

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

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 28 de abril de 2026

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTIRTEELL (VTRTEELL).	Nivel 2.sv	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	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 Emisión:	14 de junio de 2024 (series A, B, C y D).
Monto Colocado:	US\$9,000,000 (al 31 de diciembre de 2025).
Respaldo de la Emisión:	Patrimonio del Fondo de Titularización.

-----MM US\$ al 31.12.25 -----		
Activos: 21.4	Excedente: 7.6	Ingresos: 15.1

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

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2024 y 2025 del Fondo de Titularización, así como información financiera adicional por parte de la Sociedad Titularizadora sobre el desempeño del inmueble.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó mantener 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) con base en el análisis realizado al 31 de diciembre de 2025 del Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora El Encuentro La Libertad (FTIRTEELL o Fondo de Titularización).

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la experiencia comprobada del Originador y Desarrollador del proyecto (Bambú Lourdes, S.A. de C.V. – BAMBÚ) en la operación en este tipo de proyectos; ii) el activo subyacente real (inmueble) con un favorable desempeño (ocupación del área útil, sana cobranza, ubicación, entre otros); iii) la rentabilidad del proyecto; iv) la posición de solvencia sólida; v) las adecuadas métricas de liquidez.

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por las variables de mercado

que afecten la ocupación o el precio del m² (medidas de confinamiento, otros inmuebles que compitan en la zona, entre otros).

El actual entorno económico / repercusiones de conflictos globales, son aspectos considerados de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la clasificación es Estable.

El FTIRTEELL fue constituido con el propósito principal de construir y desarrollar el 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 la emisión VTRTEELL. El administrador del FTIRTEELL es Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante Ricorp).

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.

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

La ubicación del proyecto es en el 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.

El 06 de mayo de 2024, el FTIRTEELL adquirió el terreno, los derechos patrimoniales sobre diseños y planos arquitectónicos, así como los derechos de dominio, permisos tramitados y gestionados para la construcción del proyecto EELL. Adicionalmente, el FTIRTEELL colocó cuatro series de Valores de Titularización – Títulos de Participación en la plaza bursátil por US\$3.4 millones el 14 de junio de 2024, para adquirir y desarrollar el proyecto.

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

- **Trayectoria destacada del administrador inmobiliario:** 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 2025 con trece plazas comerciales bajo la marca “El Encuentro”.

Ricorp, como administrador del FTIRTEELL, suscribió un contrato de prestación de servicios para que el Originador 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). En ese sentido, se valora como aspecto favorable en el análisis, la amplia experiencia de BAMBÚ en la administración de inversiones inmobiliarias.

- **Favorable ocupación del área arrendable – venta de locales comerciales:** El nivel de ocupación general del centro comercial EELL fue del 97.7% del área arrendable total al cierre de 2025, integrado por diversos comercios: supermercados, tiendas de ropa, restaurantes de diferentes especialidades, farmacias, entre otros.

A partir de julio de 2025, el Fondo de Titularización inició con la venta de locales del centro comercial. Lo anterior, estaba previsto en las proyecciones iniciales del FTIRTEELL. En ese contexto, los locales vendidos totalizaron 23 a diciembre de 2025, registrando un área de 2,075.68 m².

Como hecho subsecuente, se señala que el FTIRTEELL continuó con la venta de locales entre enero y febrero de 2026 (2 locales y 1 *Pad*); haciendo notar que, con dicha operación, el centro comercial ha vendido cerca del 32.2% de su área arrendable total.

- **Fase de ampliación concluida con la venta de los apartamentos:** El 19 de septiembre de 2024, en Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización del FTIRTEELL se acordó la ampliación del proyecto EELL. El proyecto se denominó “*Loft Sunset View*” (LSV) y se trata de un complejo de 7 apartamentos *lofts*, con vista a San Blas para ofrecer en venta, ya que se identificó que los espacios para vivienda en dicha zona son un servicio complementario y de alta demanda dentro del proyecto EELL.

Adicionalmente, la construcción, equipamiento y adecuaciones de la fase LSV fueron finalizadas al 30 de

junio de 2025.

El ingreso previsto de este proyecto sería de US\$2.2 millones por los 7 apartamentos (levemente menor al proyectado inicialmente); destacando que el área total es de 897.20 m². Adicionalmente, el FTIRTEELL realizó la venta de 6 apartamentos *lofts* al 31 de diciembre de 2025. Mientras que la unidad habitacional restante fue vendida en marzo de 2026; finalizando la fase de ampliación LSV conforme con las expectativas del proyecto.

- **Ubicación estratégica del proyecto otorga atributos favorables:** El proyecto está situado en una zona de alto turismo, debido a que en ella se ubican las playas de La Libertad, siendo estas últimas las más visitadas de El Salvador. Asimismo, el Gobierno ha invertido en infraestructura para la zona bajo la marca *Surf City*. El proyecto está ubicado sobre la carretera principal de la zona, por lo que su acceso es inmediato. Si bien a la fecha existen algunos proyectos inmobiliarios que pueden ser competencia, se considera que el centro comercial EELL tiene una fortaleza en su portafolio de marcas; además, la afluencia de visitantes locales y extranjeros en la zona es relevante.

- **Prelación de Pagos – títulos de renta variable:** Los pagos que se realizan 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 tenedores de la emisión VTRTEELL.

