



FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CIFI 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 31 de octubre de 2022

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTRTCIFI 01 (VTRTCIFI 01).	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 Originadores:	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora CIFI 01 (FTRTCIFI 01). CIFI, S.A. CIFI LATAM, S.A. (en adelante CIFI Latam) CIFI PANAMÁ, S.A. (en adelante CIFI Panamá) Las tres sociedades, en adelante denominadas en conjunto como “las CIFI”.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora CIFI 01 (VTRTCIFI 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	Monto de Tramo A por US\$25,000,000.00. Por el plazo de 10 años después de la fecha de emisión del Tramo A (16 de diciembre de 2021), el Fondo de Titularización podrá emitir hasta US\$75,000,000.00 adicionales, siempre que cada nueva serie sea previamente respaldada por aportes adicionales de activos titularizados por el Originador; por lo que el monto máximo de la emisión es de hasta US\$100,000,000.00
Fecha de la Emisión:	Tramo A – 16 de diciembre de 2021
Monto Colocado:	US\$25,000,000.00.
Saldo a la fecha:	US\$23,336,168.00.
Respaldo de la Emisión:	Derechos de participación sobre una porción de los contratos de financiamiento seleccionados de proyectos de infraestructura de los cuales los Originadores son acreedores y/o partícipes.

-----MM US\$ al 30.06.22 -----		
Activos: 25.3	Excedente: 0.45	Ingresos: 0.68

Historia de la Clasificación: Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTRTCIFI 01 (VTRTCIFI 01) → Nivel 2.sv (28.09.21).

La información utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2021 del Fondo de Titularización; estados financieros no auditados al 30 de junio de 2022; así como información financiera adicional por parte de la sociedad titularizadora y los Originadores sobre las participaciones de los créditos cedidos al Fondo por parte de los Originadores, las políticas de análisis para la originación y el seguimiento al riesgo de crédito.

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 Ricorp Titularizadora CIFI 01 (VTRTCIFI 01) con base en el perfil de los préstamos y participaciones, de los cuales el Fondo de Titularización adquirió una Participación o Subparticipación, respectivamente, y en la información complementaria (políticas crediticias de los originadores y documentos legales de la estructura) al 30 de junio de 2022.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) la

diversificación geográfica de la cartera; (ii) la calidad crediticia de los deudores; (iii) los distintos mecanismos de cobertura ante potenciales impagos de la cartera (uso de fianza); (iv) las garantías reales a favor del Fondo; (v) las políticas y prácticas de originación y seguimiento crediticio de los originadores y (vi) el adecuado proceso de transferencia de recursos a favor del FTRTCIFI 01.

En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) los créditos afectados por la contingencia del COVID-19 y (ii) la alta concentración entre los principales deudores.

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(*) Categoría según el Art. 95C Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

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

Es importante señalar que, por la naturaleza de los títulos de participación, el rendimiento de los mismos es variable en función de la distribución anual de dividendos; provenientes del pago de intereses, comisiones y otros, por parte de las participaciones y subparticipaciones cedidas al Fondo de Titularización. De igual manera, en el caso de incobrabilidad de una o más participaciones y que los mecanismos para el tratamiento de la mora no sean suficientes para cubrirlo, cabe la posibilidad que los títulos registren pérdidas de capital.

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

- **Derechos transferidos del portafolio de las CIFI al FTRTCIFI 01:** Mediante el Acuerdo Marco de Participación, el vendedor relevante (cada una de las Sociedades del Grupo CIFI, en adelante “las CIFI”) y el comprador (FTRTCIFI 01 administrado por Ricorp Titularizadora, S.A.) acordaron los términos y condiciones que se aplican a cada compra y venta de (a) Participaciones o (b) Subparticipaciones en préstamos de CIFI. Los Originadores, a través de los Certificados de Participación, realizaron la entrega y tradición, de manera irrevocable y a título oneroso de una porción de los derechos de participación sobre los contratos de financiamiento seleccionados de los cuales los Originadores son acreedores o partícipes; dicha porción comprendió la cantidad de US\$25,000,000.00, monto con el cual fue integrado el FTRTCIFI 01 el 16 de diciembre de 2021, los cuales fueron transferidos al Fondo de Titularización por cada Originador según los porcentajes que se definen en los Certificados de Participación o Subparticipación correspondientes, pudiendo los Originadores hacer aportes adicionales de activos titularizados hasta un monto máximo de US\$100,000,000.00.
- **Antecedentes Originadores:** La Corporación Interamericana para el Financiamiento y la Infraestructura, S.A. (CIFI, S.A.) es una entidad financiera no bancaria. Los créditos otorgados por los originadores se ubican en más de 20 países, destacando la presencia en México, Centroamérica, el Caribe y Suramérica. El modelo de negocio se enfoca en el financiamiento de proyectos de energía (48.4% de los créditos totales son energías renovables o enfocados en la eficiencia de energía al 30 de junio de 2022), transporte y logística, construcción, petróleo y gas, telecomunicaciones, entre otros. Por otra parte, se señala que CIFI Latam y CIFI Panamá son subsidiarias de CIFI, S.A.
- **Buena calidad de la cartera, diversificada geográficamente y concentrada en sus principales deudores:** Zumma Ratings tuvo acceso al historial de pago de los últimos cuatro años, de los 20 créditos sobre los cuales participa o subparticipa el Fondo, registrando cumplimiento de acuerdo con su calendario de pagos. Lo anterior, incide positivamente en la calidad de la cartera (índice de vencidos del 0.0%). En términos geográficos, los créditos se encuentran distribuidos en 13 países, señalando que las principales

concentraciones son en Panamá, Chile y Perú (13.6%, 13.6% y 11.1%, respectivamente); ponderándose favorablemente la diversificación geográfica de los préstamos. Lo anterior constituye una de las principales fortalezas crediticias de los derechos a adquirir por el Fondo, en virtud que la crisis en un país particular no afectaría toda la cartera de participaciones o subparticipaciones del Fondo. En sintonía con el modelo de negocios de las CIFI (financiamiento de proyectos y corporativos), las participaciones o subparticipaciones del Fondo sobre la cartera reflejan concentraciones entre sus principales deudores. Así, los mayores cinco créditos representan el 38.7% de la cartera y los mayores diez el 67.1% con base en el saldo vigente de créditos adquiridos por el Fondo al 30 de junio de 2022. Es relevante mencionar que en general, el conjunto de patrocinadores o accionistas de los deudores de la cartera analizada está integrado, por grupos económicos fuertes, diversificados por regiones y sectores; así como con larga experiencia en su industria. Algunos de estos grupos son los siguientes: Corporación AES, Kerotris, Jinko Solar, CMA CGM, Grupo Raffo, Grupo ICA, Banchile, Blackstone Group, entre otros.

