

# FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA TORRE SOLE BLÚ UNO

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6062020 del 20 de abril de 2020.

Fecha de ratificación: 30 abril de 2020

Información financiera auditada al 31 diciembre 2019

**Contactos:** Marco Orantes Mancía  
Jorge Chaves Villalta

Analista Senior  
Sub Gerente General

[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)  
[jchaves@scriesgo.com](mailto:jchaves@scriesgo.com)

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú Uno (FTIRTBLÚ), con información financiera auditada al 31 de diciembre 2019.

Con base en esta información, se otorgó la siguiente clasificación de riesgo:

### 1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Sole Blú				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VRTTBLU 1	Nivel 2 (SLV)	Positiva	Nivel 2 (SLV)	Observación

La clasificación no varió respecto a la anterior

#### Explicación de la calificación otorgada:

**Nivel 2:** Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor, y volatilidad de sus retornos.

**Perspectiva Positiva:** Se percibe una alta probabilidad de que la calificación mejore en el mediano plazo.

**Perspectiva en Observación:** Se percibe que la probabilidad de cambio de la calificación en el mediano plazo depende de la ocurrencia de un evento en particular.

**(SLV):** Indicativo de país para las clasificaciones que SCRiesgo otorga en El Salvador. El indicativo no forma parte de la escala de clasificación en El Salvador. La escala utilizada por la Clasificadora está en estricto apego a la Ley del Mercado de Valores y a las Normas técnicas sobre las Obligaciones para las Sociedades Clasificadoras de Riesgo.

Las categorías de la clasificación de riesgo para valores de participación son basadas en el Art.8 de la -NRP-07- Normas Técnicas sobre Obligaciones de Las Sociedades Clasificadoras de Riesgo y establecidas de acuerdo con lo estipulado en el artículo 95-C, de la Ley del Mercado de Valores.

### 2. FUNDAMENTOS

#### Fortalezas

- La estructura legal del Fondo y las características del activo subyacente le brindan respaldo a la emisión. La separación del activo de los riesgos del Originador le aportan seguridad jurídica.
- Ubicación geográfica estratégica del inmueble, le brinda oportunidades de venta, reduciendo los efectos de un mercado competido y relativamente pequeño.
- Capacidad de expansión futura explicado por un inventario suficiente de terrenos del originador en el área de influencia directa donde se desarrolla el proyecto.
- El Originador ha mostrado tener facilidad de acceso a capital de inversión, que durante periodos y condiciones de mercado difícil puede ser un diferenciador clave.
- El riesgo por compromisos futuros de capital es limitado, debido a la escala del proyecto.
- Ponderan en favor del Fondo, el diseño del proyecto, experiencia del Originador, Sociedad Titularizadora y comercializadora del inmueble.

*“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.”*

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

## Retos

- Retomar el ritmo de venta en un contexto que el sector inmobiliario muestra niveles competitivos altos y un deterioro del entorno operativo débil debido a la emergencia por COVID-19.
- Avanzar en la amortización de capital más interés del prestamos bancario.
- El valor de las participaciones está supeditado a los rendimientos esperados del proyecto. Gestionar adecuadamente la estrategia comercial en momentos que la economía muestra desafíos significativos, es clave para alcanzar los rendimientos esperados.

## Oportunidades

- El mercado de vivienda de tipo vertical en crecimiento, impulsado por un incremento en la demanda, lo cual genera oportunidades de negocios al proyecto.
- Atractivo diseño, áreas comunes de desarrollo, ubicación estratégica, precio y espacio de los apartamentos, son factores claves para la estrategia de mercadotecnia.

## Amenazas

- La pandemia COVID-19 impactará significativamente a la economía local y global; generando un contexto retador para el sector inmobiliario. Esta condición tendrá incidencia en la comercialización de los apartamentos ante un efecto extensivo de la crisis.
- Elevado nivel de competitividad reflejo de otros desarrollos inmobiliarios que presentan características similares.
- Sensibilidad de precios como consecuencia directa de una sobreoferta y una potencial contracción de la demanda en el mercado objetivo de Sole Blú.
- Cambios en el marco regulatorio podrían dificultar el ambiente operativo y negocios.