- **Contratación de póliza de seguro para mitigar el riesgo de siniestros y otros desastres:** Al 31 de diciembre de 2025, los inmuebles del proyecto EELL se encuentran asegurados por Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. (ACSA, calificación de AA-.sv). La póliza vigente presenta coberturas para los ramos: Todo Riesgo Incendio y Responsabilidad Civil.

Cabe mencionar que esta póliza cumple con lo establecido en la política de contratación de seguros del FTIRTEELL. Dicha póliza cuenta con vigencia hasta el 30 de septiembre de 2026.

- **Ingresos no recurrentes aceleran la generación de excedentes:** El FTIRTEELL generó un excedente del ejercicio por US\$7.6 millones durante 2025 (US\$347 mil en 2024, con poco más de tres meses de operación). El desempeño en rentabilidad estuvo determinado por la dinámica favorable en la operación de arrendamiento, la fase de ampliación LSV; así como la ganancia por ajuste de valorización de bienes inmuebles.

En lo referente a la fase LSV, se detalla que la utilidad neta del proyecto será de US\$684 mil; destacando que en marzo de 2026 se realizó todo el inventario de apartamentos.

Al 31 de diciembre de 2025, el Fondo de Titularización no distribuyó excedentes, conllevando una

acumulación de excedentes en el balance de situación financiera por US\$4.0 millones por los ejercicios 2024 y 2025. Al respecto, la utilización de estos recursos será decidida en Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización - Títulos de Participación.

- **Bajo apalancamiento para el proyecto:** La inversión inicial total del proyecto EELL fue financiada principalmente por: i) deuda bancaria y ii) la emisión de valores de titularización - títulos participación (VTRTEELL). Así, la mezcla de financiamiento entre capital/deuda para el proyecto fue del 22.9%/77.1%. Acorde con la realización de propiedades del FTIRTEELL, una parte fue canalizada para cancelar en su totalidad el préstamo bancario en fecha 21 de noviembre de 2025. Con la cancelación de la deuda, el endeudamiento del FTIRTEELL reflejó una notable disminución. La relación pasivos (excluyendo los excedentes acumulados) a patrimonio cerró en 0.4 veces a diciembre de 2025 (5.3 veces en diciembre de 2024). Adicionalmente, la relación deuda/EBITDA cerró en 0.0 veces (x).

- **Capitalización fortalecida:** El patrimonio del Fondo de Titularización presentó una expansión anual del 279% con respecto a 2024. Dicha variación estuvo en función de la emisión de la serie E por US\$5.6 millones de la emisión VTRTEELL el 21 de noviembre de 2025; así como de la ganancia no realizada por valuación del inmueble. Con base en lo anterior, los US\$9.0 millones de la emisión VTRTEELL fue colocada en su totalidad.

A diciembre de 2025, la relación activos netos/activos totales aumentó a 78.9% (17.3% en diciembre de 2024), acorde con la colocación de la serie E y la cancelación del préstamo bancario.

- **Riesgo de mercado que sensibilice 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 a la fecha es baja.

Fortalezas

1. Trayectoria reconocida del desarrollador del proyecto.
2. Fortalecimiento en su capitalización.
3. Rentabilidad favorable.
4. Nivel de ocupación del área útil total.

Debilidades

1. Concentración en sus principales inquilinos, aspecto natural por las tiendas Anclas y Mini Anclas.

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.
3. Inversión pública que potencie más la zona.

Amenazas

1. Riesgos relacionados con desastres naturales.
2. Escenarios de medidas de confinamiento u otros factores que afecten la ocupación.

permuta; éste se encuentra ubicado, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Titularización, en el departamento de La Libertad. En dicho inmueble se desarrolla el proyecto EELL.

A través del Contrato de Permuta, el Fondo de Titularización quedó integrado con el inmueble anteriormente descrito para, indistintamente, su financiamiento, desarrollo, construcción, rendimiento o ampliación. El proyecto EELL comprende el desarrollo, construcción y operación 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 de Valores de Titularización.

El proyecto EELL puede 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, ha colocado diversas series de Valores de Titularización – Títulos de Participación en la plaza bursátil local al cierre de 2025, por el monto total de la emisión (hasta US\$9,000,000.00). No obstante, por acuerdo razonado en Junta Directiva de Ricorp y previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo de Titularización, se puede 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, manifestó que era dueño y actual poseedor del inmueble donde se estaba construyendo el proyecto EELL, el cual estaba valuado por un monto de US\$2,905,000.00 y, por ende, realizó 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. La transferencia del inmueble del Originador al Fondo de Titularización se realizó el 06 de mayo de 2024.

A cambio de dicho inmueble, Ricorp con cargo al FTIRTEELL permutó Valores de Titularización - Títulos de Participación por valor nominal de US\$2,905,000.00. La transferencia de Valores de Titularización - Títulos de Participación con cargo al FTIRTEELL, fue realizada el 14

de junio de 2024, fecha en la que se colocó la primera serie de la emisión en el mercado bursátil de El Salvador.

Contrato de Cesión de Derechos

Mediante el denominado Contrato de Cesión de Derechos, BAMBÚ, en calidad de Originador, cedió de forma irrevocable y exclusiva al FTIRTEELL los derechos patrimoniales sobre diseños y planos arquitectónicos, así como los derechos de dominio, permisos tramitados y gestionados para la construcción del proyecto EELL. Dichos derechos ascendieron a un monto de US\$317,483.81; mientras que la cesión se realizó el 06 de mayo de 2024.

