Zumma Ratings, S.A. de C.V.
Clasificadora de Riesgo
Informe de Clasificación
Contacto:
José Andrés Morán
jandres@zummaratings.com
Rodrigo Lemus Aguiar
rlemus@zummaratings.com
(503) 2275-4853

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA IZALCO UNO.

San Salvador, El Salvador **Comité de Clasificación Ordinario: 28 de octubre de 2026**

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTIRTIZ 1 (VTRTIZ 1).	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	Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (FTIRTIZ 1).
Originador:	Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (VTRTIZ 1).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	Monto fijo de hasta US$15,000,000.00.
Fecha de la Emisión:	10 de septiembre de 2025 (Serie 1).
Monto Colocado:	US$6,228,000 (al 30 de junio de 2026).
Respaldo de la Emisión:	Patrimonio del Fondo de Titularización.

----------MM US$ al 30.06.26 ----------
Activos: 20.3 Excedente: 0.004 Ingresos: 0.004

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

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera y cualitativa sobre el proyecto de desarrollo que ha sido adquirido por el Fondo de Titularización, los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025, estados financieros no auditados al 30 de junio de 2026 del Fondo de Titularización y sus estados financieros proyectados; así como información financiera adicional proporcionada por la Sociedad Titularizadora sobre el desempeño del proyecto de desarrollo.

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 Izalco Uno (VTRTIZ 1), con base en el análisis realizado al 30 de junio de 2026 y en el desempeño proyectado del Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (FTIRTIZ 1).

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la transferencia de un activo subyacente real (inmueble y las especificaciones técnicas para el desarrollo); ii) la experiencia del desarrollador en la realización de proyectos inmobiliario; iii) el nivel actual de comercialización de apartamentos; y iv) la rentabilidad esperada que generaría el proyecto, aunque menor a la proyectada inicialmente.

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: i) la exposición a riesgos relacionados con el proceso de construcción (errores de diseño, accidentes laborales, atrasos en la obra, entre otros), ii) el alza en algunas partidas presupuestarias del proyecto por factores exógenos y iii) el nivel de endeudamiento inicial del FTIRTIZ 1, aspecto inherente en el desarrollo de proyectos.

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

Adicionalmente, un aspecto que se ha valorado es que en la política de distribución de dividendos del FTIRTIZ 1, se establece una distinción en términos de un rendimiento prioritario que se repartiría a un grupo de tenedores en caso alcancen los excedentes, luego de la prelación de pago establecida y en la Política de Distribución de Dividendos en el Contrato de Titularización, entre aquellos tenedores de la emisión VTRTIZ 1 con serie de números y aquellos con letras; destacando que estos últimos tienen una posición preferente.

Si bien lo anterior determina que un grupo de inversionistas presente prioridad en los pagos de dividendos, el Comité

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.
(*) Categoría según el Art. 95 C Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

de Clasificación de Zumma Ratings otorga la misma calificación para todas las series del programa VTRTIZ 1 debido a: i) todos los inversionistas recibirían el valor nominal inicial de adquisición de sus títulos en igualdad de condiciones y ii) en general, ambos tenedores de series de participaciones recibirían, con una expectativa razonable, rendimientos del proyecto.

El Fondo de Titularización fue constituido con el propósito principal de la construcción y el desarrollo de los inmuebles a adquirir, donde inicialmente se desarrolla el proyecto Torres Floreli para su operación y venta, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de los dividendos a ser distribuidos, conforme con la política de dividendos del FTIRTIZ 1.

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

El 14 de agosto de 2025, el activo subyacente fue transferido al FTIRTIZ 1 por medio de una compraventa con Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V. (DR u Originador). Adicionalmente, el 03 de septiembre de 2025, la emisión VTRTIZ 1 quedó asentada en el Registro Especial de Emisiones de Valores de la SSF. Posteriormente, el 10 de septiembre de 2025, Ricorp, con cargo al Fondo de Titularización, colocó 3 series de números de la emisión VTRTIZ 1; mientras que 14 series de letras fueron emitidas el 25 de septiembre de 2025.

Al primer semestre de 2026, el proyecto Torres Floreli se encuentra en etapa de construcción. El análisis financiero del proyecto está basado principalmente en sus cifras proyectadas.

- **Desarrollador del proyecto con experiencia altamente reconocida:** Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V. fue seleccionada como el desarrollador del proyecto. Por su parte, Calidad Inmobiliaria (en adelante CI) es el brazo inmobiliario de GRUPO ENTERO, CI es un desarrollador inmobiliario, especializado en proyectos residenciales, industriales, comerciales y de oficinas que opera en Guatemala y en El Salvador. Cabe mencionar que Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V. es una empresa que forma parte de CI.

  CI tiene una larga experiencia en el sector inmobiliario (más de 20 años), la empresa ha construido y desarrollado más de 757,000 m^2 y más de 30 proyectos de diferente tipo: residencial, industrial, comercial y de oficinas.

  Con base en lo anterior, se destaca el historial de eficacia y reconocimiento de CI en el sector construcción y como *Real Estate Developer*. A juicio de Zumma Ratings, la experiencia y efectividad comprobada de CI aporta favorablemente en la conducción y la ejecución del proyecto Torres Floreli.
- **Principales características del proyecto:** El proyecto cuenta con tres modelos de apartamentos: FICUS (47 m^2), FABARIA (60 m^2), FELICIA (75 m^2), con características particulares de precio, disponibilidad de parqueos y tamaño. Las unidades que se están construyendo tienen el siguiente tamaño: i) 46 unidades de 47 m^2, ii) 72 unidades de 60 m^2 y iii) 24 unidades de 75 m^2. La anterior distribución por cada torre a construir.

  Dentro de las amenidades que tendrá cada torre se mencionan: terraza, gimnasio, salón de juegos, Co Work, lobby y otras amenidades compartidas. Lo anterior, para brindar valor agregado al inmueble, a favor de sus usuarios finales.
- **Leve atraso en el avance de construcción, la fecha planeada para finalizar el proyecto se mantiene:** Al 30 de junio de 2026, la construcción del proyecto registró un avance del 21%; destacando que la Torre 1 presentaba un avance cercano al 90.0%. Posteriormente, el proyecto presentaba un avance de obra general del 24% al 31 de agosto de 2026.

  Durante el primer semestre de 2026, se detectó una situación de suelo en una zona del terreno para el desarrollo de la Torre 2; determinando la realización de una solución geotécnica para que el suelo llenara todas las condiciones para dar la estabilidad estructural necesaria. Al 07 de octubre de 2026, CI comentó que dicha situación ya había sido solucionada.

  Si bien la situación geotécnica conllevó a un atraso entre 2 y 3 meses para la construcción de la Torre 2, la fecha prevista para la finalización de la obra (septiembre de 2028) se mantiene. El desarrollador y el constructor se encuentran en análisis del nuevo cronograma para alcanzar eficiencias y recuperar el desfase que se tiene.

  Se menciona que el desarrollador ya solicitó el permiso con el Ministerio del Medio Ambiente y Recursos Naturales (MARN) para la Torre 2, el mismo se encuentra en trámite al 30 de junio de 2026.
- **Perfil de la empresa constructora:** Construcciones Nabla, S.A. de C.V. (Nabla) es una sociedad constituida en El Salvador en 1997. Dentro del sector construcción, la sociedad se especializa en los siguientes segmentos: vivienda/industrializada, logística, comercio, hotelería y oficinas.

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

  En opinión de Zumma Ratings, la trayectoria y la experiencia de Nabla en el sector de la construcción constituye un factor para el proyecto.
- **Comercialización de las unidades de la T1 y T2 continúa:** El 86.6% de las 142 unidades totales para la Torre 1 se encuentran con Promesa de Compraventa (PCV) y con reservas al primer semestre de 2026. De la Torre 2, el nivel es del 29.6%; mientras que la Torre 3 aún no ha iniciado el proceso de comercialización.

  En lo referente a los flujos internos del proyecto por PCV, éstos todavía no han sido cedidos al FTIRTIZ 1 a junio de 2026.
- **En el orden de pago, la renta variable ocupa la última posición:** Todo pago se hace por la Titularizadora (sin prejuicio de lo establecido en torno a la Cuenta Construcción y Restringida), con cargo al FTIRTIZ 1, a través de la Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: 1) deuda tributaria, 2) acreedores financieros, 3) comisiones a la Titularizadora, 4) costos y gastos adeudados a terceros, 5) constitución de Reservas de

Excedentes, en caso de ser necesario, 6) pago de dividendos, conforme a su política.