- **Crédito en categoría *Watchlist*:** En línea con la aplicación de la *IFRS 9*, las CIFI utilizan el modelo de cálculo de pérdida esperada para cada crédito con el fin de categorizarlos en 3 niveles (Normal, *Watch List* y Deteriorado) y así determinar la provisión a constituir para cada préstamo. En ese sentido, uno de los créditos que ha sido participado al FTRTCIFI 01 se encuentra en categoría *Watch List* por afectaciones derivadas de la pandemia del COVID-19; destacando que su rating ha sido disminuido de acuerdo con la metodología interna de las CIFI. Este crédito es un proyecto solar con Acuerdos de Compra de Energía (PPA por sus siglas en inglés); sin embargo, sus flujos continúan bajos por la menor demanda de energía de algunos compradores. El proyecto estaría recibiendo flujos adelantados por parte de uno de sus principales PPA, en concepto de penalidad para poder rescindir el contrato. El patrocinador/accionista del proyecto ha expresado que utilizaría estos flujos para prepagar una parte del crédito adquirido con las CIFI. Este crédito representa el 5.8% de las participaciones y subparticipaciones adquiridas por el FTRTCIFI 01 al 30 de junio de 2022 (13.2% en diciembre de 2021).
- **Políticas y prácticas definidas y documentadas para controlar exposiciones:** A criterio de Zumma Ratings, las CIFI cuentan con un favorable sistema de gestión de riesgos y crédito, implementando políticas, procesos y controles apropiados para mitigar las potenciales pérdidas producto del riesgo de crédito. La originación de los préstamos y su gestión durante la vida del crédito (seguimiento, monitoreo y ejecución de garantías, en caso aplique) está alineada con su modelo de negocio y a apropiadas prácticas para atenuar impagos en deudores. Adicionalmente, la porción de derechos transferidos cuenta con garantías reales que se ejecutarían en caso de incumplimiento de alguno de los deudores. En ese

contexto, la relación garantías/(deuda-colaterales) se ubica en un 194.4% de la cartera cedida al FTRTCIFI 01. Por otra parte, los colaterales de las participaciones y subparticipaciones se integran por Cuentas de Reserva para el Servicio de la Deuda; reflejando un perfil de alta liquidez para atender atrasos temporales en los deudores. La mayoría de estas cuotas cubren el siguiente pago del crédito o los siguientes dos.

- **Administración de Créditos:** Los Originadores tienen libertad de realizar modificaciones, enmiendas o renunciar a cualquier derecho que les corresponde, siempre que ninguna de estas acciones con respecto a cualquier préstamo cedido al Fondo: i) redujere los montos de capital, intereses o cualquier otro monto adeudado en o con respecto a cualquier Participación en el mismo, ii) modificare la moneda especificada en los Documentos del Préstamo, iii) pospusiere cualquiera de las fechas para el pago del capital o los intereses de cualquier Participación o iv) liberare la totalidad o una parte de cualquier garantías de un préstamo. En este último caso el Originador podrá modificar sin el consentimiento por escrito del Fondo de Titularización de acuerdo con los términos de los Documentos de Préstamo pertinentes o si dicha liberación en la opinión razonable del Originador no afectare materialmente los derechos o intereses del Comprador con respecto a la Participación relevante. Si el Originador solicita por escrito el consentimiento del Fondo de Titularización con respecto a cualquiera de los puntos i) a iv), se establece un período de 3 días hábiles para recibir una denegación de la solicitud, en caso contrario no se reciba, se entenderá que el Fondo de Titularización da su consentimiento a las modificaciones, enmiendas o renunciaciones.
- **Préstamos con propensión a prepagos, natural con su perfil:** Un elemento relevante en el perfil de la cartera es que, de acuerdo con la experiencia de los originadores, muchos créditos son atractivos para diversas entidades financieras en la medida que los proyectos alcanzan su madurez en su ciclo de vida. Dicha situación, conlleva a prepagos por parte de los deudores. En el contexto de la titularización, lo anterior determinaría una amortización acelerada en el saldo de capital; destacando que los inversionistas tendrían que buscar alternativas de reinversión, una vez materializado algún prepagó. Hacia el cierre 2021 uno de los deudores donde el Fondo de Titularización que tenía participación canceló todo el crédito. Adicionalmente, las amortizaciones anticipadas de aquellos créditos con las tasas de interés más altas conllevan a una disminución en el retorno promedio ponderado (7.8% a junio de 2022) de los créditos y financiamientos que han sido participados o subparticipados. No obstante, se valora el efecto de la tendencia al alza presentada por las tasas internacionales de referencia (LIBOR).
- **Validación de la documentación:** Los Originadores extendieron copias de Documentos de Préstamos, Acuerdo de Participación y otros documentos materiales en relación a las participaciones o subparticipaciones adquiridas por el FTRTCIFI 01; sin embargo,

la responsabilidad de verificar la autenticidad, validez, exactitud e integridad de los mismos recae en el Fondo de Titularización. En ese sentido, la verificación que los créditos cedidos cumplan con los requisitos anteriores por parte de la Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo, es fundamental para la validación de la veracidad de la documentación de las participaciones y subparticipaciones cedidas.

- **Constitución de fianza para el tratamiento de la mora:** Por medio del Acuerdo Marco de Participación, las CIFI contrataron una garantía bancaria de naturaleza no rotativa a favor del Fondo de Titularización por un total de US\$5,000,000.00. Este instrumento podrá ejecutarse de forma parcial o total hasta por el monto equivalente al cinco por ciento (5.0%) del monto colocado de la emisión, según los términos establecidos en la Política de Tratamiento de la Mora. Dicho instrumento fue constituido con Banco Ficocha (Panamá), S.A. el 3 de diciembre de 2021, con vigencia de un año y prorrogable de manera anual por medio de solicitud escrita de las CIFI y por acuerdo aceptado de la institución garante.
- **Política de tratamiento de la mora de las Participaciones y Subparticipaciones:** Serán consideradas en mora aquellas participaciones o subparticipaciones cuyo atraso en el pago completo de la cuota sea igual o mayor a 180 días contados a partir de la fecha de pago contractual respectiva. Por tanto, en caso de mora, se aplicarán los siguientes mecanismos en el orden que a continuación se detalla:
 1. **Determinación de incobrable y afectación a cuenta de provisiones:** Sin perjuicio de la ejecución de garantías de las participaciones y subparticipaciones que puedan llevarse a cabo, el Fondo de Titularización procederá a considerar como incobrables las participaciones y/o subparticipaciones cuando: i) hayan transcurrido treinta días después de haber entrado en mora o ii) en el caso que aunque no hayan caído en mora, pero que el pago de la participación o subparticipación sea considerada por el Fondo de Titularización como incobrable o de cobranza dudosa por haber ocurrido eventos que impidan o puedan impedir al deudor cumplir con sus obligaciones de pago. En dichos casos, el Fondo de Titularización procederá a afectar a los activos en titularización bajo la subcuenta denominada “*provisiones por incobrabilidad*” por el monto de los saldos de capital de las participaciones o subparticipaciones.
 2. **Uso de fianza:** Luego de transcurridos trescientos sesenta días adicionales posterior a que una participación o subparticipación haya sido declarada como incobrable, el Fondo de Titularización podrá ejecutar parcial o totalmente hasta por el monto equivalente al cinco por ciento (5.0%) del monto colocado de la emisión, la fianza contratada por los Originadores por el monto de US\$5,000,000.00. Si luego de utilizar por completo la fianza contratada, existen saldos de capital remanentes de cobro, el Fondo de Titularización podrá solicitar la ejecución de garantías a los Originadores, tales como hipotecas, prendas, fianzas, garantías corporativas, seguros, cuotas de reserva, en-

tre otras. Posterior a dicha solicitud, los Originadores tendrán un plazo máximo de dos años para realizar las gestiones y evaluar el inicio de las acciones que consideren pertinentes. El plazo anterior podrá ampliarse por común acuerdo entre el Fondo de Titularización y las CIFI.

