

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA NU LA MASCOTA.

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 15 de junio de 2026

Instrumentos	Categoría (*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTIRTNULM (VTRTNULM).	(Nueva) Nivel 2.sv	-	Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.
Perspectiva	Estable	-	

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

Fondo de Titularización

Patrimonio Independiente	Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NU La Mascota (FTIRTNULM).
Originador:	Urban Properties, 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 NU La Mascota (VTRTNULM).
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:	No se ha realizado la emisión del primer tramo.
Monto Colocado:	No se ha realizado la emisión del primer tramo.
Respaldo de la Emisión:	Patrimonio del Fondo de Titularización.

-----MM US\$ al 31.12.25 -----		
Activos: --	Utilidad: --	Ingresos: --

Historia de la Clasificación: Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al FTIRTNULM (VTRTNULM) → Nivel 2.sv (15.06.26).

Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera y cualitativa sobre el proyecto de desarrollo que será adquirido por el Fondo de Titularización, el modelo financiero del Fondo de Titularización y sus estados financieros proyectados; estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2025 del Originador; así como información financiera adicional proporcionada por el Originador y la Sociedad Titularizadora. La presente clasificación se encuentra supeditada al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporadas en los documentos (Prospecto, Contrato de Titularización, Contrato de Permuta, Contrato de Cesión de Derechos sobre Planos, Diseños, Permisos, entre otros) acuerdos que deben ser verificados por el Representante de los Tenedores como paso previo a la colocación de los títulos valores. Por lo anterior, Zumma Ratings podrá cambiar la clasificación, de no cumplirse con el 100% de los compromisos asumidos que determinaron la presente clasificación.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó asignar la categoría Nivel 2.sv para la emisión Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NU La Mascota (VTRTNULM).

En la clasificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: i) la transferencia de un activo subyacente real (inmueble); ii) el favorable historial del grupo desarrollador en la ejecución de proyectos similares; iii) el elevado porcentaje de unidades habitacionales con promesa de compraventa (PCV); y iv) el nivel de rentabilidad proyectado del proyecto de desarrollo.

En contraposición, la clasificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: i) el nivel de endeudamiento relevante, el cual es intrínseco para los proyectos de desarrollo; ii) la exposición a los riesgos relacionados con

la construcción (errores de diseño, accidentes laborales, atrasos en la obra, entre otros); iii) las variables de mercado que pudieran afectar el precio de venta de los apartamentos. El actual entorno económico ha sido considerado de igual manera por el Comité de Clasificación. La perspectiva de la clasificación es Estable.

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

• **Operación de titularización, cuyo subyacente es un proyecto de desarrollo:** El Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NU La Mascota (FTIRTNULM) será constituido con el propósito principal de la construcción y el desarrollo del Proyecto de construcción Nu La Mascota para su desarrollo y venta, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de dividendos a ser distribuidos a prorrata como dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan con cargo al mismo. El administra-

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

(*) Categoría según el Art. 95C Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.
ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO.

dor del FTIRTNULM será Ricorp Titularizadora, S.A. (Ricorp).

El Proyecto de construcción Nu La Mascota comprende la construcción y comercialización de una torre de apartamentos de 14 niveles, que contempla 153 unidades, con áreas que oscilan entre 31 m² y 93 m², así como 277 plazas de estacionamiento y un conjunto de amenidades. El proyecto se localiza en la intersección de la 79 Avenida Sur y Calle La Mascota, Colonia La Mascota, en el municipio de San Salvador (San Salvador Centro). Cabe precisar que el proyecto cuenta con los permisos respectivos para la construcción; haciendo notar que el avance de obra gris es del 44% según valúo al 04 de mayo de 2026.

- **Originador forma parte de un grupo inmobiliario con experiencia:** Urban Properties, S.A. de C.V. (Urban Properties), fue constituida el 18 de julio de 2024, conforme a las leyes de la República de El Salvador. Su actividad principal es el desarrollo de actividades comerciales e inmobiliarias, incluyendo la compraventa, arrendamiento y construcción de bienes muebles e inmuebles; así como otros detallado en su pacto social.

El Originador forma parte de Alpha Inversiones, S.A. de C.V. (Alpha), accionista principal y empresa especializada en desarrollo inmobiliario con operaciones en El Salvador. Así, Urban Properties fue constituida como un vehículo de propósito especial para el desarrollo del Proyecto de construcción Nu La Mascota.

Alpha ha liderado más de seis proyectos residenciales en El Salvador. A la fecha, Alpha tiene 5 proyectos en evaluación para ser ejecutados, evidenciando el fuerte dinamismo actual del sector construcción.

- **Perfil del desarrollador del proyecto:** Alpha fue constituida el 30 de enero de 2017 bajo las leyes y jurisdicción de la República de El Salvador, especializada en el desarrollo de proyectos inmobiliarios en los segmentos residencial y corporativo, incorporando dentro de sus operaciones la planificación, construcción, comercialización y explotación de complejos habitacionales y urbanos de mediana y alta densidad, principalmente en zonas de alta plusvalía.

Algunos proyectos finalizados por Alpha son: Vento Apartamentos, Centro Corporativo 87, Tribeca Urban Living, Mira Apartamentos I y II, Nu Lomas, Indigo Masferrer, entre otros.

A criterio de Zumma Ratings, el desarrollador exhibe capacidad comprobada y una adecuada trayectoria en el desarrollo de proyectos habitacionales.

- **Aspectos técnicos relacionados con el proyecto:** El proyecto consiste en una torre de apartamentos de 14 niveles más un nivel de losa de techo, con un área total de construcción de 22,138.70 m². La torre contempla 153 unidades distribuidas en diez tipologías de uno, dos y tres dormitorios, con áreas que oscilan entre 31 m² y 93 m², así como 277 plazas de estacionamiento.

Dentro de las amenidades que tendrá el proyecto residencial se señalan: un conjunto de amenidades distribuidas en tres niveles, que comprenden, entre otras, *Kids Park*, *Pet Park*, *Pet Wash*, gimnasio, *skylounge*, *game room*, *coworking*, sala de reuniones, terraza de eventos y *BBQ*.

- **Unidades disponibles casi agotadas:** De acuerdo con la Sociedad Titularizadora, encargada de la estructuración del FTIRTNULM, el Proyecto de construcción Nu La Mascota ha logrado la reserva y la Promesa con Contrato

de Venta (PCV) del 97.4% del inventario de apartamentos al 15 de mayo de 2026.

- **Antecedentes del constructor:** Inversiones Omni, S.A. de C.V. (en adelante, Omni) cuenta con amplia experiencia en la ejecución de proyectos públicos y privados, incorporando estándares de calidad; permitiéndole consolidarse como una de las empresas constructoras con mayor trayectoria en el país.

Adicionalmente, Omni registra experiencia relevante en proyectos de alto perfil desarrollados en El Salvador, entre los que destacan: la construcción y modernización de las oficinas centrales de la Fiscalía General de la República (FGR), Centro Comercial Multiplaza, Millennium Plaza, Bypass de San Miguel, Hospital El Salvador, Centro de Confinamiento del Terrorismo (CECOT), así como edificaciones comerciales, industriales y corporativas para clientes privados. De igual manera, la empresa refleja experiencia internacional en proyectos de supervisión y administración desarrollados en países como Jamaica, Belice, Guyana, Trinidad y Tobago y Santa Lucía, entre otros.

A criterio de Zumma Ratings, la trayectoria y el historial de Omni en la ejecución de este tipo de proyectos es un aspecto favorable en el análisis.

- **Prelación de Pagos:** Todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al FTIRTNULM, 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.

En el evento de liquidación del FTIRTNULM se pagará en siguiente orden de prelación: i) la deuda tributaria, ii) obligaciones a favor de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al FTIRTNULM, iii) saldos adeudados a terceros, iv) comisiones de gestión a favor de la Titularizadora y v) cualquier excedente se repartirá a prorrata entre los inversionistas.

- **Póliza de seguro para cautelar riesgos para acotar pérdidas inesperadas:** Con base en las políticas del FTIRTNULM, durante el proceso de construcción, los inmuebles deberán estar asegurados.