- **Contratación de una póliza de seguro como mitigante ante eventos adversos:** Los inmuebles del proyecto Torres Floreli se encuentran asegurados por Mapfre Seguros El Salvador, S.A. (Mapfre, con calificación de AAA.sv por otra agencia de calificación). La póliza vigente es un seguro de ingeniería.
  Dicha cobertura contribuye a mitigar los riesgos relacionados con desastres naturales, entre otros.
- **Aumento en el presupuesto del proyecto con respecto al inicialmente analizado:** El proyecto registró una actualización en su presupuesto para la etapa de construcción, determinando un costo de US$63.4 millones. Lo anterior, determina que el valor total de la inversión se ubique en US$66.2 millones.
  La actualización en el valor total de la inversión del proyecto ha conllevado a un aumento del 10.8% con respecto a los US$59.75 millones estimados inicialmente al momento de asignar la calificación de riesgo. Algunos factores que incidieron en dicho aumento fueron: i) mayores precios en materiales y suministros; ii) aspectos logísticos en la cadena de suministros y iii) escasez de mano de obra calificada por la alta demanda de los diversos proyectos inmobiliarios en ejecución.
  Cabe precisar que, de acuerdo con lo anterior, el precio promedio de cada apartamento aumenta (principalmente la Torre 2 y 3); determinando que el ingreso por la venta de todo el inventario de unidades incrementa a US$71.9 millones (US$69.2 millones inicialmente).
- **Financiamiento del proyecto de desarrollo incluye deuda bancaria:** La estructura financiera estimada inicialmente del FTIRTIZ 1 para desarrollar el proyecto Torres Floreli era del 60.2% deuda bancaria, 25.9% flujos internos y 13.9% aportes por la adquisición de la emisión VTRTIZ 1.
  Sin embargo, al incorporar el ajuste reciente en el valor del proyecto, las tres fuentes reflejan un aumento en términos monetarios, en el modelo; reflejando la siguiente estructura financiera: 56.4% deuda, 30.5% flujos internos y 13.1% capital. A junio de 2026 (mes 10 desde que el FTIRTIZ 1 quedó constituido), los pasivos reflejaron un importe de US$14.0 millones, superior en 118.7% en relación con el cierre de 2025; explicado principalmente por los desembolsos recibidos de préstamos para financiar el proyecto y para cancelar obligaciones con el Originador.
- **Deuda bancaria recientemente formalizada:** En enero de 2026, el FTIRTIZ 1 formalizó dos préstamos: i) por US$1,851,000 para cancelar parte del monto adeudado en concepto de compra del terreno y ii) por US$12,780,274 para financiar la inversión por la torre 1. Posteriormente, el 29 de junio de 2026, el FTIRTIZ 1 formalizó otro crédito no rotativo con la misma entidad para financiar parte de la construcción de la Torre 2 por US$13.7 millones, bajo condiciones similares a las de la deuda para la Torre 1.
  Con respecto al financiamiento de la Torre 3, todavía no se han formalizado. En cuanto a las principales condiciones de las deudas adquiridas, se valoran como favorables para el calce de plazos del FTIRTIZ 1, en razón que el plazo y la forma de pago del principal se ajustan con la naturaleza del proyecto y su expectativa de generaciónde flujos.
- **Mayor costo de la construcción sensibiliza la rentabilidad del proyecto:** Las cuentas de ingresos y gastos vinculados con la operación principal del negocio no registran montos en el estado de determinación de excedentes, aspecto natural con el tipo de proyecto. Una vez finalizado el proceso de escrituración de todos los apartamentos Floreli, se tiene previsto que los excedentes acumulados totalicen cerca de US$4.8 millones (US$8.2 millones en la proyección inicial).
  Si bien se han realizado ajustes a los ingresos por ventas, éstos han sido a un menor ritmo en relación con los costos del proyecto; determinando las modificaciones en la rentabilidad del proyecto. En ese sentido, se señala que la tasa interna de retorno anual de los títulos se ubicaría en torno al 17.0% (21.35% inicialmente).
  Con base en los ajustes en el modelo por el costo de construcción, Zumma Ratings considera que existe cierto grado de desviación en la rentabilidad del proyecto, con respecto a la observada inicialmente debido al contexto actual de precios de los materiales e insumos; así como la escasez de mano de obra calificada (varios proyectos en desarrollo generan mayor demanda). Este tipo de situaciones impactan en mayor medida a los proyectos de mayor plazo.
- **Factores que pueden incidir en el desempeño del activo subyacente**: A juicio de Zumma Ratings, algunas variables relevantes que determinarán si el desempeño real del proyecto Torres Floreli será similar a proyecciones son: i) que la construcción no experimente desfases importantes en su cronograma; ii) no registrar nuevas alzas en los suministros e insumos para la obra; iii) que el ritmo de comercialización del inventario de apartamentos continúe y iv) que el precio de venta del m^2 no presente disminuciones significativas.

Fortalezas

1. Reconocimiento del grupo inmobiliario que desarrolla el proyecto.
2. Avance en la comercialización de apartamentos.
3. Adecuada estructura de financiamiento.

Debilidades

1. Elevado nivel de apalancamiento financiero durante la fase inicial del proyecto.

Oportunidades

1. Entorno favorable que impulsa al sector inmobiliario habitacional.
2. Alta demanda de viviendas y apartamentos en el mercado.

Amenazas

1. Factores externos que puedan retrasar la comercialización o venta de los apartamentos.
2. Incremento en los costos de los materiales y suministros para la construcción.

ENTORNO ECONÓMICO

El Producto Interno Bruto (PIB) de El Salvador registró un crecimiento interanual del 4.8% al primer trimestre de 2026, totalizando US$9,261.8 millones. Este resultado supera de forma notable al crecimiento promedio de los primeros trimestres de los últimos 17 años (2.2%); asimismo, la expansión económica estuvo respaldada por un desempeño positivo en 17 de las 19 actividades económicas, las cuales representaron en conjunto el 80.3% del PIB. Entre las actividades más dinámicas destacaron construcción (13.5%), minas y canteras (11.1%), transporte y almacenamiento (7.6%) y hoteles y restaurantes (7.1%); mientras que enseñanza (-0.3%) y agropecuario (-0.8%) presentaron leves contracciones.

El Banco Central de Reserva (BCR) proyecta un crecimiento entre 4.5% y 5.0% para el cierre de 2026, en línea con las estimaciones del Fondo Monetario Internacional - FMI (3.3%) y del Banco Mundial – BM (3.2%). Estas proyecciones se sustentan en el dinamismo de la inversión pública y privada, la ejecución de proyectos de infraestructura, la mejora en las condiciones de seguridad y el fortalecimiento del consumo interno y el turismo. En contraposición, se señala el nivel de endeudamiento público, los desafíos del sistema de pensiones (impacto en las finanzas públicas), el contexto geopolítico y su impacto en los precios de los bienes; así como los retos domésticos para atraer inversión extranjera directa.

En materia de precios, El Salvador registró una inflación interanual de 2.76% al primer semestre de 2026 (-0.17% en el mismo período de 2025), según los datos oficiales del Índice de Precios al Consumidor (IPC) del BCR. Si bien El Salvador se ha caracterizado históricamente por mantener niveles de inflación relativamente bajos, explicado en buena medida por su condición de economía dolarizada, se observa que la tasa de inflación presenta una tendencia creciente desde enero de 2026. Lo anterior va de la mano con el contexto internacional de precios.

La factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US$1,442.0 millones durante los primeros seis meses de 2026, reflejando un aumento interanual del 27.9%. Por su parte, el precio internacional del petróleo, medido por el referente *West Texas Intermediate* (WTI), registró una expansión relevante; pasando de US$57.21 por barril (2 de enero de 2026) a US$86.16 (31 de julio de 2026), cuyo precio máximo en ese rango fue de US$114.58. Dicho aumento estuvo asociado con las tensiones geopolíticas en medio oriente, generando presiones alcistas sobre los mercados energéticos.

Por otra parte, las remesas familiares totalizaron un flujo acumulado de US$5,060.6 millones, determinando una expansión interanual del 4.5% a junio de 2026; destacando la importante desaceleración con respecto al crecimiento registrado en junio de 2025 (18.0%). Estas transferencias, provenientes principalmente de Estados Unidos, constituyen una de las principales fuentes de divisas del país; contribuyendo a estimular el consumo privado.