3. **Reconocimiento de pérdida:** Los saldos que no hayan podido recuperarse mediante los mecanismos anteriores y durante el ejercicio que corresponda no presentan o hayan presentado movimiento y no se tenga evidencia de posibilidad de cobro o recuperación, serán considerados como irrecuperables al final del ejercicio contable o al final de la vigencia de la emisión.

Cabe destacar que los mecanismos anteriores no limitan la ejecución de garantías por iniciativa propia de los Originadores, trasladando a prorrata la porción que corresponde a las participaciones y subparticipaciones adquiridas por el Fondo de Titularización. En

opinión de Zumma Ratings, los períodos detallados en los mecanismos de tratamiento de la mora son extensos; sin embargo, la estructura cubre de forma adecuada la pérdida esperada de las participaciones cedidas (0.45%), considerando i) la fianza por un 5.0% del valor vigente de la emisión y ii) el conjunto de garantías que respalda cada uno de los créditos, el cual cubre en más del 100% del capital, acorde a la metodología de los Originadores.

- **Resumen de la Política de Distribución de Dividendos:** Uno de los aspectos que presenta la estructura corresponde al mecanismo de pago de dividendos. El FTRTCIFI 01 distribuirá dividendos al menos una vez al año y repartirá los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos; la distribución de dividendos se hará a prorrata respecto al monto inicial de cada una de las series que conformen la emisión.

Fortalezas

1. Cartera diversificada en términos geográficos.
2. Favorable historial de pago de los créditos y financiamientos participados o subparticipados.
3. Participaciones y subparticipaciones de créditos poseen garantías reales.
4. Buenas políticas de riesgo de crédito, seguimiento de cobranzas y garantías de los Originadores.

Debilidades

1. Concentración por deudores.
2. Créditos particulares con incumplimiento de covenants.

Oportunidades

1. Recuperación de las tasas LIBOR, representando un aumento de ingresos para el Fondo.

Amenazas

1. Entorno económico desafiante en países donde operan algunos deudores.
2. Afectaciones en los créditos que conlleven a un menor rendimiento y dificultades en recuperación del principal.

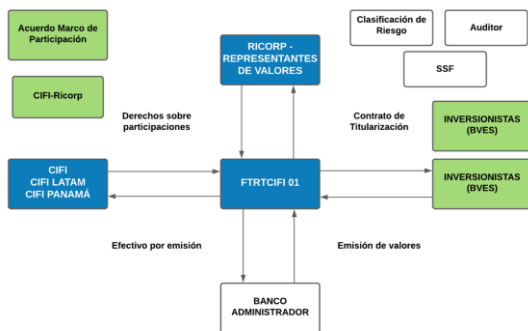
DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, con fecha 5 de noviembre de 2021, autorizó el asiento registral de la emisión con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora CIFI 01 (FTRTCIFI 01). Adicionalmente, se llevó a cabo la colocación del tramo A por un monto de US\$25.0 millones en fecha 16 de diciembre de 2021.

El FTRTCIFI 01 ha sido creado con el objetivo de titularizar los derechos de participación sobre una porción de los contratos de financiamiento seleccionados de proyectos de infraestructura de los cuales los Originadores son acreedores y/o partícipes, en adelante referidos como “Derechos Transferidos”; los Originadores en este proceso de titularización son CIFI, S.A., CIFI LATAM, S.A. y CIFI PANAMÁ, S.A, en adelante las CIFI.

Estructura General



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

Estructura Legal de la Titularización

El Fondo de Titularización fue constituido con el propósito principal de generar los pagos correspondientes a la emisión, sirviéndose de la adquisición de los Derechos Transferidos, según el procedimiento establecido en el Contrato de Titularización. Los Originadores han hecho Partícipe o Subpartícipe al Fondo de Titularización, sobre una porción de su cartera por la cantidad de US\$25,000,000.00, monto con el cual se ha integrado totalmente el FTRTCIFI 01, los cuales fueron transferidos al Fondo de Titularización por cada Originador según los porcentajes que se definan en los Certificados de Participación o Subparticipación correspondientes, pudiendo los Originadores hacer aportes adicionales de activos titularizados hasta un monto máximo de US\$100,000,000.00. Dicho monto comprende la emisión que será colocada en plaza bursátil local por el Fondo de Titularización.

Derechos Transferidos

Mediante el Acuerdo Marco de Participación, el vendedor relevante (cada una de las CIFI) y el comprador (FTRTCIFI 01 administrado por Ricorp Titularizadora, S.A.) han suscrito los términos y condiciones que se aplican a cada compra y venta de: (a) Participaciones o (b)

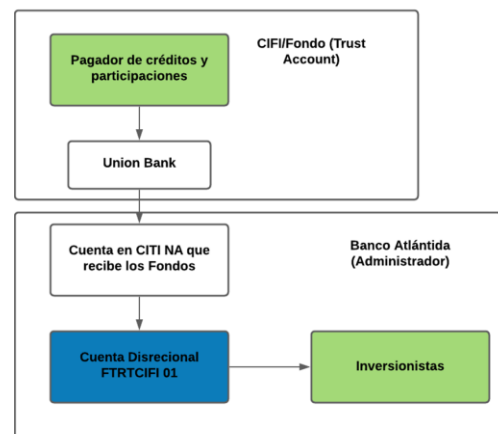
Subparticipaciones en préstamos CIFI. Los Originadores, a través de los Certificados de Participación, han hecho la entrega y tradición, de manera irrevocable y a título oneroso de los derechos de participación sobre una porción de los contratos de financiamiento seleccionados de proyectos de infraestructura de los cuales los Originadores son acreedores o partícipes; dicha porción comprende de forma US\$25,000,000.00 correspondientes al tramo A colocado, y posteriormente, los Originadores podrán hacer aportes adicionales de activos titularizados hasta un monto máximo de US\$100,000,000.00 (ver Anexo 2), los cuales serán transferidos al Fondo de Titularización por cada Originador según los porcentajes definidos en el Acuerdo Marco de Participaciones y Subparticipaciones.

Cabe señalar que, en Junta General de Tenedores de Valores sostenida el día 31 de septiembre de 2022, se autorizó una modificación al contrato de titularización para incrementar el plazo de colocación de los aportes adicionales de activos titularizados hasta por 10 años (1 año anteriormente).

Los flujos provenientes de los Derechos Transferidos (intereses, capital, comisiones, entre otros) son captados por el Fondo de Titularización por un período de hasta 15 años (180 meses), a través de transferencias en función de la recuperación de los préstamos sobre los cuales el Fondo tiene participaciones o subparticipaciones.