Por su parte, Ricorp con cargo al FTIRTEELL entregó a BAMBÚ por la cesión de derechos valorados en US\$317,483.81, la contraprestación de: 316 títulos de Participación por valor nominal de US\$316,000.00, que comprenden US\$208,000.00 por diseños y planos y US\$108,000.00 por permisos, más un complemento en efectivo por US\$1,483.81. El reintegro al Originador por Ricorp con cargo al Fondo de Titularización se materializó el 14 de junio de 2024.

Administración de Activos Titularizados

La administración del FTIRTEELL corresponde exclusivamente a Ricorp, con base en el marco legal salvadoreño para la titularización de activos. Ricorp debe 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 puede 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 es responsabilidad de Ricorp, quien responde ante terceros como si ella los hubiese efectuado y es 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.

Con base en lo anterior, Ricorp, como administrador del FTIRTEELL, suscribió 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. A juicio 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 pueden 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 pueden 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 de Titularización, ser administrada por un banco. Para estos efectos, Ricorp, con cargo al Fondo de Titularización, queda habilitada para suscribir convenios de administración de cuentas.

Al 31 de diciembre de 2025, el FTIRTEELL reflejó cuatro cuentas corrientes para dicha finalidad en cuatro bancos locales (con calificaciones entre A+.sv y AAA.sv).

Cuenta de Construcción

Durante la etapa de construcción, es la o las cuentas que fueron abiertas por la Titularizadora a nombre del Fondo de Titularización, que sirve 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. Cabe mencionar que el FTIRTEELL registró un saldo de US\$200.0 en una cuenta corriente para esta finalidad al 31 de diciembre de 2025, para obras complementarias menores en el inmueble.

Cuenta Discrecional

Es la o las cuentas bancarias abiertas a nombre del FTIRTEELL en un banco autorizado por la SSF, y que son administradas por Ricorp, en la cual se perciben, 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 es mantener los fondos que son 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.

Al 31 de diciembre de 2025, esta cuenta se integra por una cuenta corriente en Banco de America Central, S.A. (BAC).

Cuenta Restringida

Ricorp puede constituir en cualquier momento, con cargo al Fondo de Titularización, Cuentas Restringidas, donde se pueden 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 las facultades del Administrador del Proyecto y de lo establecido en torno a la Cuenta de Construcción y a la Cuenta Restringida, todo pago que hace la Titularizadora, con cargo al FTIRTEELL, a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago se realiza 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.

La emisión de títulos de participación al ser instrumentos de renta variable presenta un mayor riesgo, en términos de la prelación de pago.

Destino de los Fondos

Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión VTRTEELL pueden ser 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 por el 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 puede 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 tiene 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 puede 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 es 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.

Al cierre de 2025, el Fondo de Titularización no registró deuda bancaria; haciendo notar que, éste presentó un indicador según su política de financiamiento del 0.0%. En ese sentido, se señala la favorable capacidad de endeudamiento.

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, queda 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 deben de estar asegurados contra riesgos tales como seguro de todo riesgo construcción, incendio y líneas aliadas,

terremoto, inundación u otros siniestros. Ricorp es 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 deben contar con una calificación mínima de A, por calificadoras de riesgo locales o regionales. La selección de la empresa aseguradora es acordada por Ricorp tomando en cuenta la oferta económica, experiencia, calidad del servicio y prestigio.

Al 31 de diciembre de 2025, los inmuebles del proyecto EELL se encuentran asegurados por Aseguradora Agrícola Comercial, S.A. (ACSA, calificación de AA-.sv). La póliza vigente presenta coberturas para los ramos: Todo Riesgo Incendio y Responsabilidad Civil. Dicha póliza cuenta con vigencia hasta el 30 de septiembre de 2026.

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 debe mantener un control de los resultados de los valúos realizados por los peritos, poniendo 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 puede darse en plazos menores al establecido anteriormente, en casos debidamente justificados.

Adicionalmente, los peritos deben contar con experiencia comprobada en el tipo de inmueble a valorar y deben 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.

Al 31 de diciembre de 2025, Zumma Ratings menciona que dichas condiciones en la política de valuación de inmuebles se han cumplido, con base en lo presentado por Ricorp.

Política de Liquidez

El Fondo de Titularización debe 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. Al cierre de 2025, el indicador se ubicó en 5.4%; exhibiendo cumplimiento con respecto a su mínimo requerido.

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.

Monto colocado: US\$9.0 millones al 31 de diciembre de 2025 (todo el monto ha sido colocado).

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

Tasa de Interés: Los títulos de emisión son de renta variable, no pagan intereses fijos. Los retornos están 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, está 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 (14 de junio de 2024).

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.

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 amplia experiencia en el sector financiero, mercado de valores y en la estructuración y administración de fondos de titularización de flujos y de inmuebles. Adicionalmente, la estructura de gobernanza y la gestión de riesgos están alineadas con los parámetros y los aspectos regulatorios vinculados con la titularización de activos.

A continuación, se presenta los miembros de la Junta Directiva:

Junta Directiva	
Presidente	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Vicepresidente	Manuel Roberto Vieytez Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Ramón Arturo Álvarez López
Director Propietario	Federico Guillermo Ávila Quehl
Director Propietario	Francisco Javier E. 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

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. Además, en dicha matriz se identifican las medidas de mitigación correspondientes para cada tipo de riesgo.

