

## FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA INMOBILIARIA MESOAMERICANA 01.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 13 de octubre de 2021

Instrumentos	Categoría(*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora, Inmobiliaria Mesoamericana 01 (VTRTIME01).	AA-.sv	AA-.sv	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
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	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01
Originador:	Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.
Emisor:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$9,300,000
Tramo 1:	US\$6,510,000 a 10 años. Tasa fija 7.00% anual
Fecha de Emisión:	20 de diciembre de 2013.
Saldo Actual (miles):	US\$3,093.0.
Cuotas Pagadas:	91 cuotas (al 30 de junio de 2021) de 120.
Activos de Respaldo:	Contrato de arrendamiento operativo firmado entre Cartonera Centroamericana S.A. y la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. (empresas relacionadas).

-----MM de US\$ al 30.06.21-----  
Activos: 4.84      Excedente: 0.03      Ingresos: 0.31

**Historia de Clasificación:** Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora, Inmobiliaria Mesoamericana (VTRTIME01) → AA-.sv (18.11.13).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2020 y 2021 del Originador y del Fondo de Titularización, así como información financiera adicional proporcionada por la Sociedad Titularizadora y Originador.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings, S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, dictaminó mantener la calificación a la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 (en adelante FTRTIME 01 o el Fondo) en AA-.sv, correspondiente a la titularización de derechos sobre el contrato de arrendamiento operativo firmado entre Cartonera Centroamericana S.A. (en adelante CARSA), y la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. (en adelante IME), con base en la evaluación efectuada al 30 de junio de 2021. La perspectiva de la calificación es Estable.

En la calificación de los Valores de Titularización se han considerado los siguientes aspectos: (i) la estabilidad de los flujos proveniente del subyacente; (ii) las dos cuotas mensuales de capital e intereses para mitigar atrasos temporales en la recepción de flujos; (iii) la fianza emitida por una entidad bancaria de alta calidad crediticia (Banco de América Central, S.A. con calificación de EAAA.sv

por Zumma Ratings) a favor del Fondo, que garantiza una porción de las obligaciones contraídas por la emisión en circulación; (iv) el convenio de administración de las cuentas bancarias como mecanismo para aislar los flujos a favor del vehículo especial; (v) el resto de mejoradores incorporados en la estructura (garantía de maquinaria e inmuebles y la cesión de pólizas de seguros a favor de los tenedores de valores).

En contraposición, la calificación de la emisión se ve condicionada por: (i) el activo subyacente concentrado en una sola fuente de flujos (CARSA); (ii) los riesgos particulares en la industria del originador.

Asimismo, el entorno económico actual ha sido valorado en el análisis por el Comité de Clasificación, por su efecto en el desempeño del activo subyacente de la estructura calificada.

El FTRTIME 01 colocó instrumentos de deuda (VTRTIME 01) en el mercado salvadoreño en diciembre de 2013, para adquirir el contrato de arrendamiento opera-

tivo firmado entre CARSA e IME que incluye el derecho a percibir flujos futuros por arrendamiento. En ese contexto, los flujos de dicho contrato, como activo subyacente, constituyen el respaldo para el pago de capital e intereses por la emisión hecha por el Fondo.

**Empresas participantes en el contrato de arrendamiento, pertenecen a una industria resiliente; incidiendo en la calidad de los flujos:** CARSA se dedica a la fabricación y comercialización de cajas cartón corrugado especializadas para diferentes sectores. Mientras que IME, tiene como finalidad la adquisición de inmuebles y maquinaria para arrendarlos; así como ofrecer soluciones financieras.

Ambas empresas forman parte del Grupo SigmaQ, destacando que este último es un proveedor de empaque integral con fuerte posición competitiva en la región. SigmaQ se dedica a la producción de bolsas, empaque corrugado, empaques flexibles, etiquetas y envases plásticos. Las sinergias con entidades del Grupo le permiten a CARSA obtener ventajas competitivas como: el aprovechamiento de economías de escala, la compra conjunta de insumos, entre otros. Por su parte, IME se beneficia de los negocios cautivos que le provee su Grupo por ser uno de los brazos financieros de SigmaQ.

El activo subyacente de la titularización calificada son los derechos del contrato de arrendamiento entre el arrendador (IME) y el arrendatario (CARSA). En opinión de Zumma Ratings, la calidad crediticia del contrato de arrendamiento está altamente correlacionada con CARSA, debido a que el pago de los cánones de arrendamiento depende de la capacidad de dicha compañía. Por tanto, CARSA tiene un rol relevante en la estructura.

Zumma Ratings considera que el sector de empaques (corrugado en el caso de CARSA) forma parte de la cadena productiva de bienes considerados como estratégicos para la economía (insumos médicos, alimentos, bebidas, higiene personal, entre otros), determinando una resiliencia en momentos de crisis.

**Efecto de aumento de precios internacionales de insumos, incluido para el corrugado:** El precio del papel (principal materia prima para la producción del corrugado) registra un alza importante, en línea con el aumento generalizado de otras materias primas internacionales. Ante esta situación, CARSA realizó ajustes en el área de compras a fin de incorporar nuevos proveedores a precios competitivos, acumular un mayor stock de materia prima, mantener elevados excedentes de liquidez; así como realizar compras conjuntas con otras empresas de su grupo.

La compañía cuenta con suficiente inventario para el proceso de producción en los siguientes meses; priorizando a sus clientes más importantes.

**Prenda sin desplazamiento como mejorador de pago de los cánones de arrendamiento:** La prenda sin desplazamiento de cartera fue constituida por un plazo igual al Contrato de Arrendamiento (10 años), integrada por clientes clase "A" de CARSA (prenda a favor del Fondo de Titularización). Cabe precisar que dicha prenda se refiere únicamente a la cartera de cobro comercial y no sobre saldos por cobrar a relacionadas. Los flujos de dicha cartera se concentran en una cuenta bancaria que nutre la cuenta pagadora a nombre del FTRTIME 01.

La cartera de clientes que integra la prenda registró un saldo de US\$1.3 millones al primer semestre de 2021

(US\$1.1 millones en junio de 2020). Adicionalmente, la calidad crediticia de esta cartera es apropiada y muy estable; favoreciendo la generación oportuna de fondos para la amortización de los títulos emitidos por el Fondo. A criterio de Zumma Ratings, la calidad se mantendrá en el mediano plazo en virtud de su comportamiento histórico.

**Convenio de administración de cuentas bancarias como mecanismo para separar el subyacente del Originador:** IME, CARSA y Ricorp, como administrador del Fondo, acordaron que un tercero canalice los flujos de la cartera en prenda hacia el FTRTIME 01, mitigando el riesgo de desvío de fondos por parte de la entidad que los origina (CARSA). En este caso, la institución que maneja los flujos es Banco de América Central, S.A. (en adelante BAC).

El Convenio de administración de cuentas bancarias permite que los clientes que integran la prenda sin desplazamiento de CARSA depositan sus pagos en la cuenta colectora, mancomunada entre CARSA y el FTRTIME 01, y BAC transfiere automáticamente los flujos hacia la cuenta pagadora del Fondo hasta completar el monto de cesión mensual. Una vez completada la cuota a favor del Fondo, los excedentes de flujos son canalizados hacia CARSA.

**Favorable cobertura de flujos sobre la cuota de cesión mensual:** Se valora que la generación de flujos del subyacente otorga una excedente favorable con respecto a la cuota correspondiente al FTRTIME 01.

Así, la cobertura promedio mensual en los del flujo que proviene de la Cartera de Clientes clase "A" de CARSA sobre la cuota de cesión durante los últimos doce meses fue de 7.04 veces (x) a junio de 2021 (6.7x a junio de 2020); valorándose el actual entorno de recuperación económica después del confinamiento generalizado, debido a la contingencia sanitaria. La menor cobertura mensual fue registrada en mayo de 2021 (4.47x). A juicio de Zumma Ratings, la compañía mantendrá el desempeño mostrado a la fecha.

**Garantía con baja correlación con el activo subyacente y de alta calidad:** El proceso de titularización incorpora una fianza de fiel cumplimiento emitida por BAC (calificada por Zumma Ratings en EAAA.sv), que garantiza el pago de los cánones de arrendamiento, equivalente al 15% del valor de la emisión en circulación. Dicha fianza fue modificada en su monto a US\$510,696 en enero de 2021. A criterio de Zumma Ratings, esta fianza se pondera favorablemente en la calificación de la titularización, en virtud de la calidad crediticia del banco que la emite; valorándose como una protección adicional para los inversionistas, en caso el contrato de arrendamiento no genere los flujos esperados.

**Cuenta de reserva para pago de servicio de la deuda como mitigante ante un estrés de liquidez:** Las inversiones del Fondo cubren el pago de las siguientes dos cuotas de cesión; valorándose como una fortaleza para cumplir las obligaciones financieras ante desfases temporales en la captura de la cuota de cesión.

**Mayor liquidez en el Fondo de Titularización:** El tramo de la emisión de corto plazo venció en diciembre de 2020; haciendo notar que el FTRTIME 01 ha iniciado a acumular mayor liquidez, debido a que la cuota de cesión se mantiene. Estos excedentes servirán para el pago *balloon* del tramo largo.

En ese contexto, los activos de corto plazo del FTRTIME 01, integrados por el efectivo, inversiones y la porción por recibir de los flujos adquiridos; registraron una cobertura de 3.9 veces sobre los pasivos corrientes a junio de 2021 (2.6 veces en junio de 2020).

**Cumplimiento de razones financieras a junio de 2021:** CARSA e IME se encuentran sujetos a mantener una serie de razones financieras por debajo de límites establecidos, de acuerdo con los contratos relacionados con la titularización. Se señala el ajuste en dos razones financieras en julio de 2020, debido a la estrategia de liquidez de CARSA.