En caso se estableciera en el futuro, algún impuesto que afecte los flujos que recibirá el Fondo, le corresponderá a éste el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente todo tipo de impuestos, que cause la transferencia de dichos flujos, en caso le aplicasen.

Estructura Operativa de la Titularización



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

Concentración de Fondos

Los Originadores se obligan a concentrar en una cuenta colectora en el Union Bank, Nueva York, Estados Unidos (en adelante Union Bank), todos los pagos de capital, intereses y otras comisiones contempladas en el Acuerdo Marco de Participación provenientes de los créditos y

financiamientos que fueron participados o subparticipados al Fondo de Titularización.

Instrucciones de pago

El Fondo de Titularización y las CIFI abrieron una cuenta en Union Bank, la cual sirve para coleccionar los pagos establecidos en el Acuerdo Marco de Participación provenientes de los créditos y financiamientos que han sido participados o subparticipados al Fondo. Ambas partes dan instrucción a Union Bank para transferir a la cuenta discrecional del FTRTCIFI 01 abierta en Banco Atlántida El Salvador, S.A., los montos que correspondan al Fondo de Titularización según el porcentaje de participación o subparticipación que haya adquirido el mismo.

Cuenta Discrecional

El Fondo de Titularización, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. abrió en Banco Atlántida El Salvador, S.A. una cuenta bancaria a la que se le denomina Cuenta Discrecional, que es administrada por la Sociedad Titularizadora y cuya función es mantener los fondos provenientes del Acuerdo Marco de Participación para realizar los pagos en beneficio de los tenedores de los valores de titularización y demás acreedores del FTRTCIFI 01.

Garantía bancaria para el tratamiento de la mora

Por medio del Acuerdo Marco de Participación, las CIFI contrataron una garantía bancaria de naturaleza no rotativa a favor del Fondo de Titularización por un total de US\$5,000,000.00. Este instrumento podrá ejecutarse de forma parcial o total hasta por el monto equivalente al cinco por ciento (5.0%) del monto colocado de la emisión, según los términos establecidos en la Política de Tratamiento de la Mora. Dicho instrumento fue constituido con Banco Ficohsa (Panamá), S.A. el 3 de diciembre de 2021, con vigencia de un año y prorrogable de manera anual por medio de solicitud escrita de las CIFI y por acuerdo aceptado de la institución garante.

Política de tratamiento de la mora

Serán consideradas en mora aquellas participaciones o subparticipaciones cuyo atraso en el pago completo de la cuota sea igual o mayor a ciento ochenta días contados a partir de la fecha de pago contractual respectiva. Por tanto, en caso de mora, para cada participación o subparticipación se aplicarán los siguientes mecanismos en el orden que a continuación se detalla:

1. Sin perjuicio de la ejecución de garantías de las participaciones y subparticipaciones que puedan llevarse a cabo, el Fondo de Titularización procederá a considerar como incobrables las participaciones y/o subparticipaciones cuando: i) hayan transcurrido treinta días después de haber entrado en mora o ii) en el caso que aunque no hayan caído en mora, pero que el pago de la participación o subparticipación sea considerada por el Fondo de Titularización como incobrable

o de cobranza dudosa por haber ocurrido eventos que impidan o puedan impedir al deudor cumplir con sus obligaciones de pago. En dichos casos, el Fondo de Titularización procederá a afectar a los activos en titularización bajo la subcuenta denominada “*provisiones por incobrabilidad*” por el monto de los saldos de capital de las participaciones o subparticipaciones.

2. Luego de transcurridos trescientos sesenta días adicionales posterior a que una participación o subparticipación haya sido declarada como incobrable, el Fondo de Titularización podrá ejecutar parcial o totalmente hasta por el monto equivalente al cinco por ciento (5.0%) del monto colocado de la emisión, la garantía bancaria contratada por el monto de US\$5,000,000.00. Si luego de utilizar por completo la fianza contratada, existen saldos de capital remanentes de cobro, el Fondo de Titularización podrá solicitar la ejecución de garantías a los Originadores, tales como hipotecas, prendas, fianzas, garantías corporativas, seguros, cuotas de reserva, entre otras. Posterior a dicha solicitud, los Originadores tendrán un plazo máximo de dos años para realizar las gestiones y evaluar el inicio de las acciones que consideren pertinentes. El plazo anterior podrá ampliarse por común acuerdo entre el Fondo de Titularización y las CIFI.
3. Los saldos que no hayan podido recuperarse mediante los mecanismos anteriores y durante el ejercicio que corresponda no presentan o hayan presentado movimiento y no se tenga evidencia de posibilidad de cobro o recuperación, serán considerados como irrecuperables al final del ejercicio contable o al final de la vigencia de la emisión.

Cabe destacar que los mecanismos anteriores no limitan la ejecución de garantías por iniciativa propia de los Originadores, trasladando a prorrata la porción que corresponde a las participaciones y subparticipaciones adquiridas por el FTRTCIFI 01. En opinión de Zumma Ratings, los períodos detallados en los mecanismos de tratamiento de la mora son extensos; así como el periodo de activación para la ejecución de la fianza. Sin embargo, se cubre de forma favorable la pérdida esperada de las participaciones cedidas (0.45%), considerando i) la fianza por un 5.0% del valor vigente de la emisión y ii) el conjunto de garantías que respalda cada uno de los créditos, que cubren en más del 100% del capital, acorde a la metodología de los Originadores.

Destino de los Recursos

Los fondos que los Originadores han recibido en virtud de la venta de los Certificados de Participación y de Subparticipación, que se han efectuado para el Fondo de Titularización, son destinados para capital de trabajo y crecimiento de su cartera de préstamos.

Administración de Créditos

Los Originadores tienen libertad de realizar modificaciones, enmiendas o renunciar a cualquier derecho de los derechos que les corresponden, siempre que ninguna de estas acciones con respecto a cualquier préstamo cedido al Fondo: i) redujere los montos de capital, intereses o cualquier otro monto adeudado en o con respecto a cualquier Participación en el mismo, ii) modificare la moneda especificada en los Documentos del Préstamo, iii) pospusiere cualquiera de las fechas para el pago del capital o los intereses de cualquier Participación o iv) liberare la totalidad o una parte de cualquier garantías de un préstamo. En este último caso el Originador podrá modificar sin el consentimiento por escrito del Fondo de Titularización de acuerdo con los términos de los Documentos de Préstamo pertinentes o si dicha liberación en la opinión razonable del Originador no afectare materialmente los derechos o intereses del Comprador con respecto a la Participación relevante. Si el Originador solicita por escrito el consentimiento del Fondo de Titularización con respecto a cualquiera de los puntos i) a iv), se establece un período de 3 días hábiles para recibir una denegación de la solicitud, en caso contrario no se reciba, se entenderá que el Fondo de Titularización da su consentimiento a las modificaciones, enmiendas o renunciaciones.