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

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

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

Riesgo de mercado: Ricorp ha definido normas prudenciales relacionadas al manejo de las inversiones de sus recursos propios, permitiendo una toma de decisión ágil y segura en la inversión de la tesorería. Cabe mencionar que Ricorp realiza todas las operaciones en dólares de los Estados Unidos de América, por lo tanto, no posee exposición al riesgo cambiario.

En adición, el valor de los instrumentos financieros puede fluctuar debido a cambios en las tasas de mercado. No obstante, Ricorp realiza inversiones en mercado local a través de las sesiones de la Bolsa de Valores de El Salvador, 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 y Desarrollador: 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.

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, administrando más de diez plazas comerciales. En 2024, se sumó al portafolio inmobiliario de BAMBÚ el centro 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 ha sido contratada por la Titularizadora para operar como administrador del inmueble que fue transferido al Fondo de Titularización, encargándose de la comercialización de espacios, la cobranza de alquileres, entre otras actividades. En ese sentido, se valora como aspecto favorable en el análisis, la amplia experiencia de BAMBÚ en la administración de inversiones

inmobiliarias.

ANÁLISIS DEL SECTOR

El sector construcción registró un desempeño robusto en 2025, evidenciado tanto en los indicadores coyunturales como estructurales. En ese sentido, de acuerdo con información publicada por el BCR, el Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) reportó un crecimiento de 26.5% en el sector, reflejando un fuerte impulso en la actividad sectorial a lo largo del año, mientras que el Producto Interno Bruto (PIB) del sector mostró una expansión de 24.4%, confirmando la materialización de dicho dinamismo en términos de valor agregado real.

De esta manera, la evolución del sector construcción presentó un desempeño sostenido a lo largo de 2025; asociado con la mayor ejecución de proyectos de infraestructura y edificación pública y privada, así como a condiciones de demanda favorables. En los últimos cuatro años el sector se ha posicionado como el más dinámico en la economía; exhibiendo un crecimiento promedio en el periodo 2022-2025 del 14.3%.

Por otra parte, se menciona que el sector construcción tiene un efecto relevante sobre la economía salvadoreña en términos de empleos (directos e indirectos) y de mayor actividad para otros sectores que forman parte de la cadena de valor (manufacturas de insumos para construcción, canteras, transporte y logística, servicios financieros y de seguros, entre otros). Por tipo de proyectos en desarrollo se destacan oficinas, complejos residenciales (principalmente en edificaciones verticales), centros comerciales y algunos proyectos de infraestructura pública (estadio, hospital, obras viales, entre otros).

En opinión de Zumma Ratings, el sector construcción continuará con su expansión en 2026, principalmente en las áreas urbanas y sus alrededores; buscando en ese esfuerzo una mayor cobertura a diferentes segmentos de mercado.

ANÁLISIS DEL PROYECTO

Zumma Ratings tomó en cuenta para su análisis, el Informe de Valúo del Inmueble para el proyecto EELL, elaborado por Geoterra Regional de Avalúos, S.A. de C.V., en julio de 2025. Al respecto, dicho informe se detalla que el valor estimado de mercado del inmueble fue de US\$21.8 millones.

CARACTERÍSTICAS DEL PROYECTO

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

- Número de niveles: Locales comerciales de 1 nivel, zona de comidas de 2 niveles, los apartamentos *lofts* en el nivel 3.
- Descripción de zonas verdes: Diseño de jardinería con plantas naturales.
- Amenidades: Anfiteatro, pasillos, plazas, parqueos y zona de comida.
- Distribución y áreas: Áreas de locales comerciales, pasillos, parqueos, zona de anfiteatro, zona de comida y zona de restaurantes.
- Cantidad de plazas de parqueo: 193 unidades.
- Apartamentos *Lofts*.

El proyecto es el desarrollo y operación de un Centro Comercial (EELL), el terreno del proyecto consta de un área de 21,049.54 m².

Ubicación - EELL



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

La ubicación del proyecto es estratégica e idónea para el desarrollo de un centro comercial, principalmente porque está ubicado en una zona aledaña a grandes concentraciones poblacionales y a carreteras que unen núcleos urbanos importantes.

En su interior, el proyecto se encuentra distribuido en seis zonas:

Zona A: en esta zona se ubica el ancla 01, destinada a un supermercado con un área de 1,087.90 m², 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 m²), área de apoyo de 416.51 m², área de jabas de 50.17 m², cuarto de bombeo 18.20 m², basurero húmedo 10.71 m², basurero seco 10.99 m², planta de emergencia y cuarto eléctrico 59.68 m², bodega general de 47.60 m². Además, cuenta con cinco *wallshops* de entre 27.19 m² y 27.27 m². La vitrina es proporcionada por arrendatario de cada local.

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

Zona C: cuenta con siete locales comerciales de entre 33.46 m² y 33.82 m². La vitrina es proporcionada por arrendatario de cada local. Adicionalmente, en esta zona se ubican los servicios sanitarios para mujeres y hombres de 16.31 m² cada uno.

Zona D: cuenta con once locales comerciales de entre 34.20 m² y 69.36 m². La vitrina es proporcionada por arrendatario de cada local.

