	2028P	%
Ingresos	5,798,754	100%	1,378,111	100%	1,456,355	100%	1,529,172	100%	1,605,631	100%
Ingresos Alquileres	440,729	8%	1,062,359	77%	1,136,407	78%	1,193,227	78%	1,252,889	78%
Ingresos por Ventas	5,226,864	90%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Ingresos CAM	131,161	2%	315,751	23%	319,948	22%	335,945	22%	352,742	22%
Ingresos Financieros	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros ingresos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos	3,347,762	58%	473,275	34%	479,252	33%	501,389	33%	523,080	33%
Costo de Venta	3,123,278	54%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos de Operación y Mantenimiento	133,312	2%	319,948	23%	319,948	22%	335,945	22%	352,742	22%
Gastos Operativos	22,876	0%	55,124	4%	58,254	4%	61,167	4%	64,225	4%
Gastos Administrativos	47,742	1%	41,343	3%	43,691	3%	45,875	3%	48,169	3%
Gastos de Comercialización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos del Fondo	20,555	0%	56,859	4%	57,359	4%	58,402	4%	57,944	4%
Gasto depreciación	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gasto depreciación del Capex	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Excedente antes de otros gastos y gastos financieros	2,450,993	42%	904,836	66%	977,103	67%	1,027,783	67%	1,082,551	67%
Otros gastos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Gastos Financieros	369,094	6%	576,197	42%	553,001	38%	526,921	34%	498,747	31%
Excedente antes impuesto	2,081,899	36%	328,639	24%	424,102	29%	500,862	33%	583,804	36%
Impuesto sobre la Renta	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Excedente del ejercicio	2,081,899	36%	328,639	24%	424,102	29%	500,862	33%	583,804	36%

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

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

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

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

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

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

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