Validación de documentación

Los Originadores extendieron copias de Documentos de Préstamos, Acuerdo de Participación y otros documentos materiales en relación a las participaciones o subparticipaciones adquiridas por el FTRTCIFI 01; sin embargo, la responsabilidad de verificar la autenticidad, validez, exactitud e integridad de los mismos recae en el Fondo de Titularización. En ese sentido, la verificación que los créditos cedidos cumplan con los requisitos anteriores por parte de la Titularizadora, en su calidad de administradora del Fondo, es fundamental para la validación de la veracidad de la documentación de las participaciones y subparticipaciones cedidas.

ANÁLISIS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

El fondo fue colocado el 16 de diciembre de 2021, reflejando un corto período de operaciones. Al 30 de junio de 2022, registra ingresos por US\$677 mil dólares, generando un excedente de US\$560.9 mil en los primeros seis meses de 2022. Cabe señalar que el Fondo repartió dividendos el 8 de abril de 2022, por un monto de US\$118 mil, que correspondían a los excedentes generados en el período de 2021 y el primer trimestre de 2022.

Los activos líquidos totalizan US\$1.6 millones al cierre del primer semestre de 2022, integrados por disponibilidades en la cuenta discrecional dentro de un banco local calificado en A+.sv por Zumma Ratings.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTRTCIFI 01)

Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora CIFI 01 (FTRTCIFI 01).

Originadores: CIFI, S.A.; CIFI LATAM, S.A. y CIFI PANAMÁ, S.A.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora CIFI 01 (VTRTCIFI 01).

Monto del programa: monto de US\$25.0 millones. El Fondo de Titularización podrá emitir hasta US\$75.0 millones adicionales, siempre que cada nueva serie sea previamente respaldada por aportes adicionales de activos titularizados por los Originadores por lo que el monto máximo de la emisión es de hasta US\$100.0 millones.

Rendimientos: Los títulos de las series son de renta variable, no pagarán intereses fijos. Los retornos estarán en función de la Política de Distribución de Dividendos.

Amortización: De los flujos provenientes de la recuperación de capital de los financiamientos que se han participado o subparticipado se realizarán pagos para las series en la proporción al monto autorizado de la emisión de cada una.

Resumen de la Política de Distribución de Dividendos: El FTRTCIFI 01 distribuirá dividendos al menos una vez al año. El Fondo repartirá los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos. Esta distribución de Dividendos se hará a prorrata respecto al monto inicial de cada una de las series que conformen la emisión.

Plazo de la emisión: Tendrá un plazo de 180 meses (15 años).

ENTIDADES PARTICIPANTES

Sociedad Titularizadora: Ricorp Titularizadora, S.A.

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

Ricorp Titularizadora, S.A. es una firma salvadoreña que cuenta con la autorización para estructurar, constituir y

administrar fondos de titularización. Con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la compañía recibió la autorización de la Bolsa de Valores de El Salvador como emisor de valores, en sesión No. JD03-/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.

Originadores: CIFI, S.A., CIFI Latam, S.A. y CIFI Panamá, S.A.

La Corporación Interamericana para el Financiamiento y la Infraestructura, S.A. (CIFI, S.A.) es una entidad financiera no bancaria que inició operaciones en 2002. Mientras que, en abril de 2016, CIFI, S.A. cambió su domicilio a Panamá (anteriormente en Arlington, Virginia).

Cabe señalar que, la estructura accionaria de CIFI, S.A. registró modificaciones al cierre de junio de 2022, debido a que dos instituciones (un banco multilateral y un banco de inversión) vendieron su participación a otros accionistas.

CIFI, S.A. se especializa en brindar financiamiento a proyectos de infraestructura y corporativos en América Latina y el Caribe, en diversas modalidades (préstamo directo, préstamo sindicado y adquisición de préstamos vigentes). Adicionalmente, la compañía realiza de forma complementaria, servicios de asesoría y estructuración.

CIFI, S.A. es dueña (en un 100%) de las siguientes compañías: CIFI LATAM, S.A.; CIFI PANAMÁ, S.A.; CIFI SEM, S.A. y CIFI AM, S.A. Los dos primeros son originadores del proceso de titularización calificado y se dedican a otorgar créditos y servicios financieros de estructuración.

Los créditos otorgados por los Originadores se ubican en más de 20 países, destacando la presencia en México, Centroamérica, el Caribe y Suramérica. Lo anterior, denota la relevancia de la franquicia CIFI en el financiamiento de proyectos de energía (48.4% de los créditos totales son energías renovables o enfocados en la eficiencia de energía al 30 de junio de 2022), transporte y logística, construcción, petróleo y gas, telecomunicaciones, entre otros.

El conocimiento, el grado de especialización y la trayectoria de las CIFI en brindar facilidades crediticias a proyectos de infraestructura favorece su modelo de negocios.

Por otra parte, la composición accionaria de CIFI, S.A. está integrada por una entidad multilateral de desarrollo, un banco comercial, fondos de inversión para el desarrollo

y una compañía de inversión. Entre sus accionistas de mayor reconocimiento se mencionan: el Fondo de Inversión de Noruega para países en desarrollo (Norfund) y el Banco de Desarrollo del Caribe (CDB).

Los estados financieros consolidados de CIFI, S.A. fueron preparados de conformidad con Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 30 de junio de 2022, se emitió una opinión sin salvedad sobre los estados financieros consolidados intermedios de CIFI, S.A. y subsidiarias.

ANÁLISIS DE LA CARTERA CREDITICIA

Originación de Créditos y Políticas.

Las CIFI mantienen políticas de riesgo y de crédito con el objetivo de reducir y controlar los riesgos de crédito, operacionales, sociales, ambientales, legales, estratégicos y reputacionales. El Comité de Riesgo de las CIFI se constituye en todo momento de no menos de 3 directores de Junta Directiva, siempre manteniendo mayoría de directores independientes. Este comité tiene la función de supervisar la operación de la Corporación, así como de aprobar otorgamientos que sobrepasen los límites de la política de riesgo y controlar créditos de alto riesgo. Ante lo anterior, el comité sesiona como mínimo cuatro veces al año.

Cada una de las CIFI ha definido una política de crédito integrada por un conjunto de medidas, procesos y controles para el otorgamiento de préstamos, con el fin de acotar riesgos materiales y definir los parámetros en los cuales el Comité de Crédito puede realizar otorgamientos. Dicha política define límites en los siguientes aspectos: exposición máxima por país, límites por sector económico, por grupo económico, por emisor individual, por calificación crediticia mínima, por calificación del sistema de gestión social y ambiental mínima, así como tipo de garantías aceptables y el valor reconocido de dichos respaldos. El Comité de Crédito está conformado por la gerencia general, financiera y de riesgos, así como por dos miembros independientes adicionales. En caso se deban otorgar créditos por encima de los parámetros definidos, deben ser autorizados por el comité de riesgo.

Para la calificación crediticia de los deudores, las CIFI utilizan dos sistemas, dependiendo del tipo de crédito otorgado: para créditos *Project Finance*, se ha desarrollado una metodología interna, tomando como base el modelo Z-Altman para mercados emergentes, dando este último como resultado una calificación crediticia base que es ajustada posteriormente por el riesgo industria, la exposición al riesgo cambiario del deudor, la posición competitiva de la compañía, el riesgo país y elementos cualitativos adicionales; en el caso de *Créditos Corporativos*, se utiliza el modelo para países emergentes *RiskCalc* de Moody's.