La deuda pública total de El Salvador exhibió un saldo de US$34,865.1 millones al segundo trimestre de 2026, reflejando un aumento interanual del 5.6%. Por su parte, la deuda del Gobierno Central (incluyendo el saldo previsional) se ubicó en US$33,001.2 millones, integrada por US$14,482.6 millones de deuda externa (+8.8%) y US$18,518.6 millones de deuda interna (+3.3%). Después que el Gobierno de El Salvador y el FMI alcanzaran un acuerdo para un Servicio Ampliado (SAF) por un estimado de US$1,400 millones, el personal del FMI comunicó el 22 de diciembre de 2025, que continúan los avances en las negociaciones hacia un acuerdo a nivel del personal técnico en torno a la segunda revisión del programa en el marco del SAF. En ese contexto, las políticas y reformas necesarias para completar la segunda revisión del programa del SAF todavía continúan en estudio y análisis.

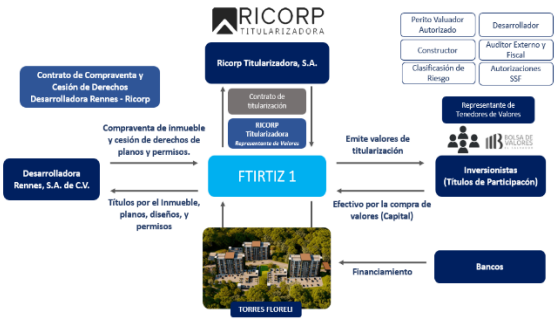
Finalmente, en agosto de 2025, S&P Global Ratings afirmó la calificación de la deuda soberana de largo plazo de El Salvador en B- con perspectiva Estable.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (FTIRTIZ 1) fue constituido con el propósito principal de la construcción y el desarrollo de los inmuebles a adquirir, donde inicialmente se desarrolla el proyecto Torres Floreli para su operación y venta, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos a ser distribuidos a prorrata como dividendos entre el número de títulos de participación en circulación, según la Prelación de Pagos establecida en el Contrato de Titularización.

Estructura General



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

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 de Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V. (DR u Originador) y de Ricorp Titularizadora, S.A. (Ricorp), como administrador del FTIRTIZ 1.

Estructura Legal de la Titularización
El FTIRTIZ 1 adquirió a título oneroso tres inmuebles para su integración el 14 de agosto de 2025, éstos se encuentran ubicados, de acuerdo con lo establecido en el Contrato de Titularización, en el departamento de La Libertad. En dichos inmuebles se desarrolla el proyecto Torres Floreli.

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

El proyecto Torres Floreli 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.

El 03 de septiembre de 2025, la emisión VTRTIZ 1 quedó asentada en el Registro Especial de Emisiones de Valores de la SSF.

Ricorp, como administrador del FTIRTIZ 1, colocó las primeras series con números de Valores de Titularización – Títulos de Participación en la plaza bursátil local el 10 de septiembre de 2025. Mientras que las primeras series con letras se colocaron el 25 de septiembre de 2025. El monto de la emisión VTRTIZ 1 es hasta US$15,000,000.00. No obstante, por acuerdo razonado en Junta Directiva de Ricorp, y previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo de Titularización, se podrán acordar aumentos del monto de la emisión, para los fines descritos en el Contrato de Titularización.

Contrato de Compraventa
Por medio del denominado Contrato de Compraventa, DR en calidad de Originador, manifestó entre otros aspectos, que era dueña y poseedora, en ese momento, de los inmuebles donde se desarrolla el proyecto Torres Floreli, los cuales se encuentran valuados por un monto de US$3,565,000.00 y, por ende, a través de dicho instrumento, vendió los referidos inmuebles para el FTIRTIZ 1 administrado por Ricorp, por dicho monto.

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

A través del Contrato de Compraventa, DR vendió los inmuebles a favor del FTIRTIZ 1, administrado por Ricorp; y a cambio el FTIRTIZ 1 pagó a DR el valor de US$3,565,000.

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

A través de este instrumento legal, DR, cedió a título oneroso y de forma irrevocable y exclusiva los derechos antes referidos por un monto de hasta US$559,036.95 al FTIRTIZ 1. Se señala que los montos por la cesión de estos derechos fueron reintegrados al Originador por Ricorp, con cargo al FTIRTIZ 1 con la entrega de 558 títulos por un valor nominal de US$558,000 más un complemento de efectivo por US$1,036.95. El reintegro a DR por Ricorp con cargo al Fondo de Titularización se realizó el 10 de septiembre de 2025.

Administración de Activos Titularizados
La administración del FTIRTIZ 1 corresponde exclusivamente a Ricorp Titularizadora, S.A., 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 FTIRTIZ 1, a terceros para encargarle las funciones de administración total o parcial del inmueble, el proyecto y otros activos del Fondo de Titularización, lo cual ha de entenderse referido a la facultad de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos y su transferencia a la cuenta que la Titularizadora designe, de contabilización, de registro de pagos, contratación de proveedores y otros de naturaleza análoga, así como para la operación por cuenta del FTIRTIZ 1 o con cargo al mismo. La calidad de los servicios contratados es responsabilidad de Ricorp, quien responderá ante terceros como si ella los hubiese efectuado y es responsable de cumplir con los requerimientos de

información que efectúe la Superintendencia del Sistema Financiero y el Representante de los Tenedores de Valores, sobre los mencionados servicios. Todo lo anterior, sin perjuicio de las responsabilidades contractuales que la Titularizadora pueda reclamar con motivo de actos culposos, dolosos o por el incumplimiento de obligaciones que se realicen durante la vigencia del contrato suscrito.

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

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

Cuentas Bancarias del FTIRTIZ 1

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

Al 30 de junio de 2026, el FTIRTIZ 1 presentó tres cuentas corrientes para las funciones de Cuenta Colectora, en dos bancos locales.

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

Cabe mencionar que el FTIRTIZ 1 registró saldos en dos cuentas corrientes (Torre 1 y Torre 2) para la finalidad de la Cuenta de Construcción al 30 de junio de 2026.

Cuenta Discrecional
Es la o las cuentas bancarias que han sido abiertas a nombre del FTIRTIZ 1 en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y que son administradas por la Titularizadora, 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 FTIRTIZ 1 se encuentre en la fase operativa puede ser alimentada con los ingresos operativos de los inmuebles y sus activos. Su función es mantener los fondos que son empleados para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores, como se define adelante, y demás acreedores del Fondo de Titularización, según el orden establecido en la prelación de pagos en el Contrato de Titularización.

Al 30 de junio de 2026, esta cuenta se integra por una cuenta corriente en Banco Industrial El Salvador, S.A.

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

Prelación de Pagos
Sin perjuicio de lo establecido en torno a la Cuenta de Construcción y a la Cuenta Restringida, todo pago se hace por la Titularizadora, con cargo al FTIRTIZ 1, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: 1) El pago de deuda tributaria. 2) Pagos a favor de los acreedores financieros. 3) Las comisiones a la Sociedad Titularizadora. 4) El saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto Prospecto. 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) Pago de deuda tributaria.
2) Obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTIRTIZ 1.
3) Otros saldos adeudados a terceros.
4) Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora.
5) Cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.

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 VTRTIZ 1 o disponible en la caja del FTIRTIZ 1, serán invertidos por el Fondo de Titularización para: i) realizar el pago del precio por la adquisición de los inmuebles, en caso aplique; así como el complemento en efectivo por la cesión de derechos sobre permisos, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas,

establecidos en los contratos de Compraventa y de Cesión de Derechos; y/o ii) capital de trabajo del FTIRTIZ 1, del proyecto Torres Floreli; así como sus distintas etapas o ampliaciones y para su operatividad; y/o iii) cualquier otro destino que autorice la Junta de Tenedores de Valores.

Política de Financiamiento

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

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

En otro aspecto, Ricorp 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 primer semestre de 2026, el Fondo de Titularización registró un saldo de deuda bancaria por US$11.46 millones; haciendo notar que, la relación con su Patrimonio Autónomo fue del 56.6%.

Política de Pago de Dividendos

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

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

Adicionalmente, se repartirán dividendos con los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del 1.00% del valor del Activo Neto al cierre del mes anterior a la fecha de declaración de dividendos, conforme al siguiente orden:

1. Primero se reintegrará proporcionalmente a todos los inversionistas el valor nominal inicial de adquisición de sus respectivos títulos.
2. En caso de existir fondos adicionales disponibles para distribución, se pagará con prioridad dividendos equivalentes a un quince por ciento anual sobre el valor nominal inicial de adquisición de los Valores de Titularización colocados de las series emitidas e identificadas con letras.
3. Si después de ello existen fondos disponibles para distribución, se pagarán dividendos equivalentes a un diez por ciento anual sobre el valor nominal inicial de adquisición de los Valores de Titularización colocados de las series emitidas e identificadas con números.
4. De subsistir fondos disponibles para distribución, se pagará simultáneamente: i) dividendos equivalentes a un quince por ciento del monto disponible a los Valores de Titularización colocados de las series emitidas e identificadas con números, y ii) dividendos equivalentes al ochenta y cinco por ciento del monto disponible distribuidos proporcionalmente entre todos los Valores de Titularización.