Zona E: Cuenta con el mini ancla 01 de 163.79 m², mini ancla 02 de 159.98 m² y mini ancla 03 de 163.06 m². Además, contiene dos *wallshops* de 15.84 m² y 16.14 m². Incluye doce locales comerciales de entre 64.75 m² y 66.16 m². La vitrina es proporcionada por arrendatario de cada local. Cuenta con cuarto eléctrico de 51.39 m² y batería de baños de uso público para hombres y mujeres de 30.14 m² y 29.64 m² respectivamente, así como un servicio sanitario para movilidad reducida de 6.06 m².

Zona F: Se ubica el cuarto de bombeo del centro comercial en un área de 26.41 m², siete locales comerciales de 59.50 m². La vitrina es proporcionada por arrendatario de cada local. Incluye servicios sanitarios de uso público para hombres y mujeres de 29.25 m² y otro de movilidad reducida de 5.29 m². Cuenta con bodega de 11.64 m², tres *wallshops* de 20 m² respectivamente y cajeros ATM con un área de 5.89 m². En esta zona se ubica 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 m².

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.

Proyecto de ampliación LSV

El 19 de septiembre de 2024, en Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización del FTIRTEELL se acordó la ampliación del proyecto EELL. El proyecto se denominó “*Loft Sunset View*” (LSV) y se trata de un complejo de 7 apartamentos *lofts*, con vista a San Blas para ofrecer en venta. Lo anterior fue producto de la identificación de la demanda de apartamentos para personas de altos ingresos en dicha zona geográfica; así como, de la viabilidad técnica para desarrollar esta etapa de ampliación dentro del proyecto EELL.

Estado actual de todas las fases del Proyecto

Al 31 de diciembre de 2025, el contratista ha finalizado la obra civil del proyecto EELL, el cual se encuentra en operación (inició el 05 de septiembre de 2024, con la apertura de un local para supermercado), se tienen obras complementarias, específicamente el pozo de agua potable que

abastecerá al proyecto, que está pendiente de entrar en funcionamiento.

Adicionalmente, la construcción, equipamiento y adecuaciones de la fase LSV fueron finalizadas al cierre de 2025, los cuales empezaron a venderse durante el segundo semestre de 2025.

ANTECEDENTES GENERALES DEL FONDOS DE TITULARIZACIÓN

El activo titularizado es un inmueble que fue transferido al FTIRTEELL el 06 de mayo de 2024, mediante otorgamiento de Contrato de Permuta. Adicionalmente, en la misma fecha, se suscribió el contrato de cesión de derechos patrimoniales sobre permisos, diseños y planos arquitectónicos que servirían para la construcción del proyecto EELL.

Las políticas contables adoptadas por el FTIRTEELL reflejan la aplicación de normas contables contenidas en el Manual de Contabilidad para Fondos de Titularización de Activos vigente que fue emitido por la Superintendencia del Sistema Financiero y ahora denominado NCF-06 que fue aprobado por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva. Al 31 de diciembre de 2025, el auditor externo emitió una opinión limpia sobre los estados financieros auditados del FTIRTEELL.

El FTIRTEELL inició con la apertura del centro comercial en septiembre de 2024, éste exhibe 16 meses de operación al 31 de diciembre de 2025. En ese contexto, el análisis financiero del proyecto se basa en su desempeño con cifras a dicha fecha.

ANÁLISIS DE RIESGO

Calidad de activos

Los activos del Fondo de Titularización exhibieron una contracción anual del -1.2% en 2025; determinando un volumen de activos de US\$21.4 millones. La dinámica en activos estuvo en sintonía con la disminución en efectivo; así como de la valorización de la propiedad e inversiones inmobiliarias realizadas.

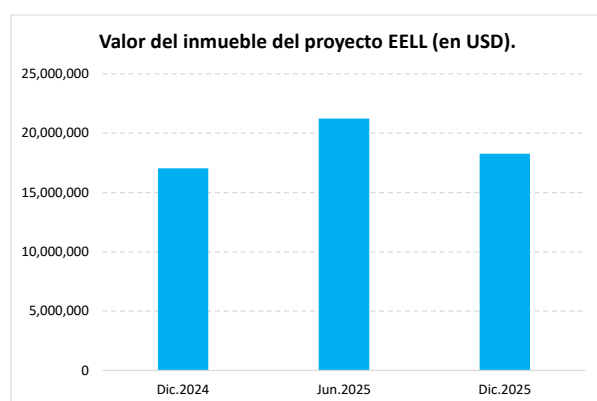
Un aspecto importante en el análisis es la ubicación clave del centro comercial EELL, en virtud que el distrito de La Libertad es conocido por su amplia oferta hotelera y restaurantes que se sitúan en las cercanías o frente a las playas. Además, en la zona se ha hecho una marcada apuesta por impulsar el turismo con la estrategia de *branding* e intervención de obra pública *Surf City*.

Se señala que las playas de La Libertad son de las más preferidas y visitadas de El Salvador, por su cercanía al Área Metropolitana de San Salvador (AMSS); destacando que la “Playa El Tunco” genera una alta afluencia de turistas extranjeros.

Adicionalmente, la existencia de inversión pública y la

apuesta de desarrollo por parte del Gobierno en turno favorece el tránsito en la zona. El sector público apostó por la construcción de un *Bypass* que conecta de forma más rápida los distritos de Santa Tecla y San Salvador con las playas de La Libertad. Esta calle, que posteriormente fue nombrada *Camino a Surf City*.