A la fecha, el proyecto de construcción Nu La Mascota cuenta con una póliza de Seguro Todo Riesgo de Contratista suscrita con Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A. (clasificación de AAA.sv). Dicha póliza presenta las siguientes coberturas: daños materiales causados directamente por terremoto, maremoto, erupción volcánica, huracán, entre otros riesgos asociados a daños materiales y coberturas de responsabilidad civil.

- **Instrumentos de renta variable:** Ricorp, con cargo al FTIRTNULM, pagará dividendos, según la prelación de pagos establecida. El Fondo de Titularización distribuirá dividendos de acuerdo con su política.

La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando: i) No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo por financiamiento del Fondo; y ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales o financieras pactadas con los Acreedores Financieros.

- **Préstamo bancario predomina en el financiamiento del proyecto:** El financiamiento del valor total de la in-

versión (US\$26.05 millones) se integra por tres fuentes: un préstamo bancario (82.9% del total), los aportes de los inversionistas (10.9%) por medio de los Valores de Titularización – Títulos de Participación (VTRTNULM) y los flujos internos que genere el proyecto de desarrollo (6.2% restante) a través de las reservas y primas entregadas por los compradores.

En cuanto a la deuda bancaria que ha sido contratada por el originador, el plazo es de 36 meses (35 meses incluyen periodo de gracia de capital); mientras que la forma de pago es durante los primeros 35 meses únicamente intereses y una última cuota por el saldo del capital más intereses al vencimiento del crédito o antes, con el producto de la venta de los apartamentos. El desgrave establecido es por cada apartamento vendido es del 80% del valor de los mismos, el cual será abonado al saldo de capital. La estructura de financiamiento se pondera como favorable para el proyecto de desarrollo, en virtud que la forma de pago permite calzar de manera apropiada con los flujos que se perciban por la comercialización de los apartamentos, sin causar una presión fuerte en la liquidez del Proyecto de construcción Nu La Mascota.

Una vez esté constituido el Fondo de Titularización, se trasladará dicha deuda al FTIRTNULM bajo condiciones similares.

- **Endeudamiento elevado inicialmente, inherente en los proyectos de construcción:** Acorde con la mezcla de fondeo, donde la deuda bancaria tiene la mayor participación en el financiamiento de la fase de desarrollo del Proyecto de construcción Nu La Mascota, los niveles de apalancamiento serán elevados y tenderán a la baja a medida se realicen la venta de los apartamentos. En ese sentido, la relación deuda sobre patrimonio cerraría en 6.6 veces (x) en el mes 6, de acuerdo con el modelo financiero; destacando que a partir del mes 9 comenzaría a disminuir, producto de la venta gradual de las unidades habitacionales. En el mes 32, se cancela la totalidad del préstamo.

En sus primeros meses, el FTIRTNULM no presentará EBITDA porque las unidades habitacionales estarán en

proceso de construcción. Adicionalmente, del mes 12 al 18, la deuda/EBITDA pasa de 19.6x a 5.3x, decreciendo hasta llegar a cero.

- **Nivel de rentabilidad del proyecto y sensibilización:**

En el modelo financiero del FTIRTNULM se proyecta que los ingresos y gastos se contabilizarán a partir del mes 9. Una vez finalizado el proceso de escrituración de todos los apartamentos, se prevé que los excedentes acumulados totalicen aproximadamente US\$4.4 millones.

Asimismo, el ROAA y ROAE promedio del Proyecto de construcción Nu La Mascota se ubicarían aproximadamente en 15.7% y 65.7%, respectivamente. De acuerdo con las cifras proyectadas, el rendimiento anual de los tenedores de la emisión VTRTNULM será del 30.85%. Asimismo, se destaca que los excedentes a distribuir representarían cerca del 156% del importe de los títulos valores a colocarse.

En otro aspecto, Zumma Ratings ha realizado escenarios de estrés para analizar la sensibilidad de los excedentes y el rendimiento del FTIRTNULM. La variable seleccionada para estresar los flujos del proyecto fue el precio de venta del m² del área útil.

En los diferentes escenarios de sensibilidad elaborados por Zumma Ratings, el precio de venta del m² se contrae entre un 3.0% y 10.0%; conllevando a que el retorno proyectado del FTIRTNULM disminuya según cada escenario. Además, en dichos escenarios, los inversionistas recibirían el repago del aporte en participaciones y excedentes (aunque menores que los recibidos en el escenario base).

- **Factores externos que podrían incidir el desempeño del proyecto inmobiliario:** A juicio de Zumma Ratings, algunas variables relevantes que determinarán si el desempeño real del Proyecto de construcción Nu La Mascota será similar a su proyección son: i) que la construcción no experimente desfases importantes en su cronograma; ii) que el precio de venta del m² no experimente disminuciones significativas, iii) los riesgos derivados del diseño, entre otros.

Fortalezas

1. Participantes clave con experiencia comprobada (grupo desarrollador y constructor).
2. Nivel de comercialización de los apartamentos.
3. Estructura de la deuda calza con las proyecciones de generación de ingresos del proyecto.

Debilidades

1. Elevada posición de apalancamiento, aunque tiende a la baja.

Oportunidades

1. Entorno favorable que impulsa al sector inmobiliario - viviendas.
2. Alta demanda de casas y apartamentos para vivienda.

Amenazas

1. Factores externos que retrasen la construcción.
2. Pérdida de valor en la zona donde se ubica el proyecto.
3. Factores externos a la economía salvadoreña que impacten en la industria.

ENTORNO ECONÓMICO

Al cierre de 2025, el PIB de la economía salvadoreña registró un crecimiento anual del 3.9%, según lo comunicado por el Banco Central de Reserva (BCR); reflejando una notable expansión en comparación con la tasa presentada en el 2024. El fuerte dinamismo económico fue impulsado por el sector construcción, cuyo crecimiento fue del 24.4%; seguido de minas y canteras, y transporte con tasas del 8.7% y 6.1%, respectivamente. Por otra parte, algunas actividades que mostraron mayor contracción fueron administración pública y defensa (-3.7%) y atención a la salud humana y de asistencia social (-2.5%).

Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) destaca una perspectiva económica favorable para el año 2026, proyectando un crecimiento anual del PIB del 3.3%. En esa misma línea, el BCR, prevé una expansión dentro del rango del 3.0% y 3.5%. Como variables que aportarían a una mayor expansión económica se destacan el flujo relevante de remesas familiares, el actual clima de seguridad y la ejecución de diversos proyectos de construcción (público y privado). En contraposición, se señala el nivel de endeudamiento público, los retos del sistema de pensiones (impacto en las finanzas públicas), el contexto geopolítico y su impacto en los precios del petróleo; así como los desafíos domésticos para atraer inversión extranjera directa.

De acuerdo con la Secretaría Ejecutiva del Consejo Monetario Centroamericano (SECMCA), El Salvador registró una inflación interanual de 1.47% al cierre del primer trimestre de 2026 (0.14% en el mismo período de 2025), ubicándose en la tercera posición entre los países de Centroamérica, Panamá y República Dominicana, cuyo promedio regional se situó en 2.44%. Este comportamiento es consistente con la tendencia histórica del país de mantener niveles de inflación relativamente bajos, explicado en buena medida por su condición de economía dolarizada.

En otro aspecto, la factura petrolera de El Salvador registró un monto acumulado de US\$566.2 millones entre los meses de enero y marzo de 2026, reflejando un incremento interanual del 1.0%, atribuido principalmente a una mayor importación de aceites de petróleo y gas natural. Cabe señalar que el precio internacional del petróleo, medido por el referente *West Texas Intermediate* (WTI), registró un incremento relevante durante el período analizado, al pasar de US\$57.32 por barril al 1 de enero de 2026 a US\$101.38 al 31 de marzo de 2026 (+76.9%), asociado a las tensiones geopolíticas en el Medio Oriente, las cuales generaron presiones alcistas sobre los mercados energéticos internacionales.

La balanza comercial acumuló un déficit de US\$2,769.8 millones durante el primer trimestre de 2026, principalmente como resultado de un incremento interanual del 6.3% en las importaciones, a su vez determinado por la mayor compra de bienes manufacturados. En contraste, el volumen de las exportaciones registró una expansión de 3.6%, impulsado principalmente por la evolución de las exportaciones de bienes provenientes de industrias manufactureras y de maquila.