Si bien lo anterior determina que un grupo de inversionistas tiene prioridad en el flujo de pagos de dividendos, Zumma Ratings opina lo siguiente: i) todos los inversionistas recibirían el valor nominal inicial de adquisición de sus títulos en igualdad de condiciones y ii) en general, ambos Tenedores de Valores de series de participaciones (números y letras) recibirían, de forma razonable, rendimientos del proyecto.

Política de Contratación de Seguros

De conformidad a la normativa vigente, los bienes inmuebles deben mantenerse asegurados contra riesgos tales como incendio, terremoto e inundación, mientras integren el Fondo de Titularización. Durante el proceso de construcción, los inmuebles deben 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 FTIRTIZ 1, los seguros de cobertura general y contra todo tipo de riesgo para los inmuebles que se estimen necesarios para la adecuada protección de los inversionistas, de los acreedores y de los clientes visitantes y usuarios de las instalaciones. Las instituciones emisoras de las pólizas 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.

Con base en lo anterior, los inmuebles del proyecto Torres Floreli se encuentran asegurados por Mapfre Seguros El Salvador, S.A. (Mapfre, calificación de AAA.sv por otra agencia). La póliza vigente es un seguro de todo riesgo de construcción, cuya vigencia inició el 26 de agosto de 2025

y finaliza el 30 de noviembre de 2027; destacando que la póliza inició con la inclusión de la Torre 1. Mientras que, la cobertura para la Torre 2 inició en septiembre de 2026 y posteriormente, se incluirá la Torre 3 cuando inicie su construcción.

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

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

Política de Liquidez
El Fondo de Titularización debe mantener en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos e inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del 1.0% del valor del Activo Neto. Al respecto, el indicador se ubicó en 35.6% al primer semestre de 2026; exhibiendo cumplimiento con el mínimo requerido.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTIRTIZ 1)

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (FTIRTIZ 1).
Emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del FTIRTIZ 1.
Originador: Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V.
Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Izalco Uno (VTRTIZ 1).
Monto de la emisión: Monto fijo de hasta US$15.0 millones. No obstante, por acuerdo razonado de la Junta Directiva de la Titularizadora, y previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores del Fondo, se podrán acordar aumentos del monto de la emisión.
Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.
Tasa de Interés: Los títulos de emisión son de renta variable, no pagan intereses fijos. Los retornos estarán en función de la Política de Distribución de Dividendos.
Plazo de la emisión: Hasta tres años y seis meses, a partir de la fecha de la primera colocación.
Destino de la emisión: Los fondos que se obtengan por la negociación de la Emisión o disponible en la caja del Fondo de Titularización, pueden ser invertidos por el Fondo de Titularización para: i) realizar el pago del precio por la adquisición del inmueble, en caso aplique; así como el complemento en efectivo por la cesión de derechos sobre permisos, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas, establecidos en los contratos de permuta y de cesión de derechos; y/o ii) capital de trabajo del Proyecto, así como sus distintas ampliaciones y para su operatividad; y/o iii) cualquier otro destino que autorice la Junta de Tenedores.
Respaldo de la Emisión: El pago de dividendos de los valores de titularización, conforme a la Política de Distribución de Dividendos, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del Originador y de la Titularizadora.
Redención de los valores: En cualquier momento, y siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores financieros, los VTRTIZ 1 podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio a prorrata del valor del Activo Neto con un preaviso mínimo de quince días de anticipación el cual será comunicado a la SSF, a la BVES, a Cedeval y al Representante de Tenedores.

ENTIDADES PARTICIPANTES

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

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

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

Para la administración de los Fondos de Titularización, Ricorp cuenta con un equipo gerencial y una estructura organizativa con alta experiencia en el sector financiero, mercado de valores y la estructuración y administración de Fondos de Titularización de flujos y de inmuebles; asimismo, el personal se mantiene en constante capacitación sobre metodologías, normativa y regulación aplicable al mercado. Adicionalmente, la estructura de gobernanza y la gestión de riesgos está alineada con los parámetros y los aspectos regulatorios vinculados con la titularización de activos.

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 Muyshondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Guillermo Miguel Saca Silhy
Director Suplente	Carlos Alberto Zaldívar Molina
Director Suplente	Santiago Andrés Simán Miguel

Para la administración de los fondos de titularización, Ricorp cuenta con un equipo gerencial y una estructura organizativa con 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.

Ricorp cuenta con diferentes Comités que forman parte del Gobierno Corporativo de la entidad, donde participan diferentes miembros de la Junta Directiva, Alta Gerencia y el equipo de colaboradores, los cuales son los siguientes: a) Comité de Riesgos que vela por la administración integral de los riesgos: identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos; b) Comité de Prevención de Lavado de Dinero que vigila el desarrollo de políticas y creación de controles para la prevención del riesgo de lavado de dinero y activos, financiamiento al terrorismo y financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva; c) Comité de Auditoría, que vela por la ejecución de controles y cumplimiento de obligaciones de la entidad; d) Comité de Ética y Conducta que vela por el cumplimiento de las políticas y código de ética y conducta; e) Comité de Construcción se encarga de dar seguimiento a los fondos de titularización de inmuebles, específicamente los relacionados con la construcción; f) Comité de Emisiones se encarga de dar seguimiento a las emisiones con cargo a los Fondos de Titularización que Ricorp se encuentre estructurando o que ya administre, contando con las facultades para la toma de decisiones en relación a la estructura y modelo financiero de los Fondos, necesidades de liquidez, cumplimiento de razones financieras, pago de dividendos, entre otros.

Gestión Integral de Riesgos

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

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

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

a) 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.
b) Riesgo de liquidez: Ricorp mitiga este riesgo a través de políticas conservadoras de inversión para los fondos de titularización en administración, procurando mantener una cartera de alta liquidez y corto plazo.
c) Riesgo de mercado: Ricorp ha definido normas prudenciales relacionadas al manejo de las inversiones de sus recursos propios, permitiendo una toma de decisión ágil y segura en la inversión de la tesorería. Cabe mencionar que Ricorp realiza todas las operaciones en dólares de los Estados Unidos de América, por lo tanto, no posee exposición al riesgo cambiario.

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

por la administración. Por último, Ricorp administra el riesgo de precio por medio del monitoreo constante de los precios de mercado de los instrumentos financieros en los que invierte.

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

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.
Desarrolladora Rennes, S.A. de C.V. (DR) fue constituida el 26 de octubre de 2022, conforme a las leyes de la República de El Salvador, por un tiempo indeterminado. Su actividad principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios de naturaleza industrial, comercial y de cualquier índole para su venta y explotación.

Calidad Inmobiliaria (en adelante CI) es el brazo inmobiliario de GRUPO ENTERO, CI es un desarrollador inmobiliario, especializado en proyectos residenciales, industriales, comerciales y de oficinas que opera en Guatemala y en El Salvador.

DR es un vehículo especial que CI decidió utilizar para desarrollar el proyecto Torres Floreli. En línea con lo anterior, los accionistas del Originador forman parte de CI, y este último a su vez, forma parte de GRUPO ENTERO, conglomerado con más de dos décadas de experiencia que integra las áreas de desarrollo, construcción, inversión y servicios complementarios, brindando soporte estratégico y financiero a sus operaciones.

Desarrollador.
Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V. (una empresa que forma parte de CI) está especializada en el desarrollo integral de proyectos inmobiliarios, con operaciones en El Salvador.

El modelo de negocio de CI comprende las etapas de planificación, diseño, construcción y comercialización de inmuebles, abarcando los segmentos residencial, corporativo, comercial, industrial y médico-hospitalario, orientados a atender distintas necesidades del mercado regional.

CI ha mantenido una estrategia de expansión gradual, basada en la ejecución de proyectos verticales y de uso mixto, la incorporación de criterios de sostenibilidad y eficiencia constructiva, y la diversificación de su portafolio de desarrollos. CI opera en Guatemala y en El Salvador desde 2022, realizando más de 30 proyectos, cerca de 757,000 m^2 desarrollados, con una inversión que supera los US$650 millones.