Debido al dinamismo actual en la zona, existen proyectos comerciales semejantes al EELL en etapa de construcción y que están próximos a operar, conllevando a un mayor nivel de competencia potencial para el proyecto en análisis. Si bien lo anterior puede tener un cierto impacto en el flujo de visitantes en el centro comercial EELL, se valora que la conveniencia geográfica y la fortaleza de su portafolio de comercios es apropiada para mantener su ventaja competitiva.



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

Durante 2024, se ejecutaron los principales costos para el desarrollo del centro comercial, cuya área de construcción totalizó 8,558 m²; reflejando un presupuesto de US\$15.2 millones. Por su parte, la etapa LSV registra un área total de 897.20 m² y un costo de construcción de US\$1.5 millones. En línea con lo anterior, el gasto de capital del FTIRTEELL fue elevado en 2024 y 2025 por la fase de construcción del centro comercial y los apartamentos; totalizando US\$16.8 millones.

En otro aspecto, las empresas que operan en el centro comercial son de diferentes giros, destacando: supermercados, tiendas de ropa, restaurantes de diferentes especialidades, farmacias, cafés, entre otros comercios. En total, operaron 31 empresas en el Centro Comercial a diciembre de 2025.

En términos de concentración de inquilinos, el principal representó el 16.9% de los ingresos totales de 2025; mientras que la participación de los diez principales arrendatarios fue del 68.1%. Cabe precisar que los comercios Ancla y Mini Ancla concentran las principales participaciones de los ingresos de alquiler y CAM (*Common Areas Maintenance*).

Las cuentas por cobrar del Fondo de Titularización registraron un importe de US\$2.2 millones a diciembre de 2025 (US\$2.1 millones en 2024), determinado principalmente por el pago anticipado de dividendos a los tenedores de

valores. El resto de la cartera es cobranza con inquilino por alquiler, CAM, servicios de energía y agua; haciendo notar que no hay cuentas con atraso y su rotación promedio es inferior a los 15 días.

Por otra parte, el nivel de ocupación general del centro comercial EELL fue del 97.7% del área arrendable total al cierre de 2025, equivalente a 7,536.6 m². Dicha comercialización de espacios es una fortaleza del proyecto EELL; denotando una ocupación, prácticamente total del área disponible.

Por otra parte, los contratos de alquiler son de largo plazo (promedio de entre los 10 hasta los 20 años) para las tiendas anclas y mini anclas, favoreciendo en la estabilidad de los ingresos. Para el resto de los comercios, el plazo de los contratos se ubica en torno a los tres años.

Estructura de Ingresos

En razón que el FTIRTEELL inició operaciones cerca del cuarto trimestre de 2024, la comparación con 2025 exhibe diferencias importantes. En ese contexto, el ingreso por arrendamiento de locales totalizó US\$1.4 millones durante 2025, representando el 68% de los ingresos totales de arrendamiento del Fondo de Titularización. Además, el ingreso por arrendamiento de locales está compuesto por los alquileres de espacios: Ancla, Locales y *Wallshops*, *Food Court* y Terrazas, Mini Anclas y *Pads*. Cabe mencionar que el precio promedio del m² de alquiler se situó en US\$22.7 a diciembre de 2025.

Como hecho relevante, a partir de julio de 2025, el Fondo de Titularización inició con la venta de locales del centro comercial. Lo anterior, estaba previsto en las proyecciones iniciales del FTIRTEELL. En ese contexto, los locales vendidos totalizaron 23 a diciembre de 2025, registrando un área de 2,075.68 m².

Con respecto a la fase LSV, el ingreso previsto de este proyecto sería de US\$2.2 millones por los 7 apartamentos (levemente menor al proyectado inicialmente); destacando que el área total es de 897.20 m². Adicionalmente, el FTIRTEELL realizó la venta de 6 apartamentos *lofts* al 31 de diciembre de 2025. Al respecto, a la misma fecha, las ventas combinadas de locales y *lofts* del proyecto EELL determinaron un valor de venta para el Fondo de Titularización de US\$9.2 millones (61% de los ingresos totales).

Como hechos subsecuentes, se señala que el FTIRTEELL concretó la venta del último apartamento disponible en marzo de 2026; finalizando la fase de ampliación LSV conforme con las expectativas del proyecto. Asimismo, el Fondo de Titularización continuó con la venta de locales en los primeros dos meses de 2026 (2 locales y 1 *Pad*); haciendo notar que, con dicha operación, el centro comercial ha vendido cerca del 32.2% de su área arrendable total.

En otro aspecto, el ingreso por CAM representó el 21.6% de los ingresos recurrentes del proyecto EELL a diciembre de 2025; reflejando estabilidad durante el periodo

analizado, en sintonía con la evolución observada en sus proyecciones.

Durante 2025, el FTIRTEELL registró ganancias no realizadas por US\$3.86 millones, como producto de la medición a valor razonable de los bienes inmuebles terminados. Este monto participó con el 25.6% de los ingresos totales; mientras que en 2024 no se registró ningún ingreso de este tipo.

El resto de los ingresos lo completan por cobro de servicios y arrendamientos de espacio para publicidad. Al cierre de 2025 y en sintonía con el desempeño esperado, el proyecto EELL no registró ingresos por parqueos; sin embargo, los tenedores de participaciones pueden evaluar la aplicación de este cobro, en caso lo consideren necesario.