Por otra parte, las CIFI se encuentran en cumplimiento con la *IFRS 9* en lo relacionado con las provisiones por deterioro crediticio, categorizando cada crédito según el

modelo de los tres *Buckets* y estimando la pérdida esperada de cada crédito con base en la probabilidad de default (PD), exposición ante un default (EAD) y la severidad en caso de default (LGD). Estos parámetros son otorgados por ambas metodologías mencionadas anteriormente. Las tres categorías en que pueden ser clasificados los créditos en esta metodología son: Normal, *Watch List* y Deteriorado.

Para el continuo monitoreo de la calidad de cada crédito, las CIFI implementan el Sistema de Alerta Temprana, que otorga un score de acuerdo a las siguientes variables: la disponibilidad oportuna de estados financieros del deudor, variaciones en la calificación crediticia, el cumplimiento a *covenants* financieros, el historial de pago y eventos extraordinarios que puedan deteriorar la calidad crediticia del deudor. Este control se realiza y se presenta al Comité de Riesgo de forma trimestral. Un deterioro significativo del score de esta metodología implica cambiar la clasificación del crédito a *Watch List*, teniendo que realizar provisiones por deterioro, en caso aplique.

Adicionalmente, se cuenta con un sistema de gestión social y ambiental, que permite evaluar los riesgos sociales, ambientales, reputacionales y de cumplimiento del proyecto, otorgando una calificación dentro del modelo. Lo anterior, está vinculado con los principios de sostenibilidad ambiental que incorporan las CIFI en su análisis de originación de créditos.

Por otra parte, el oficial de riesgo del portafolio debe realizar evaluaciones anuales de todos los aspectos a cada uno de los créditos, presentando un informe de estos al *Chief Risk Officer*.

A criterio de Zumma Ratings, las CIFI cuentan con un favorable sistema de gestión de riesgos y crédito, implementando políticas, procesos y controles apropiados para mitigar las potenciales pérdidas producto del riesgo de crédito.

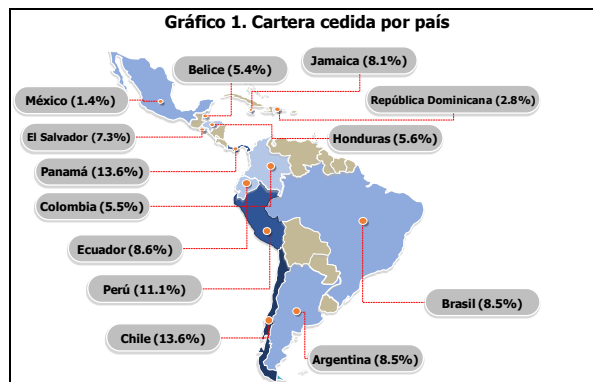
Perfil y Características de los Créditos

El FTRTCIFI 01 adquirió, inicialmente, participaciones y subparticipaciones de 21 créditos de financiamiento de proyectos y corporativos, por un saldo de US\$25.0 millones, el 16 de diciembre de 2021. Cabe señalar que, las CIFI recibieron un repago anticipado de un crédito del sector de energía solar de Chile, a finales de diciembre de 2021, realizando el posterior repago al FTRTCIFI 01, ocasionando que el número de créditos se redujera a 20.

Al 30 de junio de 2022, la cartera cedida al FTRTCIFI 01 proviene principalmente de CIFI, S.A. (46.7%), seguido en ese orden por CIFI Latam, S.A. (39.7%) y CIFI Panamá, S.A. (13.6%).

La distribución geográfica de la cartera cedida se integra de 13 países, señalando que las principales concentraciones son en Panamá, Chile y Perú (13.6%, 13.6% y 11.1%, respectivamente); ponderándose favorablemente la diversificación geográfica de los préstamos. Lo anterior consti-

tuye una de las principales fortalezas crediticias de los derechos adquiridos por el Fondo, en virtud que la crisis en un país particular no afectaría toda la cartera de participaciones o subparticipaciones del Fondo.

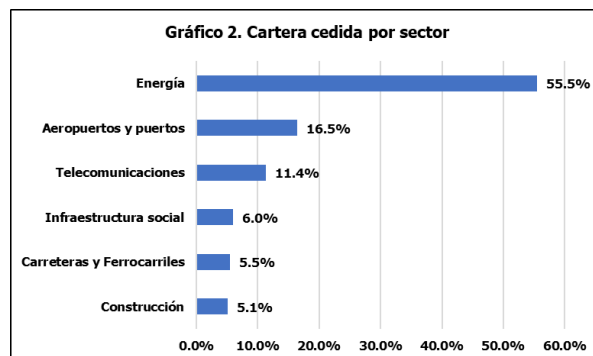


Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. y Subsidiarias. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificador de Riesgo.

Cabe mencionar que cada financiamiento opera en un entorno económico específico, que puede ser mejor, peor o similar al salvadoreño. En ese sentido, el anexo 1 resume las principales cifras económicas de los países donde se ubican los créditos participados o subparticipados del FTRTCIFI 01.

En sintonía con el modelo de negocios de las CIFI (financiamiento de proyectos y corporativos), las participaciones o subparticipaciones del Fondo sobre la cartera reflejan concentraciones entre sus principales deudores. Así, los mayores cinco créditos representan el 38.7% de la cartera y los mayores diez el 67.1% con base en el saldo vigente de créditos adquiridos por el Fondo al 30 de junio de 2022.

Por otra parte, el sector de mayor relevancia en la cartera participada o subparticipada al FTRTCIFI 01 es el de energía con una participación del 55.5% (Ver gráfico 2), acorde con el enfoque de originación de las CIFI; siguiendo en ese orden aeropuertos y puertos y telecomunicaciones. El financiamiento del sector de energía está integrado por tecnología solar (37.8%), biomasa (10.6%), hidroeléctrica (5.6%) y térmica (1.4%).



Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. y Subsidiarias. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificador de Riesgo.

Se valora en el perfil de la cartera participada, que todos los créditos se encuentran expresados en USD; mitigando el riesgo de tipo cambio para el Fondo, en virtud que sus gastos están expresados en esta moneda.

En términos de rendimientos, el 91.3% de la cartera registra un rendimiento fijo ajustable, es decir que considera una tasa de referencia (en este caso la LIBOR) que se ajusta con cierta periodicidad, más una tasa base fija. En ese sentido, la tasa de retorno promedio ponderada de las participaciones y subparticipaciones adquiridas por el Fondo exhibe un incremento en los últimos seis meses, en sintonía con el comportamiento de las tasas de referencia internacional. Así, la tasa promedio de la cartera al 30 de junio de 2022 se ubica en 7.8%, superior a la proyectada en el modelo (6.6%). En ese sentido, un 68.0% de los créditos tienen rendimientos entre el 7.0% y 9.0% al 30 de junio de 2022 (50.4% en diciembre de 2021), mientras que un 10.3% de la cartera refleja tasas superiores al 10.0%.