Asimismo, CI ha ejecutado diversos proyectos bajo esquemas de capital privado, consolidando experiencia en la gestión integral de inversiones inmobiliarias. Su tesis de inversión se fundamenta en la identificación y desarrollo de los denominados "Nodos de Desarrollo", un enfoque que prioriza la adquisición estratégica de terrenos con alto potencial de valorización para futuros proyectos.

CI opera bajo cinco grandes líneas: Capital, Asocios, *Join Venture*, Tierra y *Built to Suit* (BTS). En El Salvador, CI ha desarrollado proyectos de: viviendas, oficinas, médico y logísticos.

Por su parte, Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V. ha sido contratada por la Titularizadora, con cargo al FTIRTIZ 1, para operar como el desarrollador del proyecto Torres Floreli; encargándose de la comercialización de los apartamentos, recolección de las primas y reservas, entre otras actividades. A criterio de Zumma Ratings, el amplio conocimiento del negocio de CI y su experiencia en el desarrollo de este tipo de proyectos es una fortaleza en el análisis.

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

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

En opinión de Zumma Ratings, la trayectoria y la experiencia de Nabla en el sector de la construcción constituye un factor favorable ponderado en el proyecto.

Supervisor de Obra.
Para realizar las funciones y responsabilidad de Supervisor de Obra, el FTIRTIZ 1 decidió asignar a la Ing. Elena Lazo de Pineda. Dicha profesional tiene el título de Ingeniería

Civil; además, cuenta con un posgrado de Ingeniería Sísmica y Dinámica Estructural.

En resumen, su experiencia en proyectos de construcción es: Millenium Plaza (supervisión general); Proyecto de Apartamentos La Puerta de Alcalá, Antiguo Cuscatlán (coordinadora del proyecto); Diseño Estructural del Proyecto Galerías Bussiness Center, incluyendo el desarrollo ejecutivo de la Fase 1 del proyecto (completa) y Fase 3 (estacionamientos); entre otros. Lo anterior, denota la adecuada experiencia y los conocimientos técnicos requeridos.

Comercializador.
Para el proyecto Torres Floreli, la comercialización es ejecutada directamente por Calidad Inmobiliaria, S.A. de C.V., asumiendo la responsabilidad de liderar las estrategias de venta para la venta de las unidades habitacionales.

ANÁLISIS DEL SECTOR

En el primer trimestre de 2026, el producto interno bruto (PIB) de la construcción creció 13.5% interanual y el de las actividades inmobiliarias aumentó 3.4%. A junio de 2026, las variaciones interanuales promedio del Índice de Volumen de Actividad Económica (IVAE) fueron 12.7% en construcción y 5.0% en actividades inmobiliarias, frente a 25.9% y 2.3% en igual período de 2025. La construcción mantuvo una expansión relevante, aunque menos acelerada, mientras los servicios inmobiliarios fortalecieron su desempeño. Esta evolución evidencia un ciclo constructor aún expansivo, acompañado por un avance gradual de las actividades asociadas con el uso, arrendamiento y administración de inmuebles.

El desempeño de la construcción estuvo respaldado por inversión pública en infraestructura vial, educativa y aeroportuaria, así como por proyectos privados habitacionales, comerciales y logísticos. Esta ejecución favoreció la demanda de materiales, transporte, servicios profesionales y empleo. Las remesas familiares, la urbanización, el turismo y las mejores condiciones de seguridad continuaron apoyando determinadas actividades inmobiliarias, con efectos diferenciados según el uso y la ubicación de los activos. La perspectiva sectorial permanece favorable; no obstante, el costo del suelo urbanizado, el acceso al agua y la exposición a riesgos naturales condicionan su sostenibilidad en determinadas zonas.

La ampliación de la oferta convive con una demanda segmentada por capacidad de pago. El Anuario de la Vivienda 2025, con datos de 2024, reportó un precio mediano de US$265,500, un déficit cualitativo urbano de 60.8% (1.04 millones de viviendas) y uno cuantitativo de 1.4% (24,187 unidades). La informalidad laboral de 68.5% limita la comprobación de ingresos y el acceso al financiamiento hipotecario. Los indicadores evidencian necesidades habitacionales y restricciones de asequibilidad, pero no necesariamente demanda solvente. El potencial se concentra en vivienda asequible, mejoramiento, alquiler formal y construcción incremental; los proyectos de mayor precio enfrentan una menor base de compradores y mayor riesgo de absorción[1].

De acuerdo con la SSF, el saldo del crédito bancario destinado a construcción alcanzó US$1,518.5 millones a junio de 2026, reflejando un crecimiento interanual de 30.9%; mientras el saldo del crédito para vivienda fue de US$3,108.7 millones (aumentó del 7.9%). La expansión del financiamiento respalda la continuidad de los proyectos y sus encadenamientos productivos.

Los precios reportados por la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO) para el Área Metropolitana de San Salvador muestran que, entre julio de 2025 y julio de 2026, aumentó el costo del alambre THHN 12 (36.2%), la tubería PVC de cuatro pulgadas (35.5%), el diésel (27.2%), la arena de río (16.2%), la mezcla asfáltica (15.1%), el bloque de concreto (13.9%) y el hierro corrugado (2.1%)[2]. Estas variaciones presionan presupuestos, requerimientos de capital y márgenes, según el avance de obra y los mecanismos contractuales de ajuste de precios. La producción local de agregados, bloques, concreto y asfalto aporta capacidad de suministro.

GENERALIDADES DEL PROYECTO DE DESARROLLO

Valúo de Inmuebles
El terreno donde está siendo desarrollado el proyecto Torres Floreli fue valuado por la sociedad Geoterra Regional de Avalúos, S.A. de C.V., inscrita bajo el número de inscripción PV00032021, cuyo reporte a agosto de 2026, determinó que el valor de mercado del inmueble es de US$17,484,787.54 (valor del inmueble método del costo: US$13,894,787.54 + valor de mercado de los terrenos: US$3,590,000.00).

Ubicación, Diseño y Características
Los inmuebles adquiridos como objeto del presente proceso de titularización se encuentran ubicados en:

i) El primero ubicado en Cantón Las Dispensas, correspondiente a la ubicación geográfica de Las Dispensas, distrito de San José Villanueva, municipio de La Libertad Este, departamento de La Libertad e inscrito en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas de la Cuarta Sección del Centro del Departamento de La Libertad.

ii) El segundo que corresponde a la porción uno segregado del S/N ubicado en Cantón Las Dispensas, correspondiente a la ubicación geográfica de Las Dispensas, distrito de San José Villanueva, municipio de La Libertad Este, departamento de La Libertad e inscrito en el Registro de la

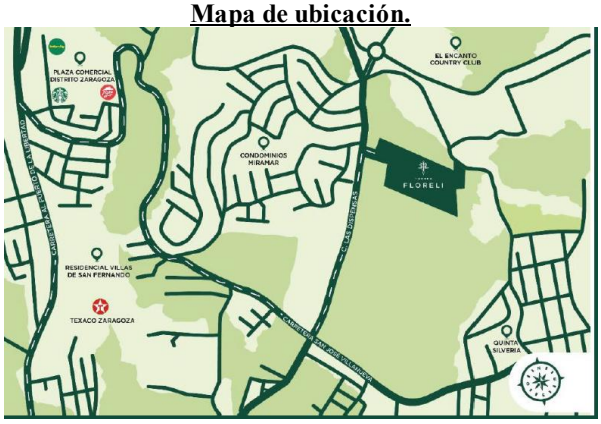
[1] CAF – Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe – e Instituto Lincoln de Políticas de Suelo. Anuario de la vivienda de América Latina y el Caribe 2025, 2.ª edición. Publicado el 6 de marzo de 2026.

[2] Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO). Precios promedios de elementos representativos puestos en el Área Metropolitana de San Salvador, períodos del 1 al 31 de julio de 2025 y del 1 al 31 de julio de 2026.

Propiedad Raíz e Hipotecas de la Cuarta Sección del Centro del Departamento de La Libertad.

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

Mapa de ubicación.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

El complejo de apartamentos "Torres Floreli" tiene las siguientes características generales:

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

Avance de la construcción

Al 30 de junio de 2026, la construcción del proyecto registró un avance del 21%; destacando que la Torre 1 presentaba un avance cercano al 90.0%. Posteriormente, el proyecto presentaba un avance de obra general del 24% al 31 de agosto de 2026.

Se menciona que el desarrollador ya solicitó el permiso con el Ministerio del Medio Ambiente y Recursos Naturales (MARN) para la Torre 2, el mismo se encuentra en trámite al 30 de junio de 2026.