Al cierre de marzo de 2026, el comportamiento de las remesas familiares continuó registrando su dinámica de crecimiento, totalizando un flujo acumulado de US\$2,435.6 millones. Dicho importe representó una expansión del 7.3% con respecto al mismo período de 2025.

La deuda pública total, incluyendo la deuda previsional, exhibió un saldo de US\$34,314.0 millones a marzo de 2026, reflejando un incremento interanual de 5.7%. Con base en las metas establecidas en el programa suscrito entre el FMI y El Salvador, el endeudamiento interno podría registrar una trayectoria descendente, particularmente el no vinculado a obligaciones previsionales.

Asimismo, se señala que en el marco del acuerdo entre el Directorio Ejecutivo del FMI y Gobierno de El Salvador bajo el Servicio Ampliado del FMI (SAF) por US\$1,400 millones, este último ha realizado ajustes en las finanzas públicas en 2024 y 2025, principalmente por el lado del gasto corriente – remuneraciones. En seguimiento con el Acuerdo, el FMI afirmó el 22 de diciembre de 2025 que continúan los avances en las negociaciones hacia un acuerdo en torno a la segunda revisión del programa en el marco del SAF.

Finalmente, con fecha 18 de agosto de 2025, S&P Global Ratings reafirmó 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 será constituido con el propósito principal de la construcción y el desarrollo del Proyecto de construcción Nu La Mascota para su desarrollo y venta, entre otros y producto de ello generar rentabilidad a través de Dividendos a ser distribuidos a prorrata como Dividendos para los Tenedores de los Valores de Titularización que se emitan con cargo al mismo.



Fuente: Ricorpo 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, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

Estructura Legal de la Titularización

Promesa de Permuta

Por medio de la denominada Promesa de Permuta, Urban Properties, S.A. de C.V., en calidad de Prominente Permutante u Originador, manifestará entre otros aspectos, que es dueña y actual poseedora de un inmueble de naturaleza urbana, ubicado en el Distrito de San Salvador, Municipio de San Salvador Centro, Departamento de San Salvador, Urbanización La Mascota, Lote No 54, inscrito en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas de la Primera Sección del Centro, Departamento de San Salvador; inmueble en el cual se desarrollará el Proyecto Nu La Mascota.

El mismo, se encuentra valuado en US\$2,325,000 y, por ende, a través de la Promesa de Permuta, promete permutar el inmueble indicado para el Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NU La Mascota y la Titularizadora promete permutar US\$2,325,000 quedando habilitado para pagar al Originador dicha suma ya sea: i) en hasta diez mil dólares de los Estados Unidos de América en efectivo y el resto por medio de la entrega de títulos de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación de la emisión VTRTNULM; o ii) pagando totalmente dicho monto por medio de la entrega de títulos de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de participación de la emisión VTRTNULM. En cualquier caso, los Valores de Titularización – Títulos de Participación y/o el efectivo complementario serán entregados una vez se haya obtenido el asiento registral de la emisión y se haya realizado la primera colocación.

Promesa de Cesión de Derechos

Mediante la denominada Promesa de Cesión de Derechos, Urban Properties, S.A. de C.V., en calidad de Originador, manifestará entre otros aspectos, que es legítima propietaria de los derechos patrimoniales sobre diseños, planos arquitectónicos y demás especialidades constructivas, que servirán para el desarrollo del Proyecto Nu La Mascota, 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 servirán para el desarrollo del Proyecto, siendo estos los requeridos por el ordenamiento jurídico aplicable para la construcción del mismo; permisos que posteriormente cederá al FTIRTNULM.

A través del referido instrumento legal, Urban Properties, S.A. de C.V. prometerá ceder a título oneroso y de forma irrevocable y exclusiva los derechos antes referidos por un monto de hasta US\$272,504.36 al FTIRTNULM.

Como contraprestación, Ricorp, en su calidad de Administradora del Fondo de Titularización, promete pagar con cargo al mismo de la forma siguiente: i) Por la cesión de los derechos patrimoniales sobre los planos y diseños hasta US\$93,051.26; ii) Por la cesión de los derechos de dominio sobre los permisos hasta US\$179,453.10. Dichos montos se pagarán ya sea: a) en hasta US\$20,000.00 en efectivo y el resto por medio de la entrega de títulos de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación de la emisión VTRTNULM; o b) pagando totalmente dicho

monto por medio de la entrega de títulos de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de participación de la emisión VTRTNULM.

Cabe precisar que la entrega de los Valores de Titularización y/o efectivo, según corresponda, será realizada una vez se haya obtenido el asiento registral de la emisión y se haya realizado la primera colocación.

Permuta

La Titularizadora por medio del Contrato de Permuta, a título oneroso, adquirirá y aceptará la tradición del Inmueble para el Fondo de Titularización ubicado en el Distrito de San Salvador, Municipio de San Salvador Centro, Departamento de San Salvador, Urbanización La Mascota, Lote No 54, inscrito en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas de la Primera Sección del Centro, Departamento de San Salvador, en el cual se desarrollará el Proyecto Nu La Mascota.

En dicho Inmueble se llevará a cabo el Proyecto de construcción Nu La Mascota que comprende la construcción y comercialización de una torre de apartamentos; así como cualquier otro fin que sea autorizado por la Junta de Tenedores. 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 o mejora del Proyecto, así como también para gestionar la contratación, reintegros, reembolsos, reconocimientos de gastos y pagos por la adquisición de bienes y servicios que sean necesarios durante la etapa operativa del Proyecto.

La Titularizadora, como administradora del FTIRTNULM colocará Valores de Titularización – Títulos de Participación en la plaza bursátil local hasta por un monto fijo de 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.

Cesión de derechos

Posteriormente a la celebración de la promesa de cesión de derechos, una vez transferido el Inmueble al FTIRTNULM, corresponderá que el Originador celebre el instrumento de cesión respectivo.

Como contraprestación, Ricorp, en su calidad de Administradora del Fondo de Titularización, pagará con cargo al mismo de la forma siguiente: i) Por la cesión de los derechos patrimoniales sobre los planos y diseños hasta US\$93,051.26; ii) Por la cesión de los derechos de dominio sobre los permisos hasta US\$179,453.10. Dichos montos se pagarán ya sea: a) en hasta US\$20,000.00 en efectivo y el resto por medio de la entrega de títulos de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Participación de la emisión VTRTNULM; o b) pagando totalmente dicho monto por medio de la entrega de títulos de la emisión de

Valores de Titularización – Títulos de participación de la emisión VTRTNULM.

Administración de Activos Titularizados

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

Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, queda expresamente autorizada para librar, aceptar, endosar, protestar y rechazar toda clase de títulos valores; así como para otorgar y revocar cualquier tipo de poderes, previa autorización de la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, a terceros.

La estructuración, administración integral del Fondo de Titularización y la Emisión corresponderá exclusivamente a la Titularizadora. No obstante, en uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos y el artículo treinta y nueve de las Normas Técnicas para los Fondos de Titularización de Inmuebles, la Titularizadora podrá contratar bajo cualquier concepto, de forma onerosa y con cargo al Fondo de Titularización, 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 fondo de titularización o con cargo al mismo. La calidad de los servicios contratados será responsabilidad de la Titularizadora, quien responderá ante terceros como si ella los hubiese efectuado y será 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.

Una vez construido, no se nombrará un administrador del Inmueble, dado que el proyecto consiste en la construcción de una Torre de Apartamentos, una vez finalizada serán vendidos sus apartamentos para que producto de ello se generen los rendimientos a ser distribuidos a prorrata como Dividendos entre sus tenedores de valores por tanto no se tendrá un custodio o administrador de los activos titularizados. Las actividades de mantenimiento serán contratadas con distintos proveedores, bajo la modalidad que determine la Titularizadora, y con cargo al Fondo de Titularización.

Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, contratará con cargo al mismo, y de conformidad a los artículos nueve, inciso pri-

mero literal b) y treinta y dos de las Normas Técnicas para los Fondos de Titularización de Inmuebles, a la empresa constructora encargada del desarrollo del Proyecto.