SCRiesgo modificó la perspectiva de Positiva a Observación debido a los eventos en desarrollo que requieren de mayor información y que podrían tener afectaciones temporales en el desempeño del Fondo, al tiempo que revisará la

efectividad de las medidas de mitigación implementadas. En opinión de SCRiesgo, el Fondo operará en un entorno operativo más débil y con altos niveles de incertidumbre en el corto plazo, determinado por la crisis del COVID-19 y sus efectos negativos en la economía; condición que generaría retrasos en la fase de comercialización de los apartamentos. La Clasificadora dará seguimiento continuo para monitorear el desempeño y sus potenciales incidencias a los criterios expuestos.

Modificaciones en la clasificación podrían derivarse de retrasos significativos en los niveles de venta explicado por una contracción de la demanda causada por la extensión de la pandemia, y sensibilidad en los precios como consecuencia directa de una sobreoferta en el mercado y un contexto operativo débil; condición que repercutirá en los retornos esperados del Fondo.

## 3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Sole Blú Uno, en adelante (el Fondo o FTIRTBLÚ 1) es creado con el propósito específico de desarrollar el proyecto habitacional de una torre de apartamentos para su comercialización y venta, entre otros, y por consiguiente generar rentabilidad a través de dividendos a los tenedores de los valores de Titularización que se emitan con cargo del mismo.

Inversiones, S.A. de C.V. en adelante (Originador o INSA); ha utilizado el vehículo de la titularización para construir un moderno complejo habitacional de tipo vertical, el cual se favorece de una ubicación geográfica estratégica de alta demanda y plusvalía, permitiendo a INSA la expansión de la franquicia Sole Blú, en virtud de la cercanía con otros terrenos propiedad del Originador. Sole Blú, se ubica en el municipio de San Salvador, su aspecto diferenciador más relevante es estar ubicado en una zona que conecta con los principales boulevares del país, brindando un atractivo importante a su mercado objetivo. La construcción se ha desarrollado en un terreno de 3,605.22 mts<sup>2</sup>, (5,158.35 V<sup>2</sup>); que converge en un área de negocios comerciales, financieros, centros de estudio, restaurante y buen acceso vehicular.

El Fondo se integró con el Inmueble para ejecutar el desarrollo de Sole Blú 1, el cual consiste en un edificio de once niveles, áreas recreativas, parqueos, jardines y logística de vigilancia. Inversiones, S.A. de C.V. transfirió a Ricorp Titularizadora, S.A. a favor del Fondo de Titularización el terreno, planos y diseñó a través de contrato de permuta. El Fondo ha terminado su fase

constructiva en un 100% y mantiene un nivel de preventas del 69.2%. El Fondo logró escriturar 30 apartamentos de un total de 52 al finalizar diciembre 2019.

Los flujos que soportan la emisión y que servirán para el pago de los dividendos a los inversionistas provendrán de la venta de los apartamentos y de acuerdo con proyecciones iniciales se espera esté concluida durante el año 2020. El pago de dividendos de los valores de titularización (títulos de participación), estará respaldado por el patrimonio del Fondo, sirviéndose de la adquisición del inmueble que servirá para el desarrollo del proyecto de construcción Sole Blû.

La transacción es una emisión de títulos de participación con garantía inmobiliaria. El inmueble ha sido evaluado por Peritos Valuadores Vappor, S.A. de C.V. inscrito en el Registro Público Bursátil bajo el asiento PV-027732015.