Calidad de la Cartera

El favorable historial de pago de los créditos participados o subparticipados por el FTRTCIFI 01, el índice de vencidos igual a cero, el buen perfil de los patrocinadores/accionistas de los proyectos; así como el conjunto de garantías que tendría acceso el Fondo en caso algún crédito reflejara incumplimiento, se ponderan como fortalezas. Por otra parte, la concentración de deudores y los riesgos soberanos de algunos países son elementos que se señalan en el análisis.

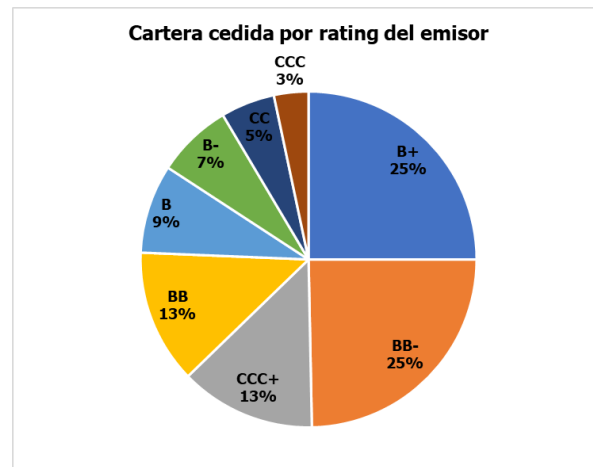
Zumma Ratings tuvo acceso al historial de pago de los 20 créditos de los últimos cuatro años, sobre los cuales participa o subparticipa el Fondo, registrando cumplimiento de acuerdo con su calendario de pagos. Se señala que la pandemia afectó de manera relevante los flujos de cuatro préstamos de la cartera participada, otorgándoles soluciones como diferimiento o reestructuración de deuda. Si bien, desde el otorgamiento de estas soluciones, han presentado normalización en sus pagos, algunos de estos reflejan una situación de incumplimiento de covenants. A juicio de Zumma Ratings, los incrementos acelerados en las tasas de referencia internacional, así como las expectativas de una potencial recesión económica, son factores que podrían influir en la calidad crediticia de la cartera.

Uno de los créditos que ha sido participado al FTRTCIFI 01 se encuentra en categoría *Watch List* por afectaciones derivadas de la pandemia del COVID-19; destacando que su rating ha sido disminuido de acuerdo con la metodología interna de las CIFI. Este crédito es un proyecto solar con Acuerdos de Compra de Energía (PPA por sus siglas en inglés); sin embargo, sus flujos continúan bajos por la menor demanda de energía de algunos compradores. El proyecto estaría recibiendo flujos adelantados por parte de uno de sus principales PPA, en concepto de penalidad para poder rescindir el contrato. El patrocinador/accionista del proyecto ha expresado que utilizaría estos flujos para prepagar una parte del crédito adquirido

con las CIFI. Este crédito representa el 5.8% de las participaciones y subparticipaciones adquiridas por el FTRTCIFI 01 al 30 de junio de 2022 (13.2% en diciembre de 2021), señalando que un crédito que se encontraba en categoría *Watch List* normalizó su situación y cumplió con todas las condiciones contractuales de su préstamo, por lo que pasó a categoría *Normal*.

Otro factor que podría sensibilizar el perfil de los créditos serían cambios relevantes en los marcos legales de países con mayor volatilidad en su desempeño económico, particularmente en los sectores de energía y telecomunicaciones. En ese sentido, se señalan los deterioros en los ratings internacionales de algunos países como Colombia, El Salvador y Panamá.

En otro aspecto, el rating soberano promedio ponderado de la cartera que será participada o subparticipada al Fondo se ubica en BB; haciendo notar que Belice, Argentina, El Salvador y Ecuador exhiben los mayores riesgos. Mientras que, Panamá, Chile, Perú y México reflejan los entornos más favorables. Como se ha mencionado previamente, los originadores cuentan con una metodología para asignar calificaciones de riesgo a cada proyecto financiero y otra para valorar entidades corporativas. En ese contexto, el rating promedio ponderado (de acuerdo con la metodología de las CIFI) de la cartera es de B+; haciendo notar que las calificaciones B+, BB- y CCC+ exhiben las mayores participaciones con valores del 25.0%, 24.7% y 13.1%, respectivamente (Ver Gráfico 3).



Fuente: Corporación Interamericana para el Financiamiento de Infraestructura, S.A. y Subsidiarias. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificador de Riesgo.

Es relevante mencionar que en general, el conjunto de patrocinadores o accionistas de los deudores de la cartera participada está integrado por grupos económicos fuertes, diversificados por regiones y sectores; así como con larga experiencia en su industria. Algunos de estos grupos son los siguientes: Corporación AES, Kerotris, Jinko Solar, CMA CGM, Grupo Raffo, Grupo ICA, Banchile, Blackstone Group, entre otros. Además, algunos de ellos son clientes con los que los Originadores han realizado transacciones en el pasado, con resultados satisfactorios.

Algunos préstamos participados o subparticipados para la titularización son sindicados entre las CIFI, entidades financieras y bancos multilaterales de desarrollo (27.2% de la cartera); valorándose positivamente la participación de estas últimas en virtud de su cobranza histórica y los niveles bajos de mora para los préstamos otorgados al sector privado.

Adicionalmente, la cartera cuenta con garantías reales que se ejecutarían en caso de incumplimiento de alguno de los deudores. En ese contexto, la relación garantías /(deuda-colaterales) se ubica en un 194.4%. El conjunto de garantías también incluye los Acuerdos de Compra de Energía (PPA por sus siglas en inglés) suscritos entre los deudores de las CIFI y las empresas compradoras de energía; pon-

derándose como una fortaleza en razón a su grado realización con otros generadores eléctricos. Por otra parte, los colaterales de las participaciones y subparticipaciones se integran por Cuentas de Reserva para el Servicio de la Deuda; reflejando un perfil de alta liquidez para atender atrasos temporales en los deudores. La mayoría de estas cuotas cubren el siguiente pago del crédito o los siguientes dos.

El plazo promedio de la cartera es de 10.4 años; haciendo notar que los mayores vencimientos de los créditos se concentran en 2029 (14.5% de la cartera) y en 2032 (14.2%). Por su parte, los periodos de amortización de los préstamos son trimestrales/semestrales en sintonía con el perfil de los créditos (*Project Finance*).