Cuentas Bancarias del FTIRTNULM

Cuenta Colectora

Es la o las cuentas corrientes que, a opción de la Titularizadora, podrán ser abiertas de titularidad singular del Fondo de Titularización o mancomunada con otros participantes del proceso de titularización relacionados con el desarrollo, administración u operación del Proyecto, que podrán servir para recibir los fondos provenientes de la operación, ventas y cualquier otro ingreso relacionado con la operación del Proyecto de construcción Nu La Mascota. Dicha cuenta podrá tener restricciones para sus titulares en caso de ser mancomunada, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados. Para estos efectos, la Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, queda habilitada para suscribir convenios de administración de cuentas.

Cuenta de Construcción

Durante la etapa de construcción, es la o las cuentas que serán abiertas por la Titularizadora a nombre del Fondo de Titularización, que servirán para recibir y/o administrar los fondos provenientes de los desembolsos a efectos de cubrir los costos de construcción del Proyecto y para capital de trabajo.

Cuenta Discrecional

Es la o las cuentas bancarias que serán abiertas a nombre del Fondo de Titularización en un Banco autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero, y que serán administradas por la Titularizadora, en la cual se percibirán, todos los ingresos del Fondo de Titularización así como los fondos provenientes de la colocación de los títulos, según corresponda, y una vez el Fondo de Titularización se encuentre en la fase operativa podrá ser alimentada con los ingresos operativos del inmueble y sus activos. Su función será mantener los fondos que serán empleados para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores, como se define adelante, y demás acreedores del Fondo de Titularización, según el orden establecido en la prelación de pagos.

Cuenta Restringsida

La Titularizadora podrá constituir, en cualquier momento, con cargo al Fondo de Titularización, Cuentas Restringsidas 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 Restringsida, todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, 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) Comisiones a la Sociedad Titularizadora.
- 4) El saldo de costos y gastos adeudados a terceros.
- 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 de titularización.
- 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.

Destino de los Fondos de la Emisión

Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión o disponible en la caja del Fondo de Titularización, serán invertidos por el Fondo de Titularización para: (i) Realizar el pago complementario por la adquisición del Inmueble, en caso aplique; así como el complemento en efectivo por la cesión de derechos sobre permisos, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas, establecidos en los contratos de permuta y de cesión de derechos; y/o (ii) Capital de trabajo del Fondo, del Proyecto así como de cualquier nueva construcción o mejora y para su operatividad; y/o (iii) cualquier otro destino que autorice la Junta de Tenedores.

Política de Financiamiento

El FTIRTNULM, previa autorización de la Junta Extraordinaria de Tenedores podrá 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 competente para dicho efecto, cuando sea una institución extranjera. La adquisición de financiamiento por parte del Fondo de Titularización tendrá como finalidad: a) La construcción del Proyecto NU La Mascota y cualquier nueva 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 FTIRTNULM podrá adquirir deuda con Acreedores Financieros, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo equivalente al 200.00% 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 podrá autorizar dar en garantía los activos del FTIRTNULM.

En ningún caso, el plazo del crédito podrá ser mayor al plazo de la emisión (36 meses).

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

Política de Pago de Dividendos

La Titularizadora, con cargo al FTIRTNULM, pagará Dividendos según la Prolación de Pagos establecida de acuerdo con la siguiente política:

- i) Periodicidad de Distribución: El Fondo de Titularización distribuirá dividendos al menos una vez al año, salvo que en las condiciones pactadas en los financiamientos que obtenga el Fondo se determine algún periodo en el que se restrinja el pago de dividendos.
- ii) Fecha de corte para determinar a los inversionistas con derecho a recibir los Dividendos: Se pagarán los dividendos a los Tenedores de Valores que se encuentren registrados en CEDEVAL tres días hábiles antes de la Fecha de Pago de los Dividendos;
- iii) Fecha de Pago de los Dividendos: Se pagarán los dividendos tres días hábiles después de la Fecha de Declaración de Dividendos;
- iv) Fecha de Declaración de Dividendos: Ricorp Titularizadora, S.A. a través de su Comité de Emisiones, quedará habilitada para declarar la distribución dividendos luego de realizada la primera colocación de los títulos con cargo al Fondo de Titularización;

Determinación del monto a distribuir: Se repartirán, a prorrata entre el número de Títulos de Participación en circulación, los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles del mes anterior a la Fecha de Declaración de Dividendos en exceso del Mínimo de Caja establecido conforme a la Política de Liquidez (1.0% del valor del Activo Neto). La repartición de dividendos se podrá ejecutar siempre y cuando: i) No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo por financiamiento del Fondo; y ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales o financieras pactadas con los Acreedores Financieros.

Política de Contratación de Seguros

De conformidad a la normativa vigente, los bienes inmuebles deberán mantenerse asegurados contra riesgos tales como incendio, terremoto e inundación, mientras integren el Fondo de Titularización. Durante el proceso de construcción, los inmuebles deberán estar asegurados contra riesgos tales como seguro de todo riesgo construcción, incendio y líneas aliadas, terremoto, inundación u otros siniestros. Ricorp será la responsable de suscribir con cargo al FTIRTNULM los seguros de cobertura general y contra todo tipo de riesgo para los inmuebles que se estimen necesarios para la adecuada protección de los inversionistas, de los acreedores y de los clientes visitantes y usuarios de las instalaciones. Las instituciones emisoras de las pólizas deberán contar con una calificación mínima de A, por cali-

ficadoras de riesgo locales o regionales. La selección de la empresa aseguradora será acordada por Ricorp tomando en cuenta la oferta económica, experiencia, calidad del servicio y prestigio.

Al respecto, se destaca que el proyecto NU La Mascota cuenta con una póliza de Seguro Todo Riesgo de Contratista (TRC) suscrita con Davivienda Seguros Comerciales Bolívar, S.A. (clasificación de AAA.sv). Dicha póliza presenta las siguientes coberturas: daños materiales causados directamente por terremoto, maremoto, erupción volcánica, huracán, entre otros riesgos asociados a daños materiales y coberturas de responsabilidad civil. La vigencia de la póliza es del 2 de mayo de 2025 al 14 de marzo de 2027.

Política de Valuación de Inmuebles

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

En adición, los peritos que Ricorp seleccione para realizar los avalúos de los bienes inmuebles propiedad del FTIRTNULM, deberán estar inscritos en el Registro de Peritos Valuadores que al respecto lleva la Superintendencia o estar inscritos en otras entidades cuyos registros ésta reconozca. Además, deberán 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 deberá 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.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTIRTNULM)

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora NU La Mascota (FTIRTNULM).

Emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del FTIRTNULM.

Originador: Urban Properties, 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 NU La Mascota (VTRTNULM).

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 FTIRTNULM, se podrán acordar aumentos del monto de la emisión.

Moneda: Dólares de los Estados Unidos de América.

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

Plazo de la emisión: Hasta treinta y seis meses, a partir de la fecha de la primera colocación.

Destino de los fondos de la emisión: Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión o disponible en la caja del Fondo de Titularización, serán invertidos por el Fondo de Titularización para: i) realizar el pago complementario por la adquisición del Inmueble, en caso aplique; así como el complemento en efectivo por la cesión de derechos sobre permisos, planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas, establecidos en los contratos de permuta y de cesión de derechos; y/o ii) capital de trabajo del FTIRTNULM, 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 patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

Rescate anticipado de los valores: En cualquier momento, y siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores financieros, los Valores de Titularización podrán ser liquidados 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 firma 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 de Ricorp Titularizadora	
Director Presidente	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Director Vicepresidente	Manuel Roberto Vieyetz Valle
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Víctor Miguel Silhy Zacarías
Director Propietario	Ramón Arturo Álvarez López
Director Propietario	Federico Guillermo Ávila Quehl
Director Propietario	Francisco Javier E. Duarte Schlageter
Director Suplente	José Miguel Carbonell Belismelis
Director Suplente	Juan Alberto Valiente Álvarez
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	Miguel Ángel Simán Dada
Director Suplente	Guillermo Miguel Saca Silhy
Director Suplente	Carlos Alberto Zaldívar Molina
Director Suplente	Santiago Andrés Simán Miguel

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:

- Riesgo de crédito:** Para mitigar este riesgo, Ricorp monitorea periódicamente la calidad crediticia de los activos subyacentes en los cuales sus Fondos de Titularización han invertido o invertirán.
- Riesgo de liquidez:** Ricorp mitiga este riesgo a través de políticas conservadoras de inversión para los fondos de titularización en administración, procurando mantener una cartera de alta liquidez y corto plazo.
- Riesgo de mercado:** Ricorp ha definido normas prudenciales relacionadas al manejo de las inversiones de sus recursos propios, permitiendo una toma de decisión ágil y segura en la inversión de la tesorería. Cabe mencionar que Ricorp realiza todas las operaciones en dólares de los Estados Unidos de América, por lo tanto, no posee exposición al riesgo cambiario.