Como hecho relevante, se menciona que la revisión trimestral al 31 de marzo de 2021, CARSA registró una razón de cuentas por cobrar a relacionadas/patrimonio de 0.40 veces (x) superando el límite establecido (0.35x). Lo anterior fue temporal; destacando que, en la revisión al 30 de junio de 2021, hay cumplimiento en todas las razones financieras para CARSA e IME.

**Mecanismo de aceleración de recursos:** La estructura cuenta con dos mecanismos, que permiten al Fondo retener parcial o totalmente, los recursos que, de acuerdo con el contrato de arrendamiento, deben ingresar a la cuenta colectora y/o ser transferidos a la cuenta excedentes a nombre de CARSA. El primer mecanismo es denominado “mecanismo preventivo de transferencia de los cánones”, estableciendo que, una vez pasado el tercer mes de haber iniciado el plazo de regularización, por incumplimiento de

indicadores y obligaciones, BAC retendrá mensualmente de los excedentes a transferir a CARSA la suma de US\$200 mil en la cuenta colectora.

El segundo mecanismo consiste en la retención total de las cantidades de dinero excedentes que ingresen en la cuenta colectora, por parte de BAC. El evento antes mencionado se dará sí una vez finalizado el sexto mes de regularización, se mantiene el incumplimiento de las condiciones descritas en el contrato (razones financieras, el no pago de uno o más cánones consecutivos de arrendamiento y cualquier incumplimiento de obligaciones asociada a mecanismos de respaldos).

**Otras consideraciones en la titularización:** La operación incorpora otros mejoradores a favor de los inversionistas, particularmente: la garantía de maquinaria e inmuebles y la cesión de pólizas de seguros.

A criterio de Zumma Ratings, dichos aspectos contribuyen a mitigar parcialmente, escenarios afecten la originación de flujos.

**Ley Bitcoin:** El Salvador adoptó el bitcoin (BTC) como moneda de curso legal, recientemente. Al respecto, el 42% de las ventas de la arrendataria son en El Salvador al primer semestre de 2021; mitigando parcialmente un uso generalizado del BTC. CARSA e IME no prevén tener posición en este criptoactivo y se encuentran definiendo el procedimiento para convertir a USD los potenciales pagos que reciba en BTC.

#### **Fortalezas**

1. Contrato de arrendamiento operativo firmado entre CARSA e IME como activo subyacente.
2. Favorable cobertura de los flujos sobre el monto de cesión mensual.
3. Fianza otorgada por una entidad bancaria con alta calidad crediticia.
4. Liquidez en la cuenta restringida.

#### **Debilidades**

1. Flujos del contrato de arrendamiento dependen de una sola entidad.
2. Riesgos particulares de la arrendataria o en su industria.

#### **Oportunidades**

1. Mayor volumen de negocios con los clientes que integran la prenda sin desplazamiento de cartera.

#### **Amenazas**

1. Desaceleración de actividad económica y comercial en los principales mercados en los que opera la arrendataria.
2. Encarecimiento en el costo de insumos para la producción del corrugado.

## ENTORNO ECONÓMICO

La economía salvadoreña registró una importante contracción anual del 7.9% en 2020, vinculada con el brote del COVID-19 y el largo período de confinamiento para prevenir contagios. Para 2021, el FMI proyecta que la actividad económica crecerá en 9.0%, similar al dato reportado por el BCR, en sintonía con la recuperación de los sectores productivos y la dinámica en el comercio global; asimismo, el volumen del PIB sería similar al obtenido en 2019 (previo a la pandemia). Se estima que El Salvador moderaría su ritmo de expansión para 2022 en torno al 3.5%.

Algunas variables que impulsarán la expansión económica en 2021 son: la reapertura de todos los sectores productivos, el flujo acelerado de las remesas familiares, el favorable ritmo de vacunación para alcanzar la inmunidad de grupo y los bajos niveles de inflación en comparación con otros países de la región (por dolarización). No obstante, existen factores que generan incertidumbre en el entorno: las nuevas variantes del coronavirus, la expansión en el nivel de endeudamiento público, el aumento en los precios globales de las materias primas (petróleo, entre otros) y en los fletes de transporte; así como la situación de liquidez en las finanzas públicas.

Entre enero y julio de 2021, el volumen de exportaciones exhibe un crecimiento interanual del 44.5%, explicado principalmente por la mayor producción en los sectores de maquilas e industria manufacturera; valorando el contexto de recuperación económica mundial. Por otra parte, la factura petrolera de El Salvador refleja un aumento de 73.9% en los primeros seis meses de 2021; haciendo notar el alza relevante en el nivel de inflación (4.3% a agosto de 2021).

Las remesas familiares acumuladas totalizaron US\$4,284 millones a julio de 2021; reflejando una expansión interanual del 39.5% como soporte clave en la economía salvadoreña. En el corto plazo, se estima que el ritmo de las remesas se desacelerará, debido a que este flujo extraordinario se ha dado como apoyo ante la crisis sanitaria.

Los niveles de endeudamiento de El Salvador siguen siendo muy elevados y reflejan una tendencia creciente en los últimos 18 años. El ratio deuda/PIB se ubicó en 88.0% al cierre de 2020; pudiendo superar el 100% para 2021. Zuma Ratings considera que el gasto por servicio de la deuda será importante en el presente año y en 2022, principalmente por el vencimiento de LETES, CETES y Eurobonos; valorando el nivel de acceso a financiamiento externo e interno. En ese contexto, la agencia clasificadora de riesgo internacional Moody's disminuyó recientemente el rating del soberano a Caal desde B3; manteniendo la perspectiva en Negativa. Sin un acuerdo con el FMI para cubrir las necesidades de financiamiento, el panorama para colocar nueva deuda de corto y largo plazo se vuelve desafiante para El Salvador.

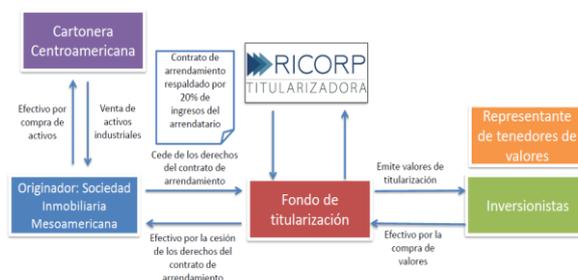
Como hecho relevante, se destaca la aprobación de la Ley Bitcoin en junio de 2021, misma que entró en vigencia el 7 de septiembre del presente año.

## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

El patrimonio autónomo que respalda los valores emitidos se denomina Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 (FTRTIME 01), mismo que fue constituido de acuerdo a la Ley de Titularización el 6 de diciembre de 2013.

### Estructura Titularización



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

La emisión de los valores de titularización con cargo al FTRTIME 01 fue asentada en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil el 17 de diciembre de 2013.

### Propósito de la Emisión

Los recursos obtenidos por la emisión de los títulos de deuda fueron invertidos por el Fondo de Titularización en la adquisición del Contrato de Arrendamiento Operativo (en adelante el Contrato de Arrendamiento), cuya tradición se realizó por medio del Contrato de Cesión y Administración de Derechos que incluye los derechos que como arrendante le corresponden al Originador sobre el Contrato de Arrendamiento, el cual incluye el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del arrendamiento de bienes inmuebles y maquinaria, entre otros.

Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a IME el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, en caso aplicase.

El contrato de arrendamiento operativo fue firmado por IME y CARSA, de esta la manera, la primera es la Arrendante y la segunda es la Arrendataria.

Si bien IME ha cedido los derechos del Contrato de Arrendamiento, se valora que CARSA tiene un papel relevante en la estructura debido a que esta última permite cumplir con las cuotas y estimaciones contempladas en el contrato de arrendamiento operativo, a través de su gestión, estrategia e ingresos. En ese sentido, se considera a IME como el originador legal de la estructura y a CARSA como originador operativo. El contrato (de manera resumida) reúne las siguientes características:

**Objeto del Arrendamiento:** IME entregó en arrendamiento a CARSA un terreno, edificio y maquinaria (bienes arrendados) por un monto de US\$16.7 millones, según el Contrato de Arrendamiento de fecha 19 de noviembre de 2013.

- a. **Terreno y edificaciones industriales.** Corresponde a un terreno con vocación industrial compuesto por seis porciones que forman un solo cuerpo triangular, con topografía plana sobre nivel de la calle; contiene construcciones y todos los servicios conectados a las respectivas redes públicas y privadas.
- b. **Maquinaria industrial.** Dos máquinas industriales, en adelante denominadas como la “maquinaria”, encontrándose situadas en el inmueble descrito previamente, las cuales tienen las descripciones particulares siguientes: i) Impresora marca Martin, modelo DRO 1628 de cinco colores, año de fabricación 2004, con todos sus equipos auxiliares y ii) Impresora marca Martin Midline, modelo 924 de cuatro colores año de fabricación 2007, con todos sus equipos auxiliares.

### Plazo del Contrato

El plazo forzoso del arrendamiento es de diez años; el cual podrá ser prorrogable automáticamente por un período igual adicional, siempre que ninguna de las partes comunique por escrito a la otra, su voluntad de darlo por terminado, por lo menos con sesenta días de anticipación, a la fecha de expiración del plazo o de sus prórrogas y siempre que no haya mora en el pago de los cánones.

El periodo de vigencia del contrato favorece el calce de flujos del Fondo para pagar la emisión VTRTIME 01 (plazo de 10 años).