Los ingresos futuros por arrendamientos del Fondo de Titularización presentaron la siguiente estructura por plazos al 31 de diciembre de 2025: hasta 1 año (15.5%), entre 1 y 5 años (66.5%) y mayor a 5 años (18.0%). Dichas participaciones están vinculadas con los plazos en los contratos de arrendamientos.

A criterio de Zumma Ratings, después de reportar un volumen relevante de ingresos no recurrentes (venta de locales y *lofts*) en 2025, se espera que los ingresos operativos de 2026 sean menores, en razón a que el ritmo de ventas de metraje disminuirá.

Análisis de Rentabilidad

El FTIRTEELL generó un excedente del ejercicio por US\$7.6 millones durante 2025 (US\$347 mil en 2024, con poco más de tres meses de operación). El desempeño en rentabilidad estuvo determinado por la dinámica favorable en la operación de arrendamiento, la fase de ampliación LSV; así como la ganancia por ajuste de valorización de bienes inmuebles.

En lo referente a la fase LSV, se detalla que la utilidad neta del proyecto será de US\$684 mil; destacando que en marzo de 2026 se realizó todo el inventario de apartamentos. El costo de la etapa LSV se reconoce en su Estado de Determinación de Excedente y disminuyendo dicho valor del saldo de los activos de titularización de corto plazo.

En términos de costos y gastos operativos, el FTIRTEELL presentó un importe de US\$6.9 millones en 2025, siendo el costo por la construcción de los inmuebles vendidos (locales comerciales y *lofts*) la mayor parte de este monto (81% del total). El resto del gasto lo conforma comisiones para la operación, mantenimiento del inmueble, honorarios profesionales, entre otros. Adicionalmente, el costo y el gasto operativo representó el 61.7% de los ingresos totales (excluyendo la ganancia no realizada) en 2025; mientras que el gasto financiero fue del 5.1%.

Asimismo, los indicadores de rentabilidad del FTIRTEELL presentaron niveles favorables, explicados por el excedente del ejercicio 2025. De esta manera, el ROAA fue del 35.1%, en virtud de los ingresos no recurrentes. Además,

el margen neto se ubicó en 50.2% al cierre 2025. Para 2026, Zumma Ratings prevé que los excedentes tenderán a moderarse debido a que la venta de inmuebles disminuirá.

Al 31 de diciembre de 2025, el Fondo de Titularización no distribuyó excedentes, conllevando una acumulación de excedentes en el balance de situación financiera por US\$4.0 millones por los ejercicios 2024 y 2025. Al respecto, la utilización de estos recursos será decidida en Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización - Títulos de Participación.

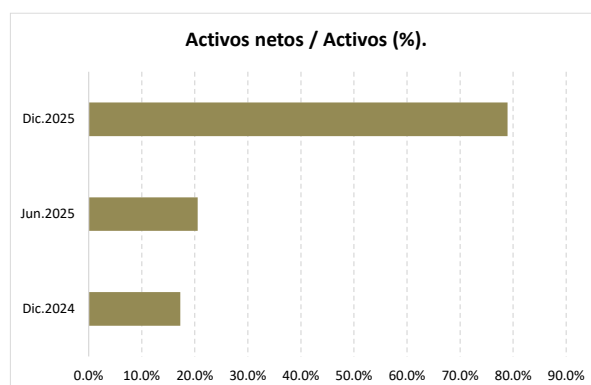
Estructura Financiera

La inversión inicial total del proyecto EELL fue financiado principalmente por: i) deuda bancaria y ii) la emisión de Valores de Titularización - Títulos Participación (VTRTEELL). Así, la mezcla de financiamiento entre capital/deuda para el proyecto fue del 22.9%/77.1%.

Acorde con la realización de propiedades del FTIRTEELL, una parte fue canalizada para cancelar en su totalidad el préstamo bancario en fecha 21 de noviembre de 2025. En ese sentido, posterior a dicha fecha, los indicadores de endeudamiento disminuyeron.

Asimismo, los pasivos del Fondo de Titularización decrecieron anualmente en 2025 en -53.1%, equivalente a US\$9.7 millones. Las principales obligaciones del patrimonio independiente fueron los excedentes acumulados y documentos por pagar al desarrollador por gastos realizados al proyecto EELL.

Con la cancelación de la deuda, el endeudamiento del FTIRTEELL reflejó una notable disminución. La relación pasivos (excluyendo los excedentes acumulados) a patrimonio cerró en 0.4 veces a diciembre de 2025 (5.3 veces en diciembre de 2024). Adicionalmente, la relación deuda/EBITDA cerró en 0.0 veces (x).



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

En otro aspecto, el patrimonio del Fondo de Titularización presentó una expansión anual del 279% con respecto a 2024. Dicha variación estuvo en función de la emisión de la serie E por US\$5.6 millones de la emisión VTRTEELL el 21 de noviembre de 2025; así como de la ganancia no realizada por valuación del inmueble. Con base en lo

anterior, los US\$9.0 millones de la emisión VTRTEELL fue colocada en su totalidad.

A diciembre de 2025, la relación activos netos/activos totales aumentó a 78.9% (17.3% en diciembre de 2024), acorde con la colocación de la serie E y la cancelación del préstamo bancario. En opinión de Zumma Ratings, la posición de capital del FTIRTEELL no reportará cambios sustanciales en 2026.