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

Urban Properties, S.A. de C.V. (en adelante Urban Properties u Originador) es una sociedad constituida bajo las leyes de la República de El Salvador en fecha 18 de julio de 2024 y establecida por tiempo indeterminado. De acuerdo con su pacto social, la sociedad tiene como finalidad principal el desarrollo de actividades comerciales e inmobiliarias, incluyendo la compraventa, arrendamiento y construcción de bienes muebles e inmuebles, así como operaciones de inversión, financiamiento y participación en sociedades y demás negocios lícitos relacionados.

Composición accionaria de Urban Properties

Accionista	Domicilio	Part. %
Alpha Inversiones, S.A. de C.V.	El Salvador	40.0%
Bluefin Capital, S.A. de C.V.	El Salvador	30.0%
NINI, S.A. de C.V.	El Salvador	30.0%

El Originador forma parte de Alpha Inversiones, S.A. de C.V., accionista principal y empresa especializada en desarrollo inmobiliario con operaciones en El Salvador. En este contexto, Urban Properties fue constituida como un vehículo de propósito especial para el desarrollo del Proyecto de construcción Nu La Mascota. Asimismo, la estructura de gobierno corporativo del Originador está conformada por una Junta Directiva integrada por cuatro directores propietarios y dos directores suplentes.

Junta Directiva de Urban Properties	
Director Presidente	Julio René Fuentes Rivera
Director Secretario	Claudia Lorena Chávez de Arriaza
Primer Director	Evelyn Yolanda Meléndez de Osorio
Segundo Director	Aleyda de los Ángeles Menéndez
Director Suplente	Julio Salvador Campos Machado
Director Suplente	Felipe Gerardo Torruella Rico

Empresa Desarrolladora, Comercializadora y Supervisor de obra.

Alpha Inversiones, S.A. de C.V. (denominada comercialmente como Alpha Inmobiliaria; en adelante, Alpha) fue constituida el 30 de enero de 2017 bajo las leyes y jurisdicción de la República de El Salvador, especializada en el desarrollo de proyectos inmobiliarios en los segmentos residencial y corporativo, incorporando dentro de sus operaciones la planificación, construcción, comercialización y explotación de complejos habitacionales y urbanos de mediana y alta densidad, principalmente en zonas de alta plus-

valía.

En otro aspecto, el principal órgano de gobernanza de la compañía está conformado por su Junta Directiva, integrada por cuatro directores propietarios y dos directores suplentes.

Junta Directiva de Alpha Inversiones	
Director Presidente	Julio René Fuentes Rivera
Director Secretario	Claudia Lorena Chávez de Arriaza
Primer Director	Evelyn Yolanda Meléndez de Osorio
Segundo Director	Aleyda de los Ángeles Menéndez
Director Suplente	Julio Salvador Campos Machado
Director Suplente	Felipe Gerardo Torruella Rico

Actualmente, Alpha mantiene dos proyectos de residencia vertical en fase activa (entre ellos NU La Mascota), además de dos proyectos adicionales en etapa de diseño y conceptualización. En términos de trayectoria, la compañía ha desarrollado y comercializado ocho proyectos inmobiliarios, los cuales se detallan en el siguiente cuadro resumen:

Segmento	m ² Construidos	No. Proyectos
Residencial	73,247	7
Corporativo	9,157	1

Para el Proyecto de construcción Nu La Mascota, las actividades de comercialización serán ejecutadas por Alpha, asumiendo además la responsabilidad de liderar las estrategias de venta y los procesos de debida diligencia relacionados con la colocación de las unidades habitacionales. Posteriormente, el proyecto será administrado por Ricorp, en su calidad de administrador del FTIRTNULM.

A mayo de 2026, el Proyecto de construcción Nu La Mascota registró un sólido desempeño comercial, alcanzando un nivel de colocación del 97.4%, equivalente a 149 unidades bajo Promesa de Compraventa (PCV), mientras que el porcentaje restante correspondió a 3 unidades reservadas y 1 unidad disponible, para un total de 153 apartamentos. Asimismo, se destaca que el proyecto presenta un avance físico del 44.0% para el período respectivo; por lo tanto, el comportamiento observado en la comercialización refleja una favorable aceptación por parte del mercado objetivo y constituye un indicador positivo sobre la viabilidad comercial del desarrollo.

Empresa Constructora.

Inversiones Omni, S.A. de C.V. (en adelante, Omni) es una sociedad constituida bajo las leyes de la República de El Salvador en fecha 13 de octubre 1978, especializada en servicios de construcción, terracería y obra civil, así como en el desarrollo de proyectos de infraestructura vial, hidráulica, industrial, comercial y habitacional. Omni cuenta con amplia experiencia en la ejecución de proyectos públicos y privados, incorporando estándares de calidad, optimización de recursos y tecnología en sus operaciones. Asimismo, dispone de personal técnico especializado, maquinaria y equipo propio, lo que le ha permitido consolidarse como una de las empresas constructoras con mayor trayectoria en el país.

Dentro de los principales segmentos atendidos por la socie-

dad destacan los proyectos residenciales verticales, edificios corporativos, centros comerciales, infraestructura logística e industrial, así como obras de infraestructura pública y urbanística. Entre los proyectos recientes en ejecución sobresalen los edificios de apartamentos Origin, Kin Escalón y NU La Mascota; además de su participación, mediante una UDP, en las obras de terracería y construcción de obras de paso del Aeropuerto Internacional del Pacífico.

Adicionalmente, Omni registra experiencia relevante en proyectos de alto perfil desarrollados en El Salvador, entre los que destacan: la construcción y modernización de las oficinas centrales de la Fiscalía General de la República (FGR), Centro Comercial Multiplaza, Millennium Plaza, Bypass de San Miguel, Hospital El Salvador, Centro de Confinamiento del Terrorismo (CECOT), así como edificaciones comerciales, industriales y corporativas para clientes privados. De igual manera, la empresa refleja experiencia internacional en proyectos de supervisión y administración desarrollados en países como Jamaica, Belice, Guyana, Trinidad y Tobago y Santa Lucía.

En fecha 24 de marzo de 2025, el Originador (Urban Properties, S.A. de C.V.) suscribió con Inversiones Omni, S.A. de C.V. un contrato de servicios de dirección técnica y administración de obra con costo meta de construcción de obra civil, mediante el cual esta última asumirá la ejecución, dirección y administración constructiva del proyecto en análisis. En opinión de Zumma Ratings, la experiencia técnica, capacidad operativa y trayectoria de Inversiones Omni en el sector construcción constituyen factores positivos para la adecuada ejecución y culminación del proyecto.

ANÁLISIS DEL SECTOR

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

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

Por otra parte, se menciona que el sector construcción tiene un efecto relevante sobre la economía salvadoreña en términos de empleos (directos e indirectos) y de mayor actividad para otros sectores que forman parte de la cadena de valor (manufacturas de insumos para construcción, canteras, transporte y logística, servicios financieros y de seguros, entre otros). Por tipo de proyectos en desarrollo se des-

tacan oficinas, complejos residenciales (principalmente en edificaciones verticales), centros comerciales y algunos proyectos de infraestructura pública (estadio, hospital, obras viales, entre otros).

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

GENERALIDADES DEL PROYECTO DE DESARROLLO

Valúo de Inmueble

En cuanto al estado de avance y al respaldo patrimonial del Proyecto de construcción Nu La Mascota, un avalúo inicial elaborado en mayo de 2026 por Geoterra Regional de Avalúos, S.A. de C.V. —sociedad regional de valoración inscrita bajo el número PV00032021, conforme a la norma nacional NRP-27 de la SSF y a las Normas Internacionales de Valuación IVSC— determinó que al momento de la inspección el proyecto registraba un avance físico del 44%, y que el valor actual del conjunto asciende a \$11,357,829.52, cifra que desglosa \$2,325,000.00 correspondientes al terreno y \$9,032,829.52 al valor de las obras de construcción en ejecución.