### Precio del Contrato y Forma de Pago

El canon mensual del arrendamiento inició por la suma de US\$130,000 y anualmente incrementó en 2% durante los primeros cinco años, más el respectivo Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios. En caso de incumplimiento de pago en las fechas establecidas, ambas partes convienen en que CARSA pagará adicionalmente, en concepto de penalidad, un interés moratorio equivalente al cinco por ciento calculado mensualmente sobre los saldos adeudados. En caso de prórroga del plazo, el canon podrá ser revisado y acordado de mutuo acuerdo entre las partes con por lo menos sesenta días de anticipación al vencimiento del plazo original o de cualquiera de sus prórrogas.

### Causales de caducidad del Contrato de Arrendamiento Operativo

El contrato señala que el plazo pactado caducará en los casos que más adelante se detallan, y, por lo tanto, las obligaciones a cargo de CARSA y a favor de IME, o de su cesionario (en este caso el FTRTIME 01), y a discreción de este último, serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y, en consecuencia, CARSA deberá enterar a IME, o a su cesionario, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar la cantidad de US\$16,730,130.02. El pago deberá ser realizado a más tardar en noventa días a partir de la fecha de caducidad del plazo del contrato. El plazo del contrato caducará, a discreción de IME o de su cesionario, y sin responsabilidad alguna para ella, en los siguientes casos: a) por falta de pago de uno o más cánones consecutivos de arrendamiento; b) por incumplimiento por parte de CARSA de cualquiera de las obligaciones que adquiere por medio de este contrato; c) por ocuparse los bienes

arrendados para un objeto ilícito; d) por la existencia de causales sobrevinientes que, a juicio prudencial de IME o de su cesionario, pueda afectar negativamente la reputación o imagen de las partes; y e) cuando a pesar de haber transcurrido al plazo de regularización (6 meses posteriores al incumplimiento), no se hubieran regularizado las condiciones (razones financieras) establecidas en el contrato de arrendamiento.

### Condiciones especiales

CARSA se obliga a cumplir unas razones financieras, durante el plazo original del contrato, o cualquiera de sus prórrogas si las hubiera. Los indicadores financieros serán calculados por IME o por quien esta designe, de forma trimestral. CARSA se compromete a mantener las razones financieras.

Al 30 de junio de 2021, CARSA refleja los siguientes resultados en las razones financieras:

INDICADORES CARSA	Jun. 2021	Límite	Evaluación
EBITDA / Servicio de la Deuda	2.91	> 1.60	Cumplimiento
Deuda / Patrimonio	0.79	< 0.85	Cumplimiento
Deuda Neta / EBITDA	2.18	< 3.25	Cumplimiento
Utilidad Bruta/ Gastos Operación	2.00	> 1.4	Cumplimiento
CxR Relacionadas / Patrimonio	0.34	< 0.35	Cumplimiento

Fuente: Informe independiente del Oficial de Cumplimiento. Elaboración: Zumma Rating S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Como hecho relevante, se menciona que la revisión trimestral al 31 de marzo de 2021, CARSA registró una razón de cuentas por cobrar a relacionadas/patrimonio de 0.40 veces (x) superando el límite establecido (0.35x). Lo anterior fue temporal, regularizando la razón en la revisión del segundo trimestre de 2021.

### Plazo de Regularización

A partir de la fecha en que IME, o su cesionario, determine el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras y se lo haya notificado a CARSA, ésta contará con diez días hábiles para notificar a IME o a su cesionario de las acciones que tomará para regularizar la situación y contará con seis meses para tomar las acciones necesarias para regularizar las razones financieras a fin que por medio de un nuevo cálculo se verifique el cumplimiento de los parámetros establecidos. De no regularizar las razones y demás condiciones establecidas, se activarán los respectivos mecanismos de aceleración.

### Mecanismo de Aceleración de Transferencia de los cánones

La estructura cuenta con dos mecanismos, que permitirán al Fondo (cesionario) retener parcial o totalmente los fondos que, de acuerdo al contrato de arrendamiento, deben ingresar a la cuenta colectora y/o ser transferidos a la cuenta excedentes a nombre de CARSA.

El primer mecanismo es denominado “Mecanismo Preventivo de Transferencia de los Cánones”, que establece que a partir de la fecha en que Ricorp Titularizadora como administradora del FTRTIME 01 determine que al tercer mes de haber iniciado el plazo de regularización,

por incumplimiento de indicadores y obligaciones, deberá notificar al Banco Administrador para que este último retenga, mensualmente, de los excedentes a transferir a CARSA la suma de US\$200,000 en la cuenta colectora, y posteriormente proceda a realizar las transferencias de fondos restantes a la cuenta de excedentes. Los fondos retenidos, podrán ser reintegrados a CARSA, una vez regularizado el cumplimiento de las razones financieras, caso contrario se aplica el proceso llamado “**Mecanismo Acelerado de Transferencia de los Cánones**”.

El Mecanismo Acelerado de Transferencia de Cánones, se refiere a la retención total de las sumas de dinero que ingresan a la cuenta colectora, lo que representa que el Banco Administrador no podría transferir suma alguna a la cuenta excedentes a nombre de CARSA. El evento antes mencionado se dará si una vez finalizado el sexto mes de regularización, se mantiene el incumplimiento de cualquiera de las siguientes condiciones: (i) incumple cualquiera de las razones financieras, (ii) por falta de pago de uno más cánones consecutivos de arrendamiento, y (iii) por incumplimiento de las obligaciones que adquiere en relación a los mecanismos de respaldo y garantía.

#### **Reparto de Utilidades**

CARSA se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades netas del ejercicio siempre y cuando haya estado en cumplimiento de las razones financieras contempladas en el contrato de arrendamiento al menos durante la revisión de los dos cierres trimestrales previos al decreto de reparto respectivo, y siempre que con dicho reparto no se incumplan las razones financieras.

#### **Terminación anticipada del Contrato**

Las partes acuerdan que CARSA podrá dar por terminado unilateralmente el contrato de arrendamiento operativo de forma inmediata, en cualquier tiempo luego de concluido el quinto año de plazo del contrato, sin necesidad de declaración judicial ni responsabilidad alguna de su parte, y mediante la única condición de dar aviso por escrito al Arrendante de su deseo de darlo por terminado, por lo menos seis meses de anticipación a la fecha exacta en que se notifique que tendrá lugar la terminación del presente contrato, debiendo en dicho caso reconocer a favor CARSA, el pago del ciento por ciento de los cánones de arrendamiento que se encuentren pendientes de amortizar según el plazo original o cualquiera de las prórrogas subsiguientes del mismo, si las hubiera.

#### **Obligaciones de CARSA**

CARSA se compromete a: a) mantener, conservar y cuidar el inmueble arrendado y a devolverlo en el mismo estado de limpieza, aseo y cuidado en el que lo recibe, así como a guardar la precaución y cuidado de los bienes por adherencia que recibe con este contrato, comprometiéndose en caso de pérdida o deterioro a reemplazar tales bienes por otros de igual o superior calidad salvo aquellos ocasionados por el normal uso, e informar de los deterioros sufridos o cualquier hecho susceptible de disminuir su valor o perturbar su posesión o dominio; b) no subarrendar los bienes arrendados en todo ni en parte sin previo permiso por escrito de IME; c) realizar las reparaciones locativas del inmueble arrendado, tales como reparar válvulas, grifos, inodoros. Las reparaciones locativas serán por cuenta exclusiva de CARSA; d) realizar las

reparaciones necesarias en la maquinaria, tanto en concepto de mantenimiento, como para garantizar su operatividad. Estas reparaciones serán por cuenta exclusiva de CARSA; e) no hacer modificaciones en el inmueble arrendado, excepto con previo permiso de IME; toda mejora efectuada quedará formando parte de las construcciones al terminar el arriendo; f) cumplir con las leyes, decretos o reglamentos de las autoridades y no ocupar o permitir que se ocupe el inmueble arrendado para usos fuera de la ley; g) pagar los servicios de agua y energía eléctrica y cualquier otro gasto por servicios solicitados directamente por CARSA, incluyendo las tasas municipales por servicios que correspondan al inmueble arrendado, así como también el pago de las pólizas de seguro contratadas sobre todos los activos incluidos en el presente contrato; h) a reparar cualquier desperfecto que se deba a su culpa o descuido de sus empleados o personas que de ella dependan.

#### **Mecanismos de Respaldo y Garantía.**

##### **Transferencia de Fondos**

CARSA paga los cánones mensuales de arrendamiento, por medio del siguiente mecanismo de transferencia de fondos, CARSA ha seleccionado una muestra de sus clientes clase “A”, definidos como aquellos a los que CARSA, en su giro ordinario de negocio, les facture durante la mayor parte del año, en adelante los “Clientes Clase A”, y cuya antigüedad de cuentas por cobrar no sea mayor a sesenta días hábiles, además, deben de ser clientes con una relación comercial de varios años.

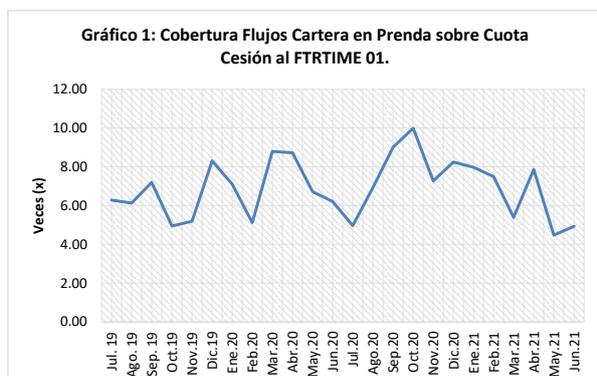
CARSA ha instruido a dichos Clientes Clase A para que depositen el ciento por ciento del pago de sus facturas emitidas por CARSA, a la cuenta bancaria que está abierta a nombre de IME y CARSA o su cesionario (la “Cuenta Colectora”) en el Banco Administrador, y que dichos fondos son utilizados de manera prioritaria para el pago de los cánones mensuales de arrendamiento.