Durante el primer semestre de 2026, se detectó una situación de suelo en una zona del terreno para el desarrollo de la Torre 2; determinando la realización de una solución geotécnica a fin de que el suelo llenara todas las condiciones técnicas para dar la estabilidad estructural que requiere el proyecto. Al 07 de octubre de 2026, CI comentó que dicha situación ya había sido solucionada.

Si bien la situación geotécnica conllevó a un atraso entre 2 y 3 meses para la construcción de la Torre 2, la fecha prevista para la finalización de la obra (septiembre de 2028) se mantiene. El desarrollador y el constructor se encuentran en análisis del nuevo cronograma para alcanzar eficiencias y recuperar el desfase que se tiene.

Estudio de Mercado

Del estudio de mercado que se realizó para el proyecto Torres Floreli, se resaltan los siguientes aspectos: la zona de San José Villanueva ha registrado un crecimiento sustancial en inversiones, dado que la zona se encuentra cercana al Área Metropolitana de San Salvador (AMSS). También se señala el hecho de que los niveles de delincuencia han disminuido, impactando favorablemente en la percepción de seguridad.

Adicionalmente, la topografía del lugar es plana y viable para diferentes proyectos residenciales, incluyendo los verticales. Cabe mencionar que la ubicación del desarrollo es estratégica, ya que en la cercanía inmediata se encuentran diversos servicios y comercios como restaurantes, centros comerciales, gasolineras, hospitales, iglesias, farmacias, entre otros. El proyecto está conectado con las principales arterias de transporte en la ciudad, a pocos minutos de la Carretera al Puerto de la Libertad, Carretera Panamericana, Bulevar Monseñor Romero, entre otros. La ubicación céntrica, el fácil acceso y la movilización rápida son de los principales atractivos del proyecto.

El estudio incorporó un análisis del mercado meta, considerando la distribución poblacional por ingresos y segmentando a que subconjunto poblacional demandaría los apartamentos; determinado que existe demanda con poder adquisitivo para el proyecto Torres Floreli. Además, CI ha realizado un análisis de inteligencia de mercado con una de sus unidades para determinar la viabilidad comercial del proyecto (valoración de precios, demanda potencial, potenciales competidores, entre otros).

El estudio de mercado del proyecto realizó un análisis de la competencia, señalando que como competencia inmediata se puede considerar al proyecto vertical Park City Zaragoza, un desarrollo de Haus. Al respecto, el estudio concluye que existe bastante paridad en términos de precios y áreas entre ambos desarrollos. La diferenciación principal está enfocada en las amenidades ofrecidas y el concepto de relación, tranquilidad y conexión con la naturaleza que propone Floreli.

Avance comercial

El 86.6% de las 142 unidades totales para la Torre 1 se encuentran con Promesa de Compraventa (PCV) y reservadas al primer semestre de 2026. De la Torre 2, el nivel es del 29.6%; mientras que la Torre 3 aún no ha iniciado el proceso de comercialización.

Se señala que actualmente existe una demanda alta de vivienda en El Salvador, determinando la ejecución de una

serie de proyectos urbanísticos (vertical y horizontal).

En lo referente a los flujos internos del proyecto por PCV, éstos todavía no han sido cedidos en su totalidad al FTIRTIZ 1 a junio de 2026.

ANÁLISIS FINANCIERO

El activo titularizado es un inmueble que fue transferido al FTIRTIZ 1 el 14 de agosto de 2025, mediante otorgamiento de Contrato de Compraventa. Adicionalmente, DR transfirió al Fondo de Titularización los derechos sobre los permisos para la construcción del proyecto y los derechos patrimoniales sobre los diseños y planos arquitectónicos y demás especialidades constructivas para el desarrollo del proyecto Torres Floreli.

Los estados financieros del FTIRTIZ 1 han sido preparados por la Sociedad Titularizadora de conformidad con el Manual de Contabilidad para Fondos de Titularización de Activos, NCF-06, que fue emitido por BCR. En su informe de revisión de información financiera intermedia al 30 de junio de 2026, el auditor externo del Fondo de Titularización concluyó que nada ha llamado la atención que le haga creer que la información financiera intermedia no está preparada, en todos sus aspectos importantes, de conformidad con el manual emitido por el BCR.

Al primer semestre de 2026, el proyecto Torres Floreli se encuentra en etapa de construcción. Por tanto, éste todavía no genera ingresos operativos. El análisis financiero del proyecto está basado principalmente en sus cifras proyectadas.

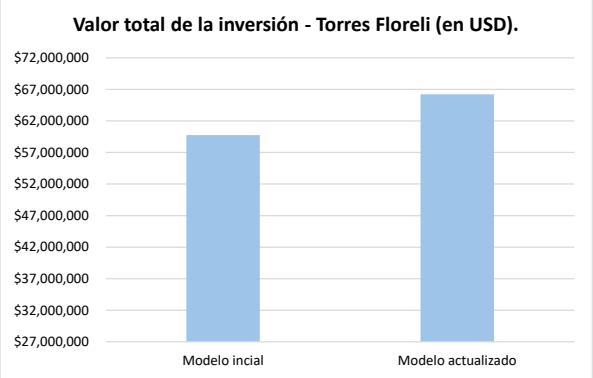
Inversión Inicial

Con base en los importes presupuestados en el modelo financiero del proyecto, su etapa de construcción de las tres torres y su comercialización duraría aproximadamente 42 meses; haciendo notar que las primeras escrituraciones de apartamentos tomarían cerca de 14 meses, desde el inicio de la construcción.

El área del terreno proyecto Torres Floreli es de 48,080.37 m^2; mientras que las áreas a construirse están definidas en 3 etapas, principalmente por cada torre de unidades habitacionales: Etapa 1 – 22,769.70 m^2, Etapa 2 – 19,624.06 m^2 y Etapa 3 - 17,445.60 m2. Su presupuesto inicial registraba un importe de US$58.7 millones; haciendo notar que el principal componente lo integra el rubro de la estructura principal, la urbanización, la dirección comercial y la compra del terreno. Adicionalmente, de acuerdo con el modelo financiero del proyecto, existen egresos adicionales (comisiones bancarias, capital de trabajo, entre otros) que son necesarios en la etapa inicial de la construcción; conllevando a que el valor de la inversión totalizara US$59.75 millones.

No obstante, en la última actualización del modelo financiero que Zumma Ratings recibió de Ricorp, el proyecto registró un ajuste en su presupuesto para la etapa de construcción, en ésta el costo aumentó a US$63.4 millones, por el aumento en las partidas de estructura principal, mano de obra y acabados. Lo anterior, determinó que el valor total de la inversión pase a US$66.2 millones.

A junio de 2026, el saldo del activo de titularización (inmuebles y obras de construcción) totalizó US$16.3 millones, aumentando en 105.3% con respecto al cierre de 2025, equivalente en términos monetarios a US$8.4 millones. Lo anterior, en virtud de las construcciones en proceso.



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

La actualización en el valor total de la inversión del proyecto ha conllevado a un aumento del 10.8% con respecto a los US$59.75 millones estimados inicialmente al momento de asignar la calificación de riesgo. Algunos factores que incidieron en dicho aumento fueron: i) mayores precios en materiales y suministros; ii) aspectos logísticos en la cadena de suministros y iii) escasez de mano de obra calificada por la alta demanda de los diversos proyectos inmobiliarios en ejecución.

Por otra parte, el riesgo de aumento en los costos de los materiales de la obra civil puede impactar en los retornos de los inversionistas. En caso de que dicho evento continue materializándose, un mitigante sería la realización de aportes adicionales de capital, por medio de nuevas emisiones de títulos de participación. Cabe mencionar que la Titularizadora, como administrador del FTIRTIZ 1, y el desarrollador no esperan aumentos adicionales relevantes.

Estructura Financiera

En sintonía con las características de una obra de desarrollo inmobiliario, el financiamiento del modelo financiero analizado inicialmente para el proyecto Torre Floreli determinaba lo siguiente: i) la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación (VTRTIZ 1) por US$8.3 millones; ii) un préstamo bancario por US$36.0 millones; y iii) los flujos internos que genere el proyecto a través de las preventas (reservas, promesas de compras y primas recibidas) durante su etapa de construcción por US$15.45 millones.