Estudio de Mercado

Con base en el estudio de mercado del Proyecto de construcción Nu La Mascota, el mercado inmobiliario del Área Metropolitana de San Salvador (AMSS) atraviesa un ciclo de expansión sostenida, con cerca de 89 proyectos de vivienda vertical activos y una inversión sectorial que supera los US\$5,600 millones en cartera. Las fuerzas con mayor incidencia favorable para el proyecto son:

- Crecimiento sostenido de la vivienda vertical en zonas urbanas consolidadas.
- Escasez progresiva de terrenos en sectores de alta plusvalía, que limita la oferta futura.
- Mejora en las condiciones de seguridad, que fortalece la confianza de compradores e inversionistas.
- Incremento en la participación de inversionistas locales y salvadoreños residentes en el exterior.

Con respecto al mercado meta, el proyecto se orienta al segmento socioeconómico medio-alto, con un perfil de comprador de entre 28 y 60 años: profesionales jóvenes, familias pequeñas e inversionistas patrimoniales. Los factores determinantes en su decisión de compra son: Ubicación estratégica con acceso inmediato a centros de trabajo, comercio y educación; seguridad integral y diseño contemporáneo con amenidades que enriquecen el estilo de vida; potencial de valorización del activo en el mediano y largo plazo.

La diversidad por tipo de departamentos disponibles amplía la base potencial de compradores y reduce la depen-

dencia de un único segmento, fortaleciendo la capacidad de colocación comercial.

Con respecto a otros proyectos residenciales cercanos en la zona, Nu La Mascota presenta el precio por metro cuadrado más competitivo, manteniendo al mismo tiempo una propuesta de valor sólida en ubicación y amenidades. La presencia de esta competencia activa valida la demanda sostenida por vivienda vertical en la zona y confirma la viabilidad comercial del segmento.

La estrategia de comercialización se apoya en campañas digitales focalizadas, pauta en medios especializados, publicidad exterior y participación en ferias inmobiliarias, apalancándose en el reconocimiento de la marca NU en el mercado local.

El proyecto reúne las condiciones de ubicación, producto y entorno de mercado necesarias para sustentar sus proyecciones comerciales. La escasez de terrenos en zonas de alta plusvalía, el dinamismo del segmento vertical y el creciente interés de la diáspora salvadoreña como fuente de demanda inversora configuran un escenario favorable.

Diseño, características y ubicación

El proyecto se localiza en la intersección de la 79 Avenida Sur y Calle La Mascota, Colonia La Mascota, en el municipio de San Salvador (San Salvador Centro), en tanto que la ejecución del desarrollo está a cargo de Urban Properties, en su calidad de sociedad ejecutora.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

En cuanto a su concepción arquitectónica, el proyecto consiste en una torre de apartamentos de 14 niveles más un nivel de losa de techo, con un área total de construcción de 22,138.70 m². Los primeros cuatro niveles —sótano, planta baja, nivel 1 y nivel 2— se destinan a estacionamiento, mientras que del nivel 3 al nivel 14 se localizan los doce niveles habitacionales. La torre contempla 153 unidades distribuidas en diez tipologías de uno, dos y tres dormitorios, con áreas que oscilan entre 31 m² y 93 m², así como 277 plazas de estacionamiento. La circulación se resuelve mediante dos accesos vehiculares y uno peatonal: sobre la Calle La Mascota se habilita el ingreso exclusivo de con-

dóminos, en tanto que sobre la 79 Avenida Sur se dispone el acceso para condóminos y visitantes.

Desde la perspectiva técnica, la estructura principal se conforma por marcos especiales a momento de concreto reforzado y losas de concreto reforzado, con una cimentación resuelta mediante losa de fundación. El sistema sismo-resistente corresponde al esquema C5.5, “*Special Reinforced Concrete Moment Frames*”. El proyecto incorpora áreas verdes en espacios interiores y exteriores —entre ellas un parque lineal en el nivel 1 y jardinería en el nivel 2— y un conjunto de amenidades distribuidas en tres niveles, que comprenden, entre otras, *Kids Park*, *Pet Park*, *Pet Wash*, gimnasio, *skylounge*, *game room*, *coworking*, sala de reuniones, terraza de eventos y *BBQ*.

En lo relativo a la ejecución, las obras se desarrollan por etapas (demoliciones y terracería, estructura principal y muros de retención, fachadas exteriores, acabados y equipamiento), con fecha de inicio marzo de 2025 y finalización prevista para febrero de 2027. La supervisión y el seguimiento de la obra recaen en un equipo técnico de la empresa constructora, integrado por un gerente de proyecto, un ingeniero residente, un gerente de control de calidad y un gerente de seguridad industrial, complementado por un gerente y un residente de proyecto designados por Alpha, así como por la elaboración de los planos conforme a obra (*as built*).

Desde la perspectiva del entorno inmobiliario, el proyecto se inserta en un corredor de uso residencial y comercial premium que ha experimentado una notable revalorización en los últimos años, impulsada por la alta presión de demanda de espacios habitacionales en altura dentro de San Salvador Centro; la condición esquinera del inmueble —con frente doble a la 79 Avenida Sur y a la Calle La Mascota— y su acceso a plena infraestructura de servicios posicionan al Proyecto dentro de un segmento de alta demanda y reducido tiempo de comercialización.

ANÁLISIS FINANCIERO

Inversión Inicial

El Proyecto de construcción Nu La Mascota se encuentra actualmente en proceso de construcción. Una vez que se materialice el proceso de titularización, el activo pasará a formar parte del patrimonio independiente – FTIRTNULM.

Al considerar en el análisis, los montos presupuestados del proyecto, una vez se integre con el Fondo de Titularización, la construcción tomaría cerca de 8 meses; destacando que el proceso de venta de todas las unidades habitacionales tomaría aproximadamente 28 meses, a partir del inicio de operaciones del FTIRTNULM.

Por su parte, la mayor parte de los gastos vinculados para la construcción de la edificación y demás obras serán financiados por medio de endeudamiento bancario y los recursos propios aportados por los tenedores de los títulos de participación VTRTNULM. Posteriormente, con el inicio de la

fase de escrituración para la venta de los apartamentos, el proyecto generará recursos para pagar el servicio de la deuda y los gastos operativos. Finalmente, al realizarse todo el activo, el FTIRTNULM pagará dividendos a los inversionistas y será liquidado, debido a que su objetivo de constitución habrá sido alcanzado.

El área de construcción del Proyecto de construcción Nu La Mascota totalizará 22,138.70 m² y su presupuesto registra un importe de US\$23.6 millones, dicho monto incorpora el valor del terreno y los planos, permisos y diseños. Al respecto, los principales rubros del presupuesto se integran por la obra civil del edificio y las actividades de administrativas de la obra gris. Adicionalmente, de acuerdo con el modelo financiero del proyecto, existen egresos adicionales (comisiones bancarias, capital de trabajo, entre otros) que se registran en la etapa de la construcción; conllevando a que el valor de la inversión pase a US\$26.05 millones.

Tabla 1. Detalle de Inversión – Proyecto de construcción Nu La Mascota

	Rubro	Monto	Peso (%)
1	Terreno	\$ 2,325,000	8.9%
2	Permisos, planos y diseños	\$ 272,504	1.0%
3	Construcción	\$ 20,990,534	80.6%
	Proyecto Total	\$ 23,588,038	90.5%
4	Intereses periodo de construcción	\$ 816,659	3.1%
5	Comisiones bancarias	\$ 195,264	0.7%
	Valor de Proyecto	\$ 24,599,961	94.4%
6	Capital de trabajo	\$ 1,450,039	5.6%
	Valor total de Inversión	\$ 26,050,000	100.0%

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

El proyecto tiene un avance de construcción de obra gris del 44% conforme al valúo del 04 de mayo de 2026, reflejando un nivel importante en la fase de ejecución de la obra.

Un riesgo importante en la etapa para los proyectos de desarrollo es el aumento en los costos de los materiales de la obra civil que conlleve a menores retornos para los inversionistas. A fin de mitigar lo anterior, la elaboración de un presupuesto conservador contribuye a que el alza de costos no sensibilice los resultados. Otro aspecto, es que un alza en el costo de insumo no tendrá un impacto material en el FTIRTNULM, en virtud que la mayor parte del costo ya fue invertido en 2025.