Los fondos capturados en la Cuenta Colectora en exceso al valor del canon de arrendamiento de cada mes son trasladados a otra cuenta que designe CARSA, única y exclusivamente después de haber cubierto el total del monto correspondiente al canon de arrendamiento del mes, y luego de que se haya hecho el depósito del monto correspondiente al canon de arrendamiento del mes a una tercera cuenta que designe CARSA o a quien le hayan sido legalmente cedidos los derechos del contrato de arrendamiento operativo.

Los recursos que ingresan como pago de clientes en la Cuenta Colectora, los pagos de cánones de arrendamiento a IME y la devolución de los excedentes a CARSA están bajo administración del Banco Administrador, a quien se le ha instruido por escrito y mediante la firma de un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias, los montos exactos a transferir entre cuentas y la prelación de estos pagos previo a devolver los fondos excedentes a CARSA.

Por otra parte, la cobertura promedio mensual en los del flujo que proviene de la Cartera de Clientes clase “A” de CARSA sobre la cuota de cesión durante los últimos doce

meses fue de 7.04 veces (x) a junio de 2021 (6.7x a junio de 2020); valorándose el actual entorno de recuperación económica después del periodo de confinamiento debido a la contingencia sanitaria. Se señala que la menor cobertura mensual fue registrada en mayo de 2021 (4.47x). En el análisis se incorpora que el sector de empaques refleja una alta resiliencia, en virtud de la integración con sectores estratégicos (alimentos, bebidas, insumos médicos, entre otros). A juicio de Zumma Ratings, la compañía registrará niveles de cobertura de flujos similares a los reportados a la fecha.



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

### Mecanismo de Sustitución de Clientes

CARSA se reserva el derecho de sustituir y/o adicionar a cualquiera de los clientes Clase “A”.

### Cesión de Beneficios de Póliza de Seguros de Lucro Cesante

La cesión de beneficios de póliza de lucro cesante a favor de CARSA, o a cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, por seis meses de canon de arrendamiento. La sociedad aseguradora deberá ser una sociedad de seguros local, cuya calificación de riesgo no sea menor de “A” con perspectiva estable o positiva, en caso que tenga más de una calificación pública, se tomará en cuenta la menor.

Al 30 de junio de 2021, la póliza de seguros de lucro cesante ha sido emitida por Aseguradora Agrícola Comercial (ACSA); reflejando cumplimiento sobre la condición de la clasificación de riesgo mínima requerida.

### Cesión de Beneficios de Póliza de Seguro contra todo Riesgo sobre Construcciones, Mobiliario y Equipo

La cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo, a favor de IME, o a cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos. La sociedad aseguradora deberá ser una sociedad de seguros local, cuya calificación de riesgo no sea menor de “A” con perspectiva estable o positiva, en caso que tenga más de una calificación pública, se tomará en cuenta la menor. Dicho requisito refleja cumplimiento al primer semestre de 2021, la póliza ha sido emitida por ACSA.

### Garantía sobre el pago del Canon de Arrendamiento

En garantía del pago del canon de arrendamiento, así como de los demás accesorios legales contraídos, CARSA

constituye a favor de IME, una prenda sin desplazamiento sobre una cartera de facturas compuesta por la totalidad de las facturas emitidas por CARSA a sus Clientes Clase A, y que deberá, durante el plazo original del contrato, así como de cualquier prórroga de este, cumplir con los requisitos detallados en el contrato.

La cartera prendada debe cumplir con los siguientes requisitos: a) representar un monto de US\$600,000 en concepto de cuentas por cobrar a los Clientes Clase A; b) deberán estar al día o con una mora inferior a sesenta días; c) estar denominados en Dólares; d) cumplir con cualquier requisito legal establecido en la legislación tributaria de El Salvador; e) los deudores no podrán encontrarse en incumplimiento de cualquier otra obligación pecuniaria alguna con CARSA; f) los Clientes Clase “A”, deben ser aquellos a los que CARSA, en su giro ordinario de negocio, les facture al menos seis meses en el año, y cuya antigüedad de cuentas por cobrar no sea mayor a sesenta días hábiles, además, deben ser clientes con una relación comercial de varios años.

Trimestralmente, IME o quien ésta designe, o cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, podrá verificar el estado de la cartera prendada, así como el cumplimiento de los requisitos mencionados con anterioridad. Si, a juicio del IME, o cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, la cartera prendada no cumple con los requisitos antes mencionados, o, si la cobertura, a razón del pago por los Clientes Clase A de dichas facturas, ya no representa el monto de US\$600,000 en concepto de cuentas por cobrar a los Clientes Clase A, CARSA deberá sustituir las facturas insuficientes o las facturas pagadas por nuevas facturas emitidas a los Clientes Clase A hasta cumplir con los requisitos antes mencionados, o hasta que la cartera prendada represente el monto acordado en el Contrato de Arrendamiento.

La cartera de clientes refleja un saldo de US\$1.3 millones a junio de 2021 (US\$1.1 millones en junio de 2020), similar con lo mostrado en trimestres previos.

### Fianza

El proceso de titularización incorpora una fianza de fiel cumplimiento emitida por BAC (calificada por Zumma Ratings en EAAA.sv), que garantiza el pago de los cánones de arrendamiento, equivalente al 15% del valor de la emisión en circulación. Dicha fianza fue modificada en su monto a US\$510,696 en enero de 2021. A criterio de Zumma Ratings, esta fianza se pondera favorablemente en la calificación de la titularización, en virtud de la calidad crediticia del banco que la emite; valorándose como una protección adicional para los inversionistas, en caso el contrato de arrendamiento no genere los flujos esperados.

### Responsabilidad de IME

IME en razón a lo estipulado en el contrato de cesión y administración de derechos a favor del Fondo de Titularización, debe también cumplir con determinados covenants financieros durante la vigencia de la emisión calificada. Al 30 de junio de 2021, IME refleja los siguientes resultados en las razones financieras:

INDICADORES IME	Jun. 2021	Límite	Evaluación
EBITDA / Gastos Financieros	11.4	> 3.0	Cumplimiento
Pasivo Ajustado / Patrimonio	0.45	< 4.0	Cumplimiento
Pasivo Ajustado / EBITDA	1.26	< 7.0	Cumplimiento

Fuente: Informe independiente del Oficial de Cumplimiento. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Se valora de manera positiva en el análisis, el margen que refleja IME con respecto a los límites establecidos para las razones financieras. Zumma Ratings prevé que la compañía mantendrá dicho desempeño, en virtud de la estabilidad en sus operaciones.

**Plazo de Regularización:** A partir de la fecha en que la Titularizadora determine el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras y se lo haya notificado a IME y al Representante de Tenedores, IME cuenta con 10 días hábiles para notificar al Representante de Tenedores y a la Titularizadora de las acciones que tomará para regularizar la situación y contará con seis meses para tomar las acciones necesarias para regularizar el cumplimiento de las razones financieras a fin que por medio de un nuevo cálculo presentado a la sociedad titularizadora se verifique el cumplimiento de los parámetros establecidos informándose dicho cumplimiento al Representante de Tenedores.

Cabe precisar que IME no ha presentado incumplimiento de sus razones desde el inicio de la titularización.

**Reparto de Utilidades:** IME se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades netas del ejercicio siempre y cuando haya estado en cumplimiento de las razones financieras contempladas en el contrato de cesión al menos durante la revisión de los dos cierres trimestrales previos al decreto de reparto respectivo, y siempre que con dicho reparto no se incumplan las razones financieras.

#### Nota sobre Incumplimiento de Indicadores.

En caso IME incumpliese alguno de sus indicadores más allá de los plazos estipulados, ello conllevaría a hacer cumplir la “condición resolutoria” estipulada en el contrato de cesión y administración de derechos a favor del Fondo, ante lo cual IME deberá pagar al Fondo el 100% del saldo adeudado sobre los flujos cedidos, lo que significa que IME responderá con su patrimonio y/o con la venta de los bienes adquiridos producto de la presente transacción financiera.

#### Respaldo operativo de la Estructura Financiera

Como respaldo operativo de la emisión, el IME, CARSA y la sociedad titularizadora suscribieron un Convenio de Administración de Cuentas, con Banco de América Central, S.A. (BAC), para lo cual existen las siguientes cuentas y procedimientos:

#### Cuenta Colectora

Es la cuenta corriente que está abierta en BAC a nombre de CARSA y del Fondo de Titularización. La funcionalidad de la referida Cuenta Colectora es la siguiente: Recibir el dinero proveniente del mecanismo de transferencia de fondos de los clientes de CARSA establecido como respaldo para el pago de los cánones de arrendamiento. Dicha cuenta está restringida para CARSA y para el Fon-

do de Titularización, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados, por lo que CARSA y el Fondo de Titularización, no pueden realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma. Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre dicha cuenta son las que el Banco Administrador debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo de los clientes de CARSA o terceros, y los cargos o débitos respectivos que por medio del Convenio de Administración de Cuentas se le autoricen al Banco Administrador para abonar a la Cuenta Discrecional y a la Cuenta de Excedentes.

Es importante destacar, que la cuenta colectora no está constituida para acumular saldos, sino más bien transferirlos hacia la cuenta discrecional y excedentes.