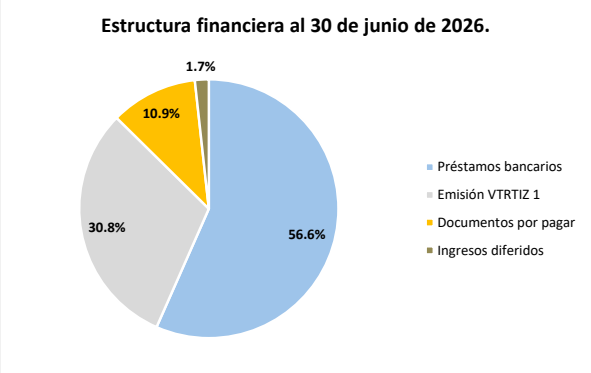
Con base en lo anterior, la estructura financiera estimada para desarrollar el complejo de apartamentos era inicialmente, alrededor del 60.2% deuda bancaria, 25.9% flujos internos y 13.9% capital. No obstante, al incorporar el ajuste reciente en el valor del proyecto, las tres fuentes reflejan un aumento en términos monetarios; conllevando a la siguiente estructura financiera: 56.4% deuda, 30.5%

flujos internos y 13.1% capital.

A junio de 2026 (mes 10 desde que el FTIRTIZ 1 quedó constituido), los pasivos reflejaron un importe de US$14.0 millones, superior en 118.7% en relación con el cierre de 2025; explicado principalmente por los desembolsos recibidos de préstamos para financiar el proyecto y para cancelar obligaciones con el Originador.

Con el objetivo de financiar el proyecto, el FTIRTIZ 1 obtuvo autorización de la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores, el 17 de agosto de 2025, para adquirir financiamiento por monto de hasta US$36.0 millones con un banco local. En enero de 2026, se formalizó un crédito no rotativo (para la Torre 1) por US$12.8 millones y un préstamo mercantil por US$1.85 millones, ambos a un plazo de 24 meses, pagando intereses de forma mensual y el capital con abono del 70% de la venta de cada apartamento (línea no rotativa) a más tardar al vencimiento y en dos pagos (préstamo mercantil). En cuanto a las garantías, es primera hipoteca abierta y la cesión de la póliza de seguro de daños. Adicionalmente, el 29 de junio de 2026, el FTIRTIZ 1 formalizó otro crédito no rotativo con la misma entidad para financiar parte de construcción de la Torre 2 por US$13.7 millones, bajo condiciones similares a las descritas previamente.

Con respecto al financiamiento de la torre 3, todavía no se han formalizado. En cuanto a las principales condiciones de las deudas adquiridas, se valoran como favorables para el calce de plazos del FTIRTIZ 1, en razón que el plazo y la forma de pago del principal se ajustan adecuadamente con la naturaleza del proyecto y su expectativa de generación de flujos.



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

En otro aspecto, el FTIRTIZ 1 colocó las primeras series de números de la emisión VTRTIZ 1 (serie 1, 2 y 3) el 10 de septiembre de 2025; mientras que el 25 de setiembre de 2025 colocó las primeras series de letras de la emisión (serie A hasta la N). Al primer semestre de 2026, el monto colocado fue de US$6.2 millones (de un total de US$15.0 millones); integrado por 6 series de números y 69 series de letras. El FTIRTIZ 1 tiene capacidad para seguir colocando series y llegar a la meta prevista inicialmente (US$8.3 millones), la cual fue ajusta a US$8.65 millones. Por tanto, se esperan nuevas emisiones a medida el proyecto demande capital para las edificaciones.

Adicionalmente, la estructura de financiamiento del proyecto a junio de 2026 estuvo compuesta principalmente por deuda (56.6%) y capital – VTRTIZ 1 (30.8%), el resto es documentos por pagar (con DR) e ingresos diferidos.

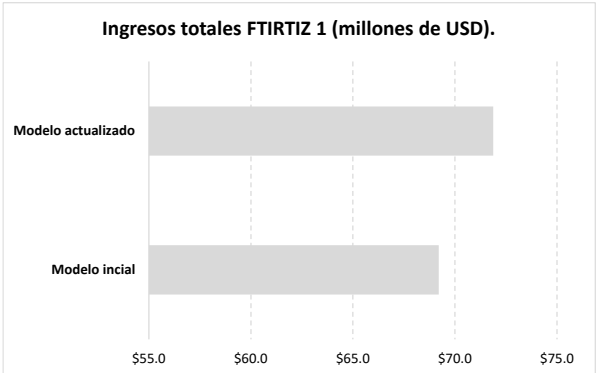
En la fase de desarrollo del proyecto Torres Floreli, la evolución de la deuda del Fondo de Titularización se encuentra determinada por los desembolsos por avance de obra; así como la amortización del principal, a medida ocurra la venta de los apartamentos. Derivado de este comportamiento, la relación deuda/patrimonio inicialmente estimada, se ubicaría en 1.4 veces en el mes 12 de operación; hasta aumentar a su nivel más alto (1.9x) en el mes 28. Después de dicho mes, el indicador disminuiría hasta el mes 36, donde el saldo del préstamo se cancelaría.

En otro aspecto, la relación deuda/EBITDA proyectada inicialmente en el modelo financiero presenta un comportamiento creciente y posteriormente, una disminución acelerada hasta pagar la deuda. En sus primeros meses, el FTIRTIZ 1 no reflejará EBITDA dado que las unidades habitacionales se encuentran en proceso de construcción. Cuando se comiencen a vender los primeros apartamentos, el indicador deuda/EBITDA pasará desde 3.2 veces (mes 18) a 8.4 veces (mes 30); luego llegará a cero, cuando se realice el pago total de los préstamos.

Con respecto a la relación valor del inmueble/deuda, este indicador exhibirá un nivel superior al 125%, ponderándose favorablemente en el análisis. Al primer semestre de 2026, el indicador cerró en 142.2%, reflejando capacidad de cobertura ante las obligaciones bancarias.

Estructura de Ingresos

Las tres torres del proyecto Torres Floreli totalizan 426 apartamentos; haciendo notar que, de acuerdo con el modelo financiero, en el mes 13 se estaría finalizando la construcción de la primerea torre y, posteriormente, hasta el mes 42 se completaría la comercialización de los apartamentos. Con las proyecciones iniciales que se utilizaron para asignar la calificación de la emisión, el proyecto oferta tres tipos diferentes de unidades con un precio promedio de US$162,461.99.



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

Además, en el mes 13 se estaría finalizando la construcción de la primerea torre y, posteriormente, hasta el mes 42 se completaría la comercialización de los apartamentos;

totalizando un ingreso estimado de ventas de US$69.2 millones. Cabe precisar que, de acuerdo con las últimas actualizaciones en el modelo financiero, el precio promedio de cada apartamento aumenta (principalmente la Torre 2 y 3); determinando que el ingreso por la venta de todo el inventario de unidades incrementa a US$71.9 millones.

Los ingresos proyectados con la última actualización en el modelo financiero han sido determinados aplicando un precio de venta por metro cuadrado de US$2,853.39 (antes de US$2,741.88). Lo anterior, en sintonía con el alza en los costos constructivos.

Estructura de Egresos

Los gastos del FTIRTIZ 1 están integrados por: costo de venta, gastos de venta y comercialización, gastos administrativos, gastos del Fondo de Titularización, gastos financieros y otros. En ese contexto, se destaca que el costo de venta es el egreso de mayor relevancia que absorbía en un inicio un promedio del 87% de los ingresos; haciendonotar que el ratio proyectado queda en 93% con los últimos ajustes al modelo financiero.

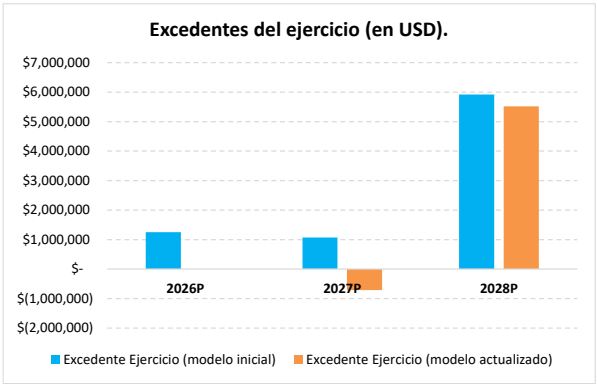
Como se ha mencionado previamente, en el escenario que exista un alza en el precio de los insumos para la construcción del proyecto, existe la posibilidad de emitir series adicionales del programa de titularización VTRTIZ 1 para financiar dicho exceso.

Rentabilidad del Proyecto

Al 30 de junio de 2026, el FTIRTIZ 1 presentó un excedente de US$4 mil debido a los rendimientos de la cartera de inversiones. Las cuentas de ingresos y gastos vinculados con la operación principal del negocio no registran montos a dicha fecha, aspecto natural con el tipo de proyecto; debido a que se encuentra en su etapa de construcción de la Torre 1 de apartamentos. Una vez finalizado el proceso de escrituración de todos los apartamentos Floreli, se tiene previsto que los excedentes acumulados totalicen cerca de US$4.8 millones (US$8.2 millones en la proyección inicial).