Liquidez

Con respecto al cierre de 2024, el efectivo tuvo una contracción del 64% a diciembre de 2025, equivalente a US\$1.6 millones. Dicha variación estuvo vinculada principalmente con el pago del préstamo bancario y en menor

medida en gasto de construcción del centro comercial y la fase LSV en el primer semestre de 2025.

En virtud que la deuda es nula al cierre de 2025, los diferentes indicadores de cobertura (activos líquidos a deuda de corto plazo, valor del inmueble/deuda, entre otros) exhiben niveles muy favorables. Además, el FTIRTEELL presenta calzadas sus operaciones activas y pasivas; determinado por la relación activos corrientes a pasivos corrientes (1.1x a diciembre de 2025).

Zumma Ratings considera que la liquidez del FTIRTEELL es fuerte, debido a que sus obligaciones son operativos (proveedores y servicios) y ya no debe de pagar servicio de la deuda.

ANEXO 1

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA EL ENCUESTRO LA LIBERTAD
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En US Dólares)

	Dic.24	%	Dic.25	%
ACTIVO				
Activo Corriente				
Bancos	2,507,336	12%	906,837	4%
Cuentas y documentos por cobrar	2,123,255	10%	2,248,287	10%
Activos en titularización corto plazo	-	0%	750,646	4%
Impuestos	412	0%	626	0%
Gastos pagados por anticipado	-	0%	323	0%
Total Activo corriente	4,631,003	21%	3,906,718	18%
Activo no Corriente				
Activos en titularización largo plazo	17,050,039	79%	17,517,652	82%
Total Activo no Corriente	17,050,039	79%	17,517,652	82%
TOTAL ACTIVO	21,681,042	100%	21,424,370	100%
PASIVO				
Pasivo Corriente				
Comisiones por pagar	27	0%	1,873	0%
Honorarios profesionales por pagar	11,280	0%	1,150	0%
Cuentas por pagar	252,734	1%	741,408	3%
Documentos por pagar	1,143,865	5%	2,686,743	13%
Otras cuentas por pagar	396,324	2%	79,168	0%
Obligaciones financieras de corto plazo	205,871	1%	-	0%
Impuestos y retenciones por pagar	112,345	1%	5,895	0%
Total pasivo corriente	2,122,446	10%	3,516,237	16%
Pasivo no Corriente				
Obligaciones financieras de largo plazo	9,723,536	45%	-	0%
Depósitos en garantía	64,397	0%	58,955	0%
Ingresos diferidos	6,027,275	28%	937,393	4%
Total pasivo no corriente	15,815,208	73%	996,348	5%
Excedente acumulado				
Excedentes del ejercicio	347,388	2%	3,707,050	17%
Reservas de excedentes anteriores	-	0%	347,388	2%
Total excedente acumulado	347,388	2%	4,054,438	19%
TOTAL PASIVO	18,285,042	84%	8,567,023	40%
Patrimonio				
Participaciones en fondos inmobiliarios	3,396,000	16%	9,000,000	42%
Ganancias o pérdidas no realizadas	-	0%	3,857,347	18%
TOTAL PATRIMONIO	3,396,000	16%	12,857,347	60%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	21,681,042	100%	21,424,370	100%

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA EL ENCuentRO LA LIBERTAD
ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO
(En US Dólares)

	Dic.24	%	Dic.25	%
Ingresos	489,419	100%	15,080,386	100%
Ingresos de operación y administración	482,523	99%	11,161,580	74%
Ingresos financieros	6,750	1%	56,766	0%
Otros ingresos	146	0%	4,694	0%
Ganancias por ajuste de valorización de bienes inmuebles	-	0%	3,857,347	26%
Gastos	141,678	29%	6,925,271	46%
Costos de activos titularizados	-	0%	5,592,689	37%
Por administración y custodia	-	0%	23,942	0%
Por clasificación de riesgo	-	0%	10,500	0%
Por auditoría externa y fiscal	-	0%	5,085	0%
Por pago de servicio de la deuda	-	0%	3,688	0%
Por servicios de valuación	-	0%	30,552	0%
Por seguros	-	0%	-	0%
Por honorarios profesionales	18,419	4%	43,495	0%
Por impuestos y contribuciones	0	0%	33,455	0%
Gastos por activos inmuebles titularizados	123,258	25%	1,181,866	8%
Gastos de Personal	-	0%	-	0%
Excedente antes de otros gastos y gastos financieros	347,741	71%	8,155,115	54%
Otros gastos	353	0%	15,050	0%
Gastos financieros	-	0%	575,668	4%
Excedente antes impuesto	347,388	71%	7,564,397	50%
Impuesto sobre la Renta	-	0%	-	0%
Excedente del ejercicio	347,388	71%	7,564,397	50%

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2025 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	MONTO SERIE	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTEELL Serie A	\$9,000	\$208	14 junio 2024	Renta variable	26 años	Inmueble, donde se ubica el proyecto El Encuentro La Libertad
VTRTEELL Serie B		\$108	14 junio 2024	Renta variable	26 años	
VTRTEELL Serie C		\$2,905	14 junio 2024	Renta variable	26 años	
VTRTEELL Serie D		\$175	14 junio 2024	Renta variable	26 años	
VTRTEELL Serie E		\$5,604	21 noviembre 2025	Renta variable	26 años	
Total	\$9,000	\$9,000				

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

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 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 autode-terminación informativa y será utilizada exclusivamente para la finalidad de los servicios de clasificación.