#### Cuenta Discrecional

La sociedad titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, abrió en BAC la denominada Cuenta Discrecional (a nombre del Fondo de Titularización). La funcionalidad de la referida Cuenta Discrecional es la siguiente: Durante todos los días de cada mes comprendidos dentro del plazo de la Orden Irrevocable de Transferencia (OIT) a que se ha hecho referencia, el Banco Administrador procede a realizar los cargos diarios en la Cuenta Colectora, hasta completar la cuantía de los cánones provenientes del Contrato de Arrendamiento Operativo. Dichas cuotas son trasladadas mediante una OIT a la Cuenta Discrecional. La función de esta cuenta es mantener los fondos necesarios para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores de Titularización y demás acreedores del Fondo de Titularización, según el orden establecido en la prelación de pagos del Contrato de Titularización.

En caso de que al día 5 de cada mes calendario, o el próximo día hábil, no haya sido posible completar los fondos necesarios para el pago de la cuota mensual que deba ser transferida a la Cuenta Discrecional, el Banco Administrador está facultado a cargar la Cuenta de Excedentes, hasta completar el valor de dicha cuota mensual.

#### Cuenta de Excedentes

CARSA abrió la denominada Cuenta de Excedentes en el BAC, en la que el Banco abona los excedentes de la Cuenta Colectora, cuando se hayan transferido de dicha cuenta las cantidades correspondientes a los cánones mensuales hacia la Cuenta Discrecional. La funcionalidad de la referida cuenta es la siguiente: Una vez se hayan transferido de la Cuenta Colectora las cantidades correspondientes a los cánones mensuales equivalentes a las cuotas mensuales de cesión, el excedente, si lo hubiera, será trasladado inmediatamente, hacia la Cuenta de Excedentes, la que no tiene ninguna restricción en su uso; sin embargo, CARSA ha autorizado expresamente al Banco para que en caso de incumplimiento de cualquiera de las razones financieras establecidas en el Contrato de Arrendamiento, y siempre y cuando haya transcurrido el plazo de regularización, situación que será notificada por Ricorp Titularizadora, S.A., el Banco se abstenga de realizar las transferencias de excedentes respecto del canon de arrendamiento y se concentren en la cuenta colectora todos los depósitos que realicen los clientes. Los fondos que se

concentren, por efecto de esta cláusula en la Cuenta Colectora servirán para el pago de los cánones de arrendamiento.

Un aspecto considerado en el análisis es que, en caso CARSA registre un estrés en sus flujos, los excedentes que pueda retener el Banco Administrador de la Cuenta Colectora podrían ser bajos, limitando el alcance del mecanismo de aceleración.

### Cuenta Restringida

Es la cuenta bancaria o depósito a plazo a nombre del Fondo de Titularización en el Banco Administrador, que sirve como respaldo para el pago de los Valores de Titularización, no debiendo ser menor a \$219,853.76.

La cuenta antes mencionada refleja un saldo de US\$219,853.76 al 30 de junio de 2021, correspondiendo el mismo a un depósito a plazo fijo por 90 días en BAC.

### Cuenta Reserva

Es la cuenta bancaria o depósitos a plazo que fue abierta a nombre del Fondo de Titularización en el Banco Administrador, a partir del mes 85 desde la emisión VTRTIME01, que ha empezado a acumular los fondos que servirán para el último pago de capital de la emisión.

La Cuenta Reserva está integrada por diversos depósitos a plazos a favor del FTRTIME 01 con vencimientos de 90 y 180 días; totalizando dichas inversiones US\$261.5 mil al 30 de junio de 2021.

## FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA INMOBILIARIA MESOAMERICANA 01. (FTRTIME 01)

Emisor: Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administrador del FTRTIME 01.

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01

Originador: Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

Denominación del Representante de los Tenedores: Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora - Inmobiliaria Mesoamericana 01 (VTRTIME 01).

### Tramos de la emisión

A continuación, se detalla la característica de cada uno de los tramos colocados.

Características	Tramo 1	Tramo 2
Monto	US\$6,510,000	US\$2,790,000
Tasa anual	7.0%	6.5%
Tipo de tasa	Fija	Fija
Moneda	US\$ dólares	US\$ dólares
Plazo	120 meses	84 meses
Vencimiento	20 dic. 2023	20 dic. 2020
Forma de pago capital	mensual	mensual
Forma de pago intereses	mensual	mensual

Se señala el vencimiento del tramo 2 de la emisión en diciembre de 2020; estando vigente únicamente el tramo 1.

### Descripción de la Sociedad Titularizadora

Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, que puede abreviarse Ricorp Titularizadora S.A. se constituyó el 11 de agosto de 2011.

Ricorp Titularizadora es una firma salvadoreña que cuenta con la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para construir y administrar fondos de titularización.

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

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

## GESTIÓN DE RIESGOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

La sociedad titularizadora realiza una serie de análisis de factibilidad antes de materializar el proceso de titularización, siendo alguno de ellos: análisis legal sobre viabilidad en la enajenación de los activos que potencialmente adquirirá el fondo de titularización; análisis de estrés y sensibilización de flujos para medir la capacidad de repago de los títulos emitidos.

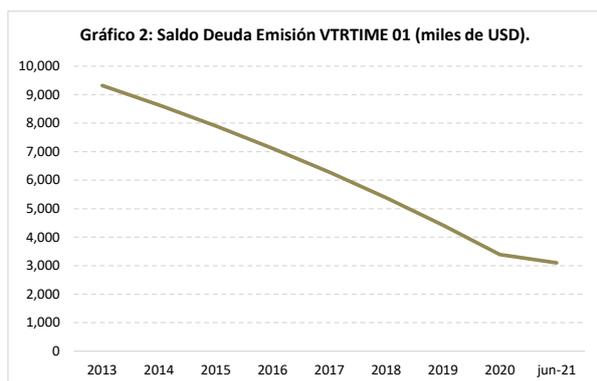
El riesgo de crédito del activo subyacente es el principal riesgo que asume cada fondo de titularización. En este sentido, la sociedad titularizadora, como administrador del fondo de titularización, realiza un análisis sobre la calidad del activo subyacente por medio de la síntesis de la información histórica y el comportamiento de pago; así como el grado reputacional del potencial originador.

Por otra parte, la exposición al riesgo de crédito relacionada con las inversiones del FTRTIME 01 es mitigado, a través del análisis del perfil crediticio de la institución bancaria. Las inversiones (cuenta restringida y reserva) del FTRTIME 01 se encuentran colocadas en Banco de América Central, S.A. (calificado por Zumma Ratings en EAAA.sv) en productos bancarios.

Cabe mencionar que el Fondo no está expuesto a riesgo de tasas de interés debido a que la emisión fue colocada a tipo fijo; haciendo notar la predictibilidad en el gasto financiero derivado de los VTRTIME 01.

## ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

La disminución en el saldo del activo de titularización (cuotas de cesión pendientes de recibir) por los pagos recibidos (cánones de arrendamiento) ha determinado que los activos del Fondo reflejen una tendencia decreciente de forma constante, en línea con línea con su propósito especial. Al primer semestre de 2021, los activos registran una contracción interanual del 23%. Por otra parte, la dinámica en los pasivos del Fondo estuvo acorde con las amortizaciones realizadas a la emisión.



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

Como se ha mencionada previamente, el FTRTIME 01 ha iniciado a acumular mayor liquidez, debido a que la cuota de cesión se mantiene y el tramo 2 de la emisión llegó a su vencimiento. Dichos recursos se utilizarán para el pago importante de capital (*balloon payment*) del tramo 1, de acuerdo con el calendario de amortizaciones. En ese contexto, los activos de corto plazo del FTRTIME 01, integrados por el efectivo, inversiones y la porción por recibir de los flujos adquiridos; registraron una cobertura de 3.9 veces sobre los pasivos corrientes a junio de 2021 (2.6 veces en junio de 2020).

## PERFIL DEL ORIGINADOR

IME tiene como finalidad la adquisición de inmuebles y maquinaria para entregarlos en arrendamiento a otras compañías y fue constituida en febrero de 2012. Cabe precisar que IME inició operaciones a finales de 2013,

después de comprar bienes inmuebles a CARSA y firmar el Contrato de Arrendamiento.

El modelo de negocio de IME está altamente integrado con el Grupo SigmaQ; haciendo notar que la compañía otorga soluciones financieras a sus empresas relacionadas como préstamos y servicios de arrendamiento de bienes muebles e inmuebles.

Es relevante mencionar que, IME inició con una nueva línea de negocios, el otorgamiento de créditos a terceros; destacando que el segmento objetivo es muy acotado y se limita a empresas industriales que tienen historial de trabajo con SigmaQ. Dado que son clientes que el grupo conoce, incide favorablemente en términos de calidad de activos (mora igual cero); haciendo notar que el plazo de estos créditos es corto (6 meses).

En los últimos doce meses, la evolución de los activos de IME estuvo determinada por el otorgamiento de préstamos de corto plazo a terceros y a relacionadas, la adquisición de inversiones; así como la amortización de préstamos de largo plazo. En ese contexto, los activos registraron una expansión interanual del 35%, equivalente en términos monetarios a \$6.8 millones.

Acorde con la naturaleza del negocio de IME, el activo fijo es el principal componente del balance (50.8% en junio de 2021), integrado por terrenos, edificaciones, instalaciones, maquinaria y vehículos. Se señala la menor relevancia del activo fijo por la expansión de los préstamos.

La compañía cuenta con un mercado cautivo que le permite estabilidad en su operación. Ante la contingencia por el brote del COVID-19 y cierre de la economía en 2020, las operaciones de IME no registraron impactos relevantes.

En sintonía con el crecimiento en activos productivos, los pasivos de IME registraron una expansión interanual del 48% a junio de 2021, reflejando el efecto conjunto de la reciente emisión de papel bursátil en la plaza local; la amortización en el pasivo de titularización y el pago de certificados de inversión. Por estructura, los pasivos de la compañía están integrados por emisiones de títulos valores (PBIMSA 01 y CIIMSA 01) con el 67.9% de los pasivos totales a junio de 2021, siguiendo en ese orden el programa de titularización (17.9%) y bancos (4.8%), respectivamente.