ANEXO 1: PRINCIPALES CIFRAS DE PAISES

	Rating Soberano	PIB (US\$MM)	Crecimiento 2021	Crecimiento 2022 (P)	Inflación 2021 *	Pib Per Cápita	Deuda/PIB
Chile	A-	\$ 317,059	11.7%	2.2%	7.6%	\$ 14,699.46	36.9%
Panamá	BBB-	\$ 63,605	15.3%	7.4%	2.2%	\$ 15,774.25	58.4%
Peru	BBB	\$ 223,249	13.3%	2.7%	8.4%	\$ 7,023.08	36.4%
México	BBB-	\$ 1,293,038	4.8%	1.9%	7.1%	\$ 9,950.22	57.6%
Argentina	CCC	\$ 491,493	10.3%	3.9%	54.1%	\$ 10,076.36	80.9%
Brasil	BB-	\$ 1,608,981	4.6%	2.6%	11.1%	\$ 8,876.06	93.0%
El Salvador	CC	\$ 28,737	10.8%	2.5%	5.3%	\$ 4,167.73	82.4%
Ecuador	Caa3	\$ 106,166	4.2%	2.7%	2.6%	\$ 6,222.52	62.2%
Jamaica	B2	\$ 13,638	4.6%	2.8%	0.4%	\$ 5,369.50	92.4%
Honduras	B1	\$ 28,489	12.5%	3.5%	3.8%	\$ 2,574.36	50.2%
Rep. Dominicana	BB-	\$ 94,243	12.3%	5.1%	7.8%	\$ 8,282.12	63.1%
Belice	Caa3	\$ 1,790	9.8%	3.5%	2.9%	\$ 4,983.34	82.2%
Colombia	BB+	\$ 314,322	10.6%	7.7%	6.6%	\$ 6,418.62	64.6%

Fuente: Standard & Poor's Financial Services, Moody's Analytics Inc., Fitch Ratings, Inc., Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional y Comisión Económica para América Latina y el Caribe; Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificación de Riesgo.

**Medida por el deflactor del PIB.*

**ANEXO 2: PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LA
CARTERA CEDIDA Y SALDO ESTIMADO.**

Crédito cedido	País	Sector	Saldo de cartera asignado al Fondo de Titularización			
			Saldo Tramo A (Junio 2022)	Fecha de emisión 2	Fecha de emisión 3	Fecha de emisión 4
Crédito 1	Ecuador	Telecomunicaciones	\$ 1,997,500	\$ 2,225,100	\$ 2,225,100	\$ 2,225,100
Crédito 2	Brasil	Aeropuertos y puertos marítimos	\$ 1,971,928	\$ 1,997,500	\$ 1,997,500	\$ 1,997,500
Crédito 3	Jamaica	Aeropuertos y puertos marítimos	\$ 1,877,549	\$ 1,929,963	\$ 1,929,963	\$ 1,929,963
Crédito 4	Panamá	Energía solar	\$ 1,783,856	\$ 2,205,862	\$ 2,205,862	\$ 2,205,862
Crédito 5	Panamá	Energía solar	\$ 1,394,066	\$ 1,489,782	\$ 1,489,782	\$ 1,489,782
Crédito 6	Perú	Infraestructura social	\$ 1,391,833	\$ 1,903,999	\$ 1,903,999	\$ 1,903,999
Crédito 7	Chile	Energía solar	\$ 1,350,007	\$ 1,350,007	\$ 1,350,007	\$ 1,350,007
Crédito 8	Honduras	Energía hidroeléctrica	\$ 1,314,324	\$ 1,343,108	\$ 1,343,108	\$ 1,343,108
Crédito 9	Chile	Energía solar	\$ 1,293,203	\$ 1,332,662	\$ 1,332,662	\$ 1,332,662
Crédito 10	Colombia	Carreteras, ferrocarriles y otros	\$ 1,284,793	\$ 1,322,230	\$ 1,322,230	\$ 1,322,230
Crédito 11	Belice	Energía biomasa	\$ 1,265,537	\$ 1,291,667	\$ 1,291,667	\$ 1,291,667
Crédito 12	Argentina	Energía biomasa	\$ 1,214,251	\$ 1,265,537	\$ 1,265,537	\$ 1,265,537
Crédito 13	Perú	Construcción e ingeniería	\$ 1,199,405	\$ 1,247,199	\$ 1,247,199	\$ 1,247,199
Crédito 14	El Salvador	Energía solar	\$ 871,683	\$ 899,872	\$ 899,872	\$ 899,872
Crédito 15	El Salvador	Energía solar	\$ 823,390	\$ 850,017	\$ 850,017	\$ 850,017
Crédito 16	Rep. Dominicana	Telecomunicaciones	\$ 662,500	\$ 662,500	\$ 662,500	\$ 662,500
Crédito 17	Chile	Energía solar	\$ 531,691	\$ 531,691	\$ 531,691	\$ 531,691
Crédito 18	Argentina	Energía solar	\$ 436,914	\$ 449,952	\$ 449,952	\$ 449,952
Crédito 19	Argentina	Energía solar	\$ 338,927	\$ 351,250	\$ 351,250	\$ 351,250
Crédito 20	México	Energía térmica	\$ 332,810	\$ 350,104	\$ 350,104	\$ 350,104
Total			\$ 23,336,168	\$ 25,000,000	\$ 25,000,000	\$ 25,000,000

ANEXO 3: ESTADOS FINANCIEROS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - CIFI 01

BALANCES GENERALES

(MILES DE DÓLARES)

	DIC.21		JUN.22	
		%		%
ACTIVOS				
Caja y bancos	1,100	4%	1,566	6%
Activos en titularización corto plazo	1,832	7%	2,176	9%
Cuentas por cobrar	834	3%	-	0%
Total activo corriente	3,766	14%	3,742	15%
Activos en titularización largo plazo	22,349	84%	21,160	84%
Gastos de colocación	423	2%	405	2%
TOTAL ACTIVO	26,538	100%	25,307	100%
PASIVOS				
Documentos por pagar	1,505.9	6%	1,505.1	6%
Honorarios profesionales por pagar	13	0%	-	0%
Otras cuentas por pagar	11.7	0%	16.8	0%
Impuestos y retenciones por pagar	4	0%	2	0%
Total pasivo corriente	1,534	6%	1,524	6%
Obligaciones por titularización de activos largo plazo		0%		0%
Excedentes del ejercicio	3	0%	446	2%
Total pasivo no corriente	3	0%	446	2%
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN				
Participaciones	25,000	94%	23,336	92%
Excedentes del ejercicio	-	0%	-	0%
TOTAL PASIVO	26,538	100%	25,307	100%

Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - CIFI 01

ESTADOS DE RESULTADOS

(MILES DE DÓLARES)

	DIC.21		JUN.22	
		%		%
INGRESOS DE OPERACIÓN	15	100%	677	100%
Ingresos de operación y administración	15	100%	677	100%
EGRESOS	9	57%	97	14%
Gastos de administración y operación				
Por administración y custodia	2	15%	25	4%
Por clasificación de riesgo		0%	5	1%
Por auditoría externa y fiscal	1	7%	3	0%
Por impuestos y contribuciones		0%	5	1%
Por honorarios profesionales	5	35%	60	9%
EXCEDENTE ANTES DE GASTOS FINANCIEROS Y OTROS GASTOS	6	43%	580	86%
Gastos Financieros				
Amortización en gastos de colocación	3	20%	18	3%
EXCEDENTE ANTES DE OTROS GASTOS	3	23%	562	83%
Otros gastos	0	1%	1	0%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3.2	21%	561	83%
Dividendos distribuidos a inversionistas		0%	115	17%
EXCEDENTE DEL EJERCICIO	3.2	21%	446	66%

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

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

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

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

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

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

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