En términos de distribución de excedentes, el Fondo de Titularización empezaría a pagar beneficios a los Tenedores de los Títulos de Participación (renta variable), cuando todo el inventario de apartamentos haya sido vendido (previsto para el mes 42 – diciembre de 2028); iniciando con su proceso de liquidación para pagar a los inversionistas todo el efectivo disponible, con base en su prelación de pagos. El pago que haría el FTIRTIZ1 para los Tenedores de Valores totalizaría en torno a los US$13.45 millones (US$16.5 millones inicialmente), integrándose por: i) repago del valor nominal pagado por la compra de los títulos de participación (US$8.65 millones) y ii) excedentes acumulados (US$4.8 millones).

Si bien se han realizado ajustes a los ingresos por ventas, éstos han sido a un menor ritmo en relación con los costos del proyecto; determinando las modificaciones en la rentabilidad del proyecto. En ese sentido, se señala que la tasa interna de retorno anual de los títulos se ubicaría en torno al 17.0% (21.35% inicialmente).



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

A juicio de Zumma Ratings, algunas variables relevantes que determinarán si el desempeño real del proyecto Torres Floreli será similar a proyecciones son: i) que la construcción no experimente desfases importantes en su cronograma; ii) no registrar nuevas alzas en los suministros e insumos para la obra; iii) que el ritmo de comercialización del inventario de apartamentos continúe y iv) que el precio de venta del m^2 no presente disminuciones significativas.

En otro aspecto, Zumma Ratings realizó escenarios de estrés para analizar la sensibilidad de los excedentes y el rendimiento del FTIRTIZ 1. El escenario base que la agencia calificadora tomó para la evaluación fue el modelo financiero inicial, elaborado por la Titularizadora.

La variable seleccionada para estresar los flujos del proyecto fue el precio de venta del m^2 de construcción. De acuerdo con la estructuración del modelo financiero inicial, el FTIRTIZ 1 estaría repartiendo dividendos después del mes 42, momento en el cual ya estaría vendida la totalidad de los apartamentos. Valorándose los dos escenarios de estrés, uno con una contracción del 3.0% en el precio de venta del m^2 de construcción y el segundo del 8.0%, se determina que en ambos escenarios el FTIRTIZ 1 logra pagar el servicio de la deuda y el repago de los aportes por la compra de los VTRTIZ 1. No obstante, si bien en el primer escenario pagaría excedentes, no sería así en el segundo.

Con base en los ajustes en el modelo por el costo de construcción, Zumma Ratings considera que existe cierto grado de desviación en la rentabilidad del proyecto con respecto a la observada inicialmente, debido al contexto actual de precios de los materiales e insumos; así como la escasez de mano de obra calificada (varios proyectos en desarrollo generan mayor demanda). Este tipo de situaciones impactan en mayor medida a los proyectos de mayor plazo.

ANEXO 1

ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS INICIALMENTE

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

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

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

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

ANEXO 2

ESTADOS FINANCIEROS

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA IZALCO UNO
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En US Dólares)

	Dic.25	%	Jun.26	%
ACTIVO				
Activo Corriente				
Bancos	158,486	2%	2,025,891	10%
Cuentas y documentos por cobrar	973,049	11%	1,742,688	9%
Cartera de inversiones	-	0%	192,953	1%
Rendimientos por cobrar	-	0%	-	0%
Activos en titularización	7,943,454	88%	16,309,432	80%
Impuestos	-	0%	-	0%
Total Activo corriente	**9,074,990**	**100%**	**20,270,965**	**100%**
Activo no Corriente				
Activos en titularización largo plazo	-	0%	-	0%
Total Activo no Corriente	**-**	**0%**	**-**	**0%**
TOTAL ACTIVO	**9,074,990**	**100%**	**20,270,965**	**100%**
PASIVO				
Pasivo Corriente				
Comisiones por pagar	33	0%	33	0%
Honorarios profesionales por pagar	-	0%	-	0%
Cuentas por pagar	-	0%	-	0%
Documentos por pagar	6,420,557	71%	2,200,828	11%
Otras cuentas por pagar	-	0%	19,644	0%
Obligaciones financieras de corto plazo	-	0%	12,248	0%
Impuestos y retenciones por pagar	400	0%	400	0%
Total pasivo corriente	**6,420,990**	**71%**	**2,233,153**	**11%**
Pasivo no Corriente				
Obligaciones financieras de largo plazo	-	0%	11,456,000	57%
Depósitos en garantía	-	0%	-	0%
Ingresos diferidos	-	0%	350,067	2%
Total pasivo no corriente	**-**	**0%**	**11,806,067**	**58%**
Excedente acumulado				
Excedentes del ejercicio	-	0%	3,744	0%
Reservas de excedentes anteriores	-	0%	-	0%
Total excedente acumulado	**-**	**0%**	**3,744**	**0%**
TOTAL PASIVO	**6,420,990**	**71%**	**14,042,965**	**69%**
Patrimonio				
Participaciones en fondos inmobiliarios	2,654,000	29%	6,228,000	31%
TOTAL PATRIMONIO	**2,654,000**	**29%**	**6,228,000**	**31%**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**9,074,990**	**100%**	**20,270,965**	**100%**

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA IZALCO UNO
ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO
(En US Dólares)

	Dic.25	%	Jun.26	%
Ingresos	**-**	**0%**	**3,744**	**100%**
Ingresos de operación y administración	-	0%	-	0%
Ingresos por inversiones	-	0%	3,744	100%
Otros ingresos	-	0%	-	0%
Ganancias por ajuste de valorización de bienes inmuebles	-	0%	-	0%
Gastos	**-**	**0%**	**-**	**0%**
Por administración y custodia	-	0%	-	0%
Por clasificación de riesgo	-	0%	-	0%
Por auditoría externa y fiscal	-	0%	-	0%
Por pago de servicio de la deuda	-	0%	-	0%
Por servicios de valuación	-	0%	-	0%
Por seguros	-	0%	-	0%
Por honorarios profesionales	-	0%	-	0%
Por impuestos y contribuciones	-	0%	-	0%
Gastos por activos inmuebles titularizados	-	0%	-	0%
Gastos de Personal	-	0%	-	0%
Excedente antes de otros gastos y gastos financieros	**-**	**0%**	**3,744**	**100%**
Otros gastos	-	0%	-	0%
Gastos financieros	-	0%	-	0%
Excedente antes impuesto	**-**	**0%**	**3,744**	**100%**
Impuesto sobre la Renta	-	0%	-	0%
Excedente del ejercicio	**0**	**0%**	**3,744**	**100%**

MONTO DE LA EMISIÓN VIGENTE AL 30 DE JUNIO DE 2026 (US$ MILES)						
DENOMINACIÓN	**MONTO AUTORIZADO**	**SALDO VIGENTE**	**FECHA DE COLOCACIÓN**	**TASA**	**PLAZO**	**ACTIVO DE RESPALDO**
VTRTIZ 1 Serie Números	$15,000	$2,150	Entre septiembre 2025 y marzo 2026	Renta variable	Hasta 3 años y 6 meses	Inmueble, donde se desarrolla el Proyecto Torres Floreli
VTRTIZ 1 Serie Letras		$4,078	Entre septiembre 2025 y abril 2026	Renta variable	Hasta 3 años y 6 meses	
Total	**$15,000**	**$6,228**				

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

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

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

Derechos de autor por Zumma Ratings. La reproducción o distribución total o parcial de los contenidos producidos por Zumma Ratings, se entenderán protegidos por las leyes relativas a la propiedad intelectual desde el momento de su creación; por lo tanto, estará prohibida su reproducción, salvo con autorización previa y por escrito de forma electrónica. Todos los derechos reservados. Toda la información aquí contenida se encuentra protegida por Ley de Propiedad Intelectual, y ninguna de dicha información podrá ser copiada, reproducida, reformulada, transmitida, transferida, difundida, redistribuida o revendida de cualquier manera, o archivada para uso posterior en cualquiera de los propósitos antes referidos, en su totalidad o en parte, en cualquier forma o manera o por cualquier medio, por cualquier persona sin el consentimiento previo por escrito de Zumma Ratings.
Toda la información aquí contenida es obtenida por Zumma Ratings de fuentes consideradas precisas y confiables. Zumma Ratings lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se base de acuerdo con sus propias metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Zumma Ratings lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Zumma Ratings deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Zumma Ratings se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Zumma Ratings y al mercado en los documentos de oferta y otros informes.

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

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