Al primer semestre de 2021, la utilidad neta de IME totalizó un importe de \$609 mil; reflejando un aumento interanual del 23%, asociado con los mayores ingresos y la disminución en sus costos/gastos operativos. Cabe precisar que IME presenta una tendencia favorable en su desempeño financiero.

## PERFIL DE CARSA

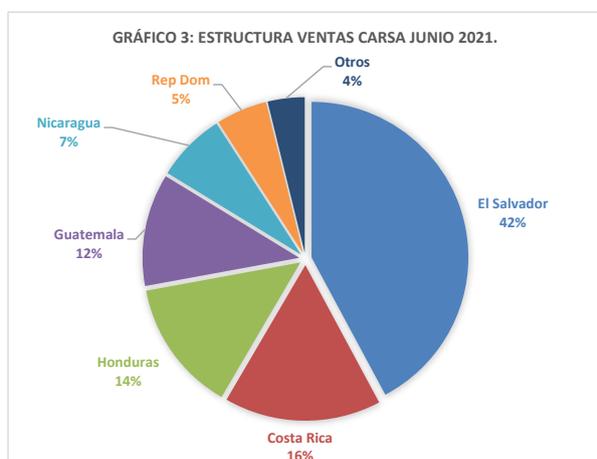
CARSA fue constituida en julio de 1994 bajo las leyes de la República de El Salvador y su actividad principal es la fabricación de láminas y cajas de cartón corrugado, las cuales son vendidas principalmente en el mercado nacio-

nal y centroamericano. La compañía es subsidiaria de Latin América Kraft Investments Inc. con domicilio en Panamá.

CARSA e IME son parte del grupo industrial SigmaQ. Cabe señalar que el Grupo cuenta con un amplio número de líneas de negocio incluyendo empaques corrugados, flexibles y plegadizos, envases plásticos, empaques de lujo, cartón chip y etiquetas. Adicionalmente, SigmaQ tiene presencia en diez países, principalmente en la región centroamericana.

### Operaciones

SigmaQ cuenta para el segmento de corrugado 3 plantas de producción en Centroamérica (El Salvador, Honduras y Guatemala), siendo CARSA es una de ellas y la de mayor trayectoria y capacidad dentro del rubro de corrugado. Adicionalmente, el modelo de negocio de CARSA se beneficia de las sinergias y relaciones con entidades de su Grupo (adquisición conjunta de insumos, economías de escala, apoyo en la producción, entre otros).



Fuente: Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

En 2020, las ventas de CARSA disminuyeron por el cierre de las economías por la pandemia del COVID-19. Al primer semestre de 2021, los ingresos decrecieron interanualmente en 2.9%, en virtud de la estrategia focalizada en clientes específicos y el retiro de un comprador del sector agroindustrial. Se prevé que esta tendencia en las ventas se mantenga para el cierre de 2021, dado el contexto actual de alta demanda del papel.

Una fortaleza en la operación de la compañía es que sus clientes pertenecen a diferentes industrias (alimentos, agricultura, bebidas, comercio, textil, entre otros); diversificando el riesgo de concentración en sectores específicos. Tal condición ha contribuido para que la compañía pueda mitigar los efectos adversos provenientes de la contingencia sanitaria, debido a que es un proveedor necesario para industrias que son claves en la economía. Además, CARSA muestra un largo historial comercial con sus principales clientes; brindando estabilidad en sus flujos de caja.

En términos geográficos, CARSA comercializa sus productos en el mercado local y regional; haciendo notar que el 57.8% de las ventas fueron exportaciones a junio de

2021 (67.6% en junio de 2020), principalmente a Centroamérica. En este contexto, el desempeño en la economía regional es relevante para la operación de CARSA, debido que los cinco principales países donde la compañía vende sus productos se encuentran en Centroamérica.

El precio del papel (principal materia prima para la producción del corrugado) registra un alza importante, en línea con el aumento generalizado de otras materias primas internacionales. Ante esta situación, CARSA realizó ajustes en el área de compras a fin de incorporar nuevos proveedores a precios competitivos, acumular un mayor *stock* de materia prima, mantener elevados excedentes de liquidez; así como realizar compras conjuntas con otras empresas de su grupo.

En periodos de escasez de papel a nivel global, el principal enfoque de CARSA se orienta a mantener el margen financiero.

### Activos

La disminución en el efectivo, el menor saldo de cuentas cobrar a relacionadas; así como la expansión en el importe de activos fijos, han determinado de forma conjunta la evolución de los activos durante el primer semestre de 2021. Acorde con lo anterior, los activos de CARSA registran una disminución interanual del 2.7%, equivalente en términos monetarios a US\$1.1 millones.

Por otra parte, el principal activo de la compañía es el fijo (32.0% del activo total a junio de 2021), congruente con el perfil industrial de la operación. Dicha cuenta está integrada principalmente por maquinaria especializada para el proceso de producción de las cajas corrugadas. Cabe precisar que dicha variación está asociada con el gasto en la maquinaria actual que ha prolongado su vida útil.

### Estructura de fondeo y capital

En 2020, la compañía aumentó de forma significativa su nivel de apalancamiento con el objetivo de fortalecer su liquidez en un contexto de incertidumbre por el brote del COVID-19. A junio de 2021, el apalancamiento continúa alto; sin embargo, este exhibe una disminución interanual del 7.2% debido a la cancelación de líneas crediticias de corto plazo y al pago de un préstamo con una relacionada (IME). La estructura de pasivos refleja una sustitución de deuda de corto por una de largo plazo.

Es posible que la compañía cancele algunos pasivos con un costo alto por otras fuentes de menor tasa de interés, en razón a algunas opciones que su grupo espera materializar en el corto plazo.

La relación endeudamiento/patrimonio se mantiene en 0.8 veces (x) al primer semestre de 2021. A juicio de Zumma Ratings, el volumen de deuda de CARSA se mantendrá en los niveles actuales en el corto plazo, a menos que la Administración considere que el grado de incertidumbre baje y amerite reducir la deuda.

En otro aspecto, la posición de solvencia de CARSA es favorable en virtud de la participación del patrimonio en

su estructura de capital (56.0% a junio de 2021). Adicionalmente, la relación patrimonio/activos pasó a 53.2% desde 50.1% en el lapso de doce meses, debido a la generación interna de capital y la disciplina en el pago de dividendos.

### **Liquidez**

Al primer semestre de 2021, la liquidez de CARSA es elevada debido a la estrategia de acumulación de efectivo para tener recursos y financiar sus necesidades de capital. La participación del efectivo sobre el total de activos pasó a 20.5% desde 22.7% en el lapso de un año. Mientras que, la razón de activo corriente/pasivo corriente se ubicó en 3.4x a junio de 2021 (2.1x en junio de 2020); favorecido por el volumen de efectivo y la disminución en deuda de corto plazo. Zumma Ratings prevé que la liquidez de CARSA seguirá elevada en los siguientes 12 meses.

### **EBITDA y cobertura de gasto financiero**

El flujo de las actividades de operación de CARSA fue moderado en virtud de la cancelación de pasivos corrientes; mientras que el gasto en capital (Capex) y la amortización de obligaciones bancarias fue financiado con el excedente de liquidez. Por otra parte, el EBITDA de refle-

jó una ligera disminución, acorde con el desempeño en ventas.

El indicador deuda/EBITDA registró una reducción; pasando a 4.3x desde 4.0x en el lapso de doce meses, acorde con la estrategia de liquidez de la compañía. Además, la cobertura EBITDA sobre gastos financieros se situó a 2.5x a junio de 2021.

### **Análisis de rentabilidad**

La utilidad neta de CARSA reflejó un relevante crecimiento del 140% con respecto a junio de 2020; destacando que dicho aumento estuvo vinculado con el menor gasto extraordinario por COVID-19 (fletes y medidas de bioseguridad) y la disminución en el gasto operativo, principalmente de ventas. En ese sentido, los diferentes indicadores de desempeño financiero exhiben una mejora.

El retorno promedio sobre activos se ubicó en 2.5% al primer semestre de 2021; mientras que el margen neto pasó a 2.9% desde 1.2% en el lapso de doce meses. En términos de eficiencia, el gasto operativo absorbió el 54.4% de la utilidad bruta a junio de 2021 (59.8% en junio de 2020); destacando la disminución en los gastos de operación. Zumma Ratings estima que la rentabilidad de CARSA aumentará en 2021, en virtud de la recuperación de los márgenes y gastos acotados.

## Anexo 1. Estados financieros de Cartonera Centroamericana S.A.

Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V.