Asimismo, en la estructuración financiera del proyecto se contempla que el monto colocado de la emisión VTRTNULM sea inferior al monto total, con el objetivo de que exista la posibilidad de realizar aportes adicionales de capital, en caso se requieran, para hacer frente a necesidades de liquidez del Fondo.

Estructura Financiera

El financiamiento del valor total de la inversión (US\$26.05 millones) se integra por tres fuentes: un préstamo bancario (82.9% del total), los aportes de los inversionistas (10.9%) por medio de los Valores de Titularización – Títulos de Participación (VTRTNULM) y los flujos internos que genere el proyecto de desarrollo (6.2% restante) a través de las primas como anticipos y reserva de los apartamentos.

Tabla 2. Financiamiento – Proyecto de construcción Nu La Mascota

Estructura Financiera	
Monto de Capital	\$2,830,000
% Capital	10.9%
Flujos internos	\$1,620,000
% Flujos internos	6.2%
Monto de Deuda	\$21,600,000
% Deuda	82.9%

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

En cuanto a la deuda que ha sido contratada por el originador, el proyecto cuenta con una línea de crédito no rotativa aprobada por US\$21.6 millones, cuyo plazo es de 36 meses (35 meses incluyen periodo de gracia de capital). Mientras que la forma de pago es durante los primeros 35 meses únicamente intereses y una última cuota por el saldo del capital más intereses al vencimiento del crédito o antes, con el producto de la venta de los apartamentos. El desgrave establecido por cada apartamento vendido es del 80% del valor de los mismos, el cual será abonado al saldo de capital. En términos de garantías, dicha deuda presenta hipoteca abierta sobre la propiedad, firmas solidarias de algunas empresas del grupo al que pertenece el originador y la cesión de la póliza de seguro de daños sobre las construcciones. Una vez esté constituido el Fondo de Titularización, se trasladará dicha deuda al FTIRTNULM bajo condiciones similares.

La estructura de financiamiento se pondera como favorable para el proyecto de desarrollo, en virtud que la forma de pago permite calzar de manera apropiada con los flujos que se perciban por la comercialización de los apartamentos, sin causar una presión fuerte en la liquidez del Proyecto de construcción Nu La Mascota.

En otro aspecto, la emisión de valores de participación VTRTNULM totalizará US\$2.83 millones, de un programa de US\$15 millones; conllevando a que cerca del 81.1% de este último se encuentre disponible, en caso las necesidades de liquidez/capital de trabajo lo demanden.

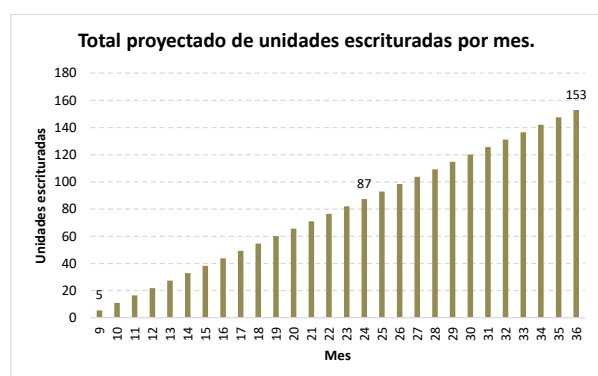
Acorde con la mezcla de fondeo, donde la deuda bancaria tiene la mayor participación en el financiamiento de la fase de desarrollo del Proyecto de construcción Nu La Mascota, los niveles de apalancamiento serán elevados y tenderán a la baja a medida se realicen la venta de los apartamentos. En ese sentido, la relación deuda sobre patrimonio cerraría en 6.6 veces (x) en el mes 6, de acuerdo con el modelo financiero; destacando que a partir del mes 9 comenzaría a disminuir, producto de la venta gradual de las unidades habitacionales. En el mes 32, se cancela la totalidad del préstamo.

Con respecto al indicador valor del inmueble/deuda proyectada, ésta presenta un valor superior al 119%. Entre el mes 0 al 12, se observa una tendencia de estabilidad debido a que el ritmo de desembolsos es similar al avance de obra. Del mes 18 al 30, hay una tendencia creciente por las amortizaciones al principal y por el inventario de apartamentos disponibles para la venta. Finalmente, el indicador decrece explicado por la escrituración de todos los apartamentos. El volumen de la deuda del proyecto de desarrollo con res-

pecto a su EBITDA (a doce meses) proyectado, se prevé que sea elevada en sus primeros meses, congruente con la naturaleza del proyecto. Posteriormente, el indicador disminuye hasta cancelar el préstamo bancario. En sus primeros meses, el FTIRTNULM no presentará EBITDA porque las unidades habitacionales estarán en proceso de construcción. Adicionalmente, del mes 12 al 18, la deuda/EBITDA pasa de 19.6x a 5.3x, decreciendo hasta llegar a cero.

Estructura de Ingresos

Los ingresos del Proyecto de construcción Nu La Mascota se integran por la venta de apartamentos clasificados en cuatro secciones, totalizando 153 unidades y 22,138.70 m² de área de construcción (10,812.90 m² es el área vendible). Cabe mencionar que el proyecto presenta configuraciones para 1, 2, y 3 habitaciones, cuyo precio promedio de apartamento es de US\$212,235.



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

El proyecto inició su construcción en marzo de 2025 y con base en sus proyecciones, en febrero de 2027, estaría finalizando esta etapa y de forma automática iniciaría la fase de comercialización y venta de las unidades. De esta manera, en el mes 36 se espera que se vendan el 100% del inventario; totalizando el Fondo de Titularización un ingreso global por US\$32.5 millones.

Por su parte, el precio de venta del metro cuadrado para el proyecto es de US\$3,003.08; haciendo notar que dicho precio es similar al de otros proyectos verticales cercanos que están en fase de desarrollo a la fecha. Al respecto, la ubicación estratégica de la torre es una zona céntrica de alto valor y es de las más exclusiva de la capital; determinando que el precio incorpore dichos atributos.

Acorde con las cifras proyectadas del proyecto, el precio de las unidades habitacionales ya incorpora la asignación uno o varios parqueos en función del área del apartamento. Asimismo, dentro de los supuestos del modelo financiero del FTIRTNULM se señala que no existen otros ingresos (ingresos financieros, ganancias de capital por realización de activos productivos, entre otros).

Estructura de Egresos

Los diversos egresos que registrará el FTIRTNULM se componen por: costo de venta, gastos de venta y comercialización, gastos administrativos, gastos del Fondo, gastos

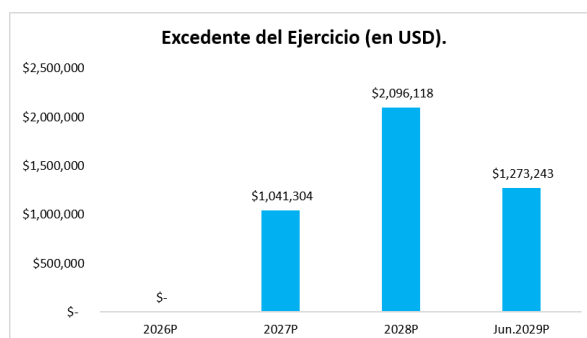
financieros y otros. Se señala que dichos egresos se reconocerán en el estado de determinación de excedentes del Fondo de Titularización en el periodo en que finalice la construcción.

El costo de venta es el egreso de mayor relevancia, destacando que representa el 77% de los ingresos, debido a que incorpora todas las partidas que fueron requeridas durante la fase de construcción. El gasto financiero sigue en relevancia, destacando que absorbe inicialmente un 12% de los ingresos y luego, esta proporción decrece en los meses siguientes por los pagos a capital del préstamo.

Rentabilidad del Proyecto

En virtud que el Proyecto de construcción Nu La Mascota se encuentra en etapa de construcción, el FTIRTNULM no registrará montos en las cuentas del estado de determinación de excedentes en sus primeros meses de operación, aspecto inherente en este tipo de proyectos. Adicionalmente, en el modelo financiero del FTIRTNULM se proyecta que los ingresos y gastos se contabilizarán a partir del mes 9. Una vez finalizado el proceso de escrituración de todos los apartamentos, se prevé que los excedentes acumulados totalicen aproximadamente US\$4.4 millones.