Balance General

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	3,785	11%	5,011	13%	8,873	23%	9,024	23%	7,913	20%
Cuentas por cobrar - netas	6,090	17%	6,869	18%	4,726	12%	4,819	12%	5,392	14%
Cuentas por cobrar con compañías relacionadas	5,601	16%	6,593	18%	6,539	17%	7,916	20%	6,929	18%
Inventarios - netos	7,148	20%	6,214	17%	6,227	16%	5,158	13%	5,488	14%
Gastos pagados por anticipado	473	1%	379	1%	289	1%	386	1%	207	1%
<b>Total de Activo Corriente</b>	<b>23,097</b>	<b>65%</b>	<b>25,065</b>	<b>67%</b>	<b>26,654</b>	<b>68%</b>	<b>27,302</b>	<b>69%</b>	<b>25,928</b>	<b>67%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Propiedad, planta y equipo - neto	12,092	34%	12,065	32%	12,017	31%	12,053	30%	12,342	32%
Activos intangibles y otros activos - netos	469	1%	396	1%	359	1%	335	1%	338	1%
<b>Total activo no circulante</b>	<b>12,561</b>	<b>35%</b>	<b>12,461</b>	<b>33%</b>	<b>12,376</b>	<b>32%</b>	<b>12,387</b>	<b>31%</b>	<b>12,679</b>	<b>33%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>35,658</b>	<b>100%</b>	<b>37,526</b>	<b>100%</b>	<b>39,031</b>	<b>100%</b>	<b>39,690</b>	<b>100%</b>	<b>38,608</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Proveedores y otras cuentas por pagar	1,540	4%	1,649	4%	1,364	3%	1,180	3%	991	3%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	203	1%	209	1%	305	1%	554	1%	238	1%
Préstamos bancarios a corto plazo	6,805	19%	6,240	17%	9,550	24%	5,576	14%	5,139	13%
Vencimiento corriente de préstamos a largo plazo	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	983	3%
Provisiones	476	1%	1,213	3%	1,273	3%	963	2%	313	1%
<b>Total de pasivo corriente</b>	<b>9,024</b>	<b>25%</b>	<b>9,311</b>	<b>25%</b>	<b>12,491</b>	<b>32%</b>	<b>8,273</b>	<b>21%</b>	<b>7,664</b>	<b>20%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Obligación laboral	302	1%	302	1%	279	1%	302	1%	376	1%
Préstamos bancarios a largo plazo menos vencimiento corriente	2,831	8%	3,066	8%	3,195	8%	7,594	19%	8,523	22%
Otras cuentas por pagar a largo plazo	3,500	10%	3,500	9%	3,500	9%	3,500	9%	1,500	4%
<b>Total pasivo no circulante</b>	<b>6,633</b>	<b>19%</b>	<b>6,868</b>	<b>18%</b>	<b>6,974</b>	<b>18%</b>	<b>11,396</b>	<b>29%</b>	<b>10,398</b>	<b>27%</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>15,657</b>	<b>44%</b>	<b>16,179</b>	<b>43%</b>	<b>19,465</b>	<b>50%</b>	<b>19,670</b>	<b>50%</b>	<b>18,062</b>	<b>47%</b>
<b>PATRIMONIO</b>										
Capital Social	7,392	21%	7,392	20%	7,392	19%	7,392	19%	7,392	19%
Reserva Legal	1,270	4%	1,381	4%	1,381	4%	1,431	4%	1,431	4%
Superávit por revaluación	2,723	8%	2,580	7%	2,580	7%	2,437	6%	2,437	23%
Utilidades retenidas	7,232	20%	8,649	23%	7,994	20%	8,087	20%	8,760	1%
Utilidades del ejercicio	1,385	4%	1,345	4%	218	1%	673	2%	525	1%
<b>Total patrimonio</b>	<b>20,002</b>	<b>56%</b>	<b>21,347</b>	<b>57%</b>	<b>19,565</b>	<b>50%</b>	<b>20,020</b>	<b>50%</b>	<b>20,545</b>	<b>53%</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>35,658</b>	<b>100%</b>	<b>37,526</b>	<b>100%</b>	<b>39,031</b>	<b>100%</b>	<b>39,690</b>	<b>100%</b>	<b>38,608</b>	<b>100%</b>

Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V.

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
<b>Ingresos</b>										
Ingresos	36,666	100%	36,546	100%	18,580	100%	32,774	100%	18,050	100%
<b>Total de ingresos</b>	<b>36,666</b>	<b>100%</b>	<b>36,546</b>	<b>100%</b>	<b>18,580</b>	<b>100%</b>	<b>32,774</b>	<b>100%</b>	<b>18,050</b>	<b>100%</b>
<b>Costo de Ventas</b>										
Costo de Venta	29,142	79%	29,187	80%	14,528	78%	25,833	79%	14,182	79%
<b>Total costo de venta</b>	<b>29,142</b>	<b>79%</b>	<b>29,187</b>	<b>80%</b>	<b>14,528</b>	<b>78%</b>	<b>25,833</b>	<b>79%</b>	<b>14,182</b>	<b>79%</b>
<b>Utilidad bruta</b>	<b>7,525</b>	<b>21%</b>	<b>7,359</b>	<b>20%</b>	<b>4,052</b>	<b>22%</b>	<b>6,942</b>	<b>21%</b>	<b>3,868</b>	<b>21%</b>
Gastos de distribución y venta	2,417	7%	2,289	6%	1,481	8%	2,226	7%	1,166	6%
Gastos de Administración	1,719	5%	1,799	5%	941	5%	1,822	6%	940	5%
<b>Total gastos de operación</b>	<b>4,136</b>	<b>11%</b>	<b>4,088</b>	<b>11%</b>	<b>2,422</b>	<b>13%</b>	<b>4,048</b>	<b>12%</b>	<b>2,106</b>	<b>12%</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>3,389</b>	<b>9%</b>	<b>3,272</b>	<b>9%</b>	<b>1,630</b>	<b>9%</b>	<b>2,893</b>	<b>9%</b>	<b>1,762</b>	<b>10%</b>
Gastos Financieros	1,458	4%	1,263	3%	618	3%	1,342	4%	696	4%
Depreciación	28	0%	35	0%	396	2%	54	0%	424	2%
Amortización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Diferencia en cambio	-	0%	-	0%	1	0%	-	0%	(1)	0%
Otros gastos (ingresos) - netos	207	1%	348	1%	362	2%	817	2%	(8)	0%
<b>Total otros gastos</b>	<b>1,693</b>	<b>5%</b>	<b>1,646</b>	<b>5%</b>	<b>1,376</b>	<b>7%</b>	<b>2,214</b>	<b>7%</b>	<b>1,112</b>	<b>6%</b>
<b>(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta</b>	<b>1,696</b>	<b>5%</b>	<b>1,626</b>	<b>4%</b>	<b>254</b>	<b>1%</b>	<b>680</b>	<b>2%</b>	<b>650</b>	<b>4%</b>
Impuesto sobre la Renta	312	1%	280	1%	36	0%	7	0%	125	1%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>1,385</b>	<b>4%</b>	<b>1,345</b>	<b>4%</b>	<b>218</b>	<b>1%</b>	<b>673</b>	<b>2%</b>	<b>525</b>	<b>3%</b>

**Anexo 2. Estados financieros de Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.**

Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

**Balance General**

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Efectivo	397	2%	358	2%	383	2%	268	1%	651	2%
Inversiones y valores de CP	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	2,283	9%
Disponibles restringidos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas y Documentos por cobrar	39	0%	35	0%	201	1%	3,006	13%	3,420	13%
Cuentas por cobrar a relacionadas	54	0%	54	0%	1,508	8%	54	0%	-	0%
Préstamos por cobrar a relacionadas de CP	-	0%	-	0%	-	0%	4,350	19%	4,777	18%
Gastos pagados por anticipado	8	0%	84	0%	269	1%	141	1%	282	1%
<b>Total de Activo Corriente</b>	<b>498</b>	<b>3%</b>	<b>531</b>	<b>3%</b>	<b>2,361</b>	<b>12%</b>	<b>7,819</b>	<b>34%</b>	<b>11,412</b>	<b>43%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Propiedades de inversión (neto)	7,534	42%	7,726	44%	13,636	70%	7,809	34%	13,354	50.8%
Maquinarias y equipo, neto	6,254	35%	5,102	29%	-	0%	5,136	22%	-	0%
Activo por derecho de uso	-	0%	820	5%	-	0%	621	3%	-	0%
Préstamo por cobrar a compañías relacionadas a LP	3,500	20%	3,500	20%	3,500	18%	1,500	7%	1,500	6%
Cuentas por cobrar a relacionadas a LP	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Activos por impuestos diferidos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Total activo no circulante</b>	<b>17,288</b>	<b>97%</b>	<b>17,149</b>	<b>97%</b>	<b>17,136</b>	<b>88%</b>	<b>15,066</b>	<b>66%</b>	<b>14,854</b>	<b>57%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>17,786</b>	<b>100%</b>	<b>17,680</b>	<b>100%</b>	<b>19,497</b>	<b>100%</b>	<b>22,884</b>	<b>100%</b>	<b>26,265</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Préstamos de corto plazo	-	0%	-	0%	3,800	19%	-	0%	-	0%
Vencimiento corriente de pasivo financiero por titularización a largo plazo	926	5%	996	6%	1,141	6%	562	2%	610	2%
Vencimiento corriente de cuentas por pagar a LP	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Cuentas por pagar	211	1%	40	0%	601	3%	82	0%	346	1%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	197	1%	485	3%	-	0%	437	2%	-	0%
Vencimiento corriente de préstamo bancario LP	203	1%	190	1%	-	0%	860	4%	827	3%
Vencimiento corriente arrendamiento financiero a LP	240	1%	177	1%	-	0%	103	0%	-	0%
Papel bursátil a CP	-	0%	-	0%	-	0%	6,515	28%	-	0%
Otros pasivos	128	1%	138	1%	189	1%	196	1%	255	1%
<b>Total de pasivo corriente</b>	<b>1,905</b>	<b>11%</b>	<b>2,026</b>	<b>11%</b>	<b>5,730</b>	<b>29%</b>	<b>8,756</b>	<b>38%</b>	<b>2,038</b>	<b>8%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Pasivo financiero por titularización a largo plazo	4,365	25%	3,366	19%	1,586	8%	2,804	12%	2,487	9%
Préstamo bancario a largo plazo	358	2%	379	2%	-	0%	341	1%	-	0%
Pasivo por arrendamiento	-	0%	223	1%	-	0%	120	1%	-	0%
Arrendamiento financiero LP	427	2%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Emisiones de títulos valores	3,500	20%	3,500	20%	3,500	18%	1,500	7%	11,769	45%
Pasivo por impuesto diferido	896	5%	929	5%	929	5%	1,040	5%	1,040	4%
<b>Total pasivo</b>	<b>11,450</b>	<b>64%</b>	<b>10,423</b>	<b>59%</b>	<b>11,745</b>	<b>60%</b>	<b>14,561</b>	<b>64%</b>	<b>17,334</b>	<b>66%</b>
<b>Patrimonio</b>										
Capital social	2,302	13%	2,302	13%	2,302	12%	2,302	10%	2,302	9%
Reserva legal	231	1%	302	2%	-	0%	395	2%	-	0%
Superavit por revaluación	544	3%	499	3%	-	0%	463	2%	-	0%
Utilidades Retenidas	2,457	14%	3,233	18%	4,955	25%	4,097	18%	6,021	23%
Resultado del periodo	802	5%	921	5%	495	3%	1,067	5%	609	2%
<b>Total patrimonio</b>	<b>6,335</b>	<b>36%</b>	<b>7,256</b>	<b>41%</b>	<b>7,752</b>	<b>40%</b>	<b>8,323</b>	<b>36%</b>	<b>8,932</b>	<b>34%</b>
<b>Total pasivo más patrimonio</b>	<b>17,786</b>	<b>100%</b>	<b>17,680</b>	<b>100%</b>	<b>19,497</b>	<b>100%</b>	<b>22,884</b>	<b>100%</b>	<b>26,265</b>	<b>100%</b>

Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

Estado de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
<b>Ingresos</b>										
Ingresos	2,777	100%	2,873	100%	1,439	100%	2,943	100%	1,482	100%
<b>Total de ingresos</b>	<b>2,777</b>	<b>100%</b>	<b>2,873</b>	<b>100%</b>	<b>1,439</b>	<b>100%</b>	<b>2,943</b>	<b>100%</b>	<b>1,482</b>	<b>100%</b>
Costos de arrendamiento	937	34%	990	34%	540	38%	997	34%	537	36%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>1,840</b>	<b>66%</b>	<b>1,883</b>	<b>66%</b>	<b>899</b>	<b>62%</b>	<b>1,946</b>	<b>66%</b>	<b>945</b>	<b>64%</b>
<b>Gastos de administración y operación</b>										
Gastos administrativos	141	5%	239	8%	139	10%	284	10%	170	11%
Otros gastos	178	6%	135	5%	-	0%	158	5%	-	0%
<b>Total gastos de administración</b>	<b>319</b>	<b>11%</b>	<b>374</b>	<b>13%</b>	<b>139</b>	<b>10%</b>	<b>442</b>	<b>15%</b>	<b>170</b>	<b>11%</b>
<b>Resultado de operación</b>	<b>1,522</b>	<b>55%</b>	<b>1,509</b>	<b>53%</b>	<b>760</b>	<b>53%</b>	<b>1,504</b>	<b>51%</b>	<b>775</b>	<b>52%</b>
Gastos financieros	914	33%	836	29%	161	11%	289	10%	19	1%
Ingresos financieros	461	17%	443	15%	-	0%	106	4%	-	0%
Otros Ingresos (Gastos)	116	4%	-	0%	4	0%	83	3%	(2)	0%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>1,185</b>	<b>43%</b>	<b>1,116</b>	<b>39%</b>	<b>603</b>	<b>42%</b>	<b>1,404</b>	<b>48%</b>	<b>753</b>	<b>51%</b>
Impuesto a la renta	383	14%	195	7%	108	7%	337	11%	145	10%
<b>Resultado neto</b>	<b>802</b>	<b>29%</b>	<b>921</b>	<b>32%</b>	<b>495</b>	<b>34%</b>	<b>1,067</b>	<b>36%</b>	<b>609</b>	<b>41%</b>

**Anexo 3. Estados financieros FTRTIME 01**

**Fondo de Titularización Ricorp Titulizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01**

**Balance General**

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
<b>ACTIVO</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Bancos	191	2%	204	3%	221	3%	212	4%	199	4%
Cartera de inversiones	220	2%	220	3%	220	3%	220	4%	481	10%
Activos de titularización	1,722	19%	1,722	24%	1,722	27%	1,722	32%	1,722	36%
Rendimientos por cobrar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Total de Activo Corriente</b>	<b>2,133</b>	<b>24%</b>	<b>2,147</b>	<b>30%</b>	<b>2,164</b>	<b>34%</b>	<b>2,154</b>	<b>39%</b>	<b>2,403</b>	<b>50%</b>
<b>Activo no Corriente</b>										
Activos en titularización largo plazo	6,746	76%	5,024	70%	4,163	66%	3,301	61%	2,440	50%
<b>Total activo no circulante</b>	<b>6,746</b>	<b>76%</b>	<b>5,024</b>	<b>70%</b>	<b>4,163</b>	<b>66%</b>	<b>3,301</b>	<b>61%</b>	<b>2,440</b>	<b>50%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>8,879</b>	<b>100%</b>	<b>7,170</b>	<b>100%</b>	<b>6,326</b>	<b>100%</b>	<b>5,455</b>	<b>100%</b>	<b>4,843</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVO</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Comisiones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
Honorarios profesionales por pagar	-	0%	12	0%	12	0%	-	0%	-	0%
Otras cuentas por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	-	0%	-	0%
Obligaciones por titularización corto plazo	971	11%	1,036	14%	818	13%	593	11%	613	13%
Impuestos y retenciones por pagar	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Total de pasivo corriente</b>	<b>971</b>	<b>11%</b>	<b>1,048</b>	<b>15%</b>	<b>830</b>	<b>13%</b>	<b>593</b>	<b>11%</b>	<b>613</b>	<b>13%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>										
Obligaciones por titularización largo plazo	4,407	50%	3,381	47%	3,093	49%	2,796	51%	2,487	51%
Ingresos diferidos	3,246	37%	2,483	35%	2,126	34%	1,786	33%	1,472	30%
<b>Total pasivo no circulante</b>	<b>7,653</b>	<b>86%</b>	<b>5,864</b>	<b>82%</b>	<b>5,219</b>	<b>82%</b>	<b>4,582</b>	<b>84%</b>	<b>3,959</b>	<b>82%</b>
<b>Excedente acumulado del fondo de titularización</b>										
Reserva de excedentes anteriores	25	0%	25	0%	25	0%	25	0%	25	1%
Excedentes del ejercicio	10	0%	14	0%	32	1%	35	1%	27	1%
Aportes adicionales	220	2%	220	3%	220	3%	220	4%	220	5%
<b>Total pasivo</b>	<b>8,879</b>	<b>100%</b>	<b>7,170</b>	<b>100%</b>	<b>6,326</b>	<b>100%</b>	<b>5,455</b>	<b>100%</b>	<b>4,843</b>	<b>100%</b>

Fondo de Titularización Ricorp Titulizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.18	%	Dic.19	%	Jun.20	%	Dic.20	%	Jun.21	%
<b>Ingresos</b>										
Ingresos	792	99%	763	99%	357	99%	697	99%	314	98%
Ingresos por inversiones	8	1%	8	1%	4	1%	8	1%	6	2%
<b>Total de ingresos</b>	<b>800</b>	<b>100%</b>	<b>772</b>	<b>100%</b>	<b>361</b>	<b>100%</b>	<b>704</b>	<b>100%</b>	<b>321</b>	<b>100%</b>
<b>Gastos de administración y operación</b>										
Administración y custodia	2	0%	2	0%	1	0%	31	4%	13	4%
Clasificación de riesgo	24	3%	24	3%	6	2%	-	0%	6	2%
Auditoría externa y fiscal	3	0%	4	0%	2	0%	3	0%	2	1%
Servicios de valuación	-	0%	7	1%	4	1%	7	1%	3	1%
Honorarios profesionales	-	0%	-	0%	-	0%	21	3%	-	0%
Pago de servicio de deuda	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
<b>Total gastos de administración</b>	<b>29</b>	<b>4%</b>	<b>36</b>	<b>5%</b>	<b>12</b>	<b>3%</b>	<b>63</b>	<b>9%</b>	<b>24</b>	<b>7%</b>
<b>Resultado de operación</b>	<b>771</b>	<b>96%</b>	<b>735</b>	<b>95%</b>	<b>349</b>	<b>97%</b>	<b>641</b>	<b>91%</b>	<b>297</b>	<b>93%</b>
Intereses valores de titularización	402	50%	339	44%	144	40%	272	39%	113	35%
Otros gastos	70	9%	63	8%	21	6%	4	1%	2	1%
<b>Total gastos</b>	<b>472</b>	<b>59%</b>	<b>402</b>	<b>52%</b>	<b>165</b>	<b>46%</b>	<b>277</b>	<b>39%</b>	<b>115</b>	<b>36%</b>
Constitución de reservas de excedentes anteriores	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Remanentes devueltos al originador	(289)	-36%	(320)	-41%	(151)	-42%	(329)	-47%	(155)	-48%
<b>Excedente del ejercicio</b>	<b>10.3</b>	<b>1%</b>	<b>13.9</b>	<b>2%</b>	<b>32</b>	<b>9%</b>	<b>35</b>	<b>5%</b>	<b>27</b>	<b>8%</b>

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2021 (US\$ MILES)						
DENOMINACIÓN	MONTO AUTORIZADO	SALDO	FECHA DE COLOCACIÓN	TASA	PLAZO	ACTIVO DE RESPALDO
VTRTIME 01	\$9,300	\$3,093	20 diciembre 2013	Tramo 1: 7.00%	Tramo 1: 120 meses	Contrato de arrendamiento operativo firmado entre CARSA e IME.

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](http://www.zummaratings.com).

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

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

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

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

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