Durante el periodo de operación proyectado del FTIRTNULM, se prevé que el margen neto promedio alcanzaría el 14.1%; reflejando un margen favorable para los tenedores de valores. Asimismo, el ROAA y ROAE promedio del Proyecto de construcción Nu La Mascota se ubicarían aproximadamente en 15.7% y 65.7%, respectivamente.



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

Una vez el Fondo de Titularización haya finalizado con la comercialización de todas las unidades habitacionales e inicie con su proceso de liquidación, el patrimonio independiente pagará todas sus obligaciones y luego, distribuirá beneficios a los tenedores de los títulos de participación (renta variable). El pago que haría el FTIRTNULM para los Tenedores de Valores totalizaría en torno a los US\$7.2 millones, dividido de la siguiente manera: i) repago de capital (US\$2.83 millones) y ii) excedentes acumulados (US\$4.4 millones).

Por otra parte, la tasa interna de retorno anual de los tenedores de la emisión VTRTNULM será del 30.85%. Asimismo, se destaca que los excedentes a distribuir representarían cerca del 156% del importe de los títulos valores a colocarse.

Con base en el análisis del proyecto de desarrollo, Zumma Ratings concluye que algunas variables relevantes que determinarán si el desempeño real del Proyecto de construcción Nu La Mascota será similar a proyecciones son: i) que la construcción no experimente desfases importantes en su cronograma; ii) que el ritmo de comercialización del inventario de apartamentos no registre atrasos y iii) que el precio de venta del m² no experimente disminuciones significativas.

En otro aspecto, Zumma Ratings ha realizado escenarios de estrés para analizar la sensibilidad de los excedentes y el rendimiento del FTIRTNULM. El escenario base que la agencia calificadora toma para la evaluación es el modelo financiero elaborado por la Sociedad Titularizadora. La variable seleccionada para estresar los flujos del proyecto fue el precio de venta del m² del área útil.

En los diferentes escenarios de sensibilidad elaborados por Zumma Ratings, el precio de venta del m² se contrae entre un 3.0% y 10.0%; conllevando a que el retorno proyectado del FTIRTNULM disminuya según cada escenario. Adicionalmente, es importante destacar que, en dichos supuestos, el servicio de la deuda se cubre y todos los inversionistas recibirían el repago del aporte en participaciones y excedentes (aunque menores que los recibidos en el escenario base).

Al respecto, se menciona que los niveles de rentabilidad del proyecto permiten absorber de forma adecuada desviaciones razonables en sus principales cifras proyectadas (ingresos, inversión inicial, gastos, entre otros). Además, el alto nivel de comercialización del proyecto constituye un buen mitigante frente a la posible tendencia de disminución en el precio de venta del m².

Bajo el actual entorno, los costos de construcción han aumentado su precio, presionando los márgenes de rentabilidad de los diversos proyectos residenciales en El Salvador. No obstante, el importante avance de obra del Proyecto de construcción Nu La Mascota permite gestionar apropiadamente dicho contexto.

Adicionalmente, la dinámica actual en el mercado inmobiliario salvadoreño, donde el precio del m² para vivienda exhibe un repunte por la fuerte demanda, en línea con el fomento del Gobierno en turno para incentivar el sector construcción.

Lo anterior, ha impulsado una demanda de inmuebles no solo de locales, sino de personas residentes en el extranjero ya sea como fuente de ingresos adicionales (alquiler), ahorro familiar (plusvalía a futuro) o para vivir en El Salvador. Este último factor ha ganado fuerza, principalmente para salvadoreños en Estados Unidos.

ANEXO 1

ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA NU LA MASCOTA
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(EN US DÓLARES)

	JUN.26P		DIC.26P		DIC.27P		DIC.28P		JUN.29P		JUL.29P	
	(Mes 0)	%	(Mes 6)	%	(Mes 18)	%	(Mes 30)	%	(Mes 36)	%	(Mes 37) Liquidación	%
ACTIVOS												
Activo Corriente												
Efectivo	73,105	3%	68,596	0%	1,037,047	6%	2,104,273	28%	7,240,665	100%	-	-
Gastos pagados por anticipado	-	0%	243,540	1%	156,561	1%	52,187	1%	-	0%	-	-
Total Activo corriente	73,105	3%	312,136	1%	1,193,608	7%	2,156,460	29%	7,240,665	100%	-	-
Activo no Corriente												
Inversión en inmuebles	2,756,895	97%	22,729,858	99%	16,043,726	93%	5,347,909	71%	-	0%	-	-
Total Activo no Corriente	2,756,895	97%	22,729,858	99%	16,043,726	93%	5,347,909	71%	-	0%	-	-
TOTAL ACTIVO	2,830,000	100%	23,041,993	100%	17,237,335	100%	7,504,369	100%	7,240,665	100%	-	-
PASIVOS												
Préstamos con instituciones bancarias	-	0%	18,803,043	82%	12,322,287	71%	1,189,032	16%	-	0%	-	-
Excedentes acumulados	-	0%	-	0%	1,041,304	6%	3,137,422	42%	4,410,665	61%	-	-
Ingresos diferidos	-	0%	1,408,950	6%	1,043,743	6%	347,914	5%	-	0%	-	-
TOTAL PASIVO	-	0%	20,211,993	88%	14,407,335	84%	4,674,369	62%	4,410,665	61%	-	-
PATRIMONIO												
Títulos de participación	2,830,000	100%	2,830,000	12%	2,830,000	16%	2,830,000	38%	2,830,000	39%	-	-
TOTAL PATRIMONIO	2,830,000	100%	2,830,000	12%	2,830,000	16%	2,830,000	38%	2,830,000	39%	-	-
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,830,000	100%	23,041,993	100%	17,237,335	100%	7,504,369	100%	7,240,665	100%	-	-

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA NU LA MASCOTA
ESTADO DE DETERMINACIÓN DE EXCEDENTES DEL FONDO
(EN US DÓLARES)

	JUN.26P		DIC.26P		DIC.27P		DIC.28P		JUN.29P		JUL.29P	
	(Mes 0)	%	(Mes 6)	%	(Mes 18)	%	(Mes 30)	%	(Mes 36)	%	(Mes 37) Liquidación	%
Ingresos	-	-	-	-	11,597,141	100%	13,916,569	100%	6,958,284	100%	6,958,284	100%
Ingresos por ventas Sección A	-	-	-	-	2,946,326	25%	3,535,591	25%	1,767,795	25%	1,767,795	25%
Ingresos por ventas Sección B	-	-	-	-	2,828,756	24%	3,394,507	24%	1,697,254	24%	1,697,254	24%
Ingresos por ventas Sección C	-	-	-	-	2,828,617	24%	3,394,340	24%	1,697,170	24%	1,697,170	24%
Ingresos por ventas Sección D	-	-	-	-	2,993,442	26%	3,592,131	26%	1,796,065	26%	1,796,065	26%
Gastos	-	-	-	-	9,292,343	80%	11,146,212	80%	5,635,758	81%	5,637,874	81%
Costo de venta	-	-	-	-	8,913,181	77%	10,695,818	77%	5,347,909	77%	5,347,909	77%
Gastos de venta y comercialización	-	-	-	-	309,929	3%	371,914	3%	185,957	3%	185,957	3%
Gastos administrativos	-	-	-	-	5,000	0%	6,000	0%	58,652	1%	58,652	1%
Gastos del fondo	-	-	-	-	64,233	1%	72,480	1%	43,240	1%	45,356	1%
Excedente antes de otros ingresos y gastos	-	-	-	-	2,304,797	20%	2,770,357	20%	1,322,527	19%	1,320,411	19%
Otros ingresos	-	-	-	-	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros gastos	-	-	-	-	65,522	1%	78,627	1%	39,313	1%	39,313	1%
Gastos financieros	-	-	-	-	1,197,971	10%	595,613	4%	9,971	0%	9,971	0%
Excedente antes de impuesto	-	-	-	-	1,041,304	9%	2,096,118	15%	1,273,243	18%	1,271,126	18%
Impuesto sobre la renta	-	-	-	-	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Excedente del ejercicio	-	-	-	-	1,041,304	9%	2,096,118	15%	1,273,243	18%	1,271,126	18%

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 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.