<b>Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blû</b>	
Emisor y estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador:	Inversiones, S.A. de C.V (INSA)
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	US\$3,000,000.00
Valores:	Hasta por 300 valores
Series	Al menos dos
Plazo:	De hasta tres años.
Activos subyacentes:	El pago de Dividendos de los Valores de Titularización – Títulos de Participación, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTIRTBLÛ 1, sirviéndose de la adquisición del inmueble que servirá para el desarrollo del proyecto de construcción de Sole Blû su venta, permuta, entre otros.
Valor de las anotaciones electrónicas:	Diez mil dólares de los Estados Unidos de América.
Pago:	Fondo de Titularización, pagará dividendos al final de cada mes.
Uso de fondos:	Los fondos que se obtengan por la negociación de la emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para capital de trabajo.

Fecha de colocación	05 de julio de 2018
---------------------	---------------------

## 4. CONTEXTO ECONÓMICO

### 4.1 Análisis de la plaza

Los efectos negativos por el brote del nuevo Coronavirus contraerán el crecimiento económico mundial, generando una desaceleración significativa de las materias primas y bienes de consumo. Situación que traerá incidencias negativas en las economías emergentes; principalmente en los sectores financieros, turismo, servicios, transporte, y sus subsectores. Lo anterior puede derivar en condiciones adversas para las proyecciones de crecimiento estimadas en El Salvador. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios por COVID-19, traerá dificultades transitorias en los sectores de construcción, financiero, servicios, inmobiliario, hoteles y restaurantes, estimando que su reactivación podría ser lenta ante una prolongación de la pandemia.

La crisis inicia en un contexto en que El Salvador muestra signos de recuperación en el clima de inversión, derivado de los esfuerzos del Gobierno por fortalecer las relaciones con mercados desarrollados, la simplificación de trámites de comercio transfronterizos, factibilidad de negocios y combate a la criminalidad.

Durante el 2019, el país continuó diversificando la matriz energética, principalmente en proyectos de energía renovable como la construcción de la planta solar Capella (140MW) y la planta de energía a base de gas natural licuado con capacidad de 378MW, desarrollado por la empresa Energía del Pacífico y la firma Quantum de El Salvador, entre otros inversores privados. Se continuaron con los proyectos para mejorar el sistema de red de carreteras como parte del Plan Maestro del Corredor Oeste, que permitirá interconectar el nuevo Bypass de Santa Ana y Sonsonate con el Puerto de Acajutla, así también el Bypass de San Miguel y La Libertad, lo que vendría a dinamizar los cruces fronterizos.

La tensión política entre el ejecutivo y parlamento continúa como uno de los principales factores críticos, ante la limitante de alcanzar acuerdos que permitan realizar cambios estructurales. La contratación de deuda de manera expedita y aprobación del presupuesto son factores de especial atención ante la limitante de dialogo. Cabe señalar, que el esquema para la toma de decisiones dentro de la Asamblea Legislativa muestra una tendencia a modificarse

de acuerdo con las últimas encuestas para las elecciones de gobiernos municipales y diputados del año 2021.

## 4.2 Producción nacional

El crecimiento económico se ubicó en 2.3% al cierre 2019, y su expansión para el 2020 se ubicaba entre el rango del 2.3% al 2.7%. No obstante, a raíz de la crisis por el nuevo coronavirus y sus efectos en la economía global, el Banco Central de Reserva (BCR), se encuentra analizando los impactos en la actividad económica y el gasto del país a efecto de ajustar sus proyecciones a las realidades actuales y futuras. De acuerdo, con el organismo la contracción podría ser superior a la materializada en la crisis del 2009, ubicándose en un rango del -2.0% y al -4.0%.

## 4.3 Finanzas Pública

El déficit fiscal del Gobierno Central a 2019 registró un 2.9% del PIB a precios corrientes (diciembre 2018: 2.5%). La deuda pública total representó el 73.8% del PIB a diciembre 2019, y se estima pueda presionarse aún más debido a los recursos demandados por la emergencia del COVID-19. Para enfrentar la crisis, el Gobierno construye un hospital cuya inversión será de US\$70.0 millones, mientras que US\$450.0 millones serán utilizados para beneficiar con un bono de \$300.00 a 1.5 millones de hogares, además se aprobó buscar financiamiento por US\$2,000 millones que representa el 7.3% del PIB.

## 4.4 Inversión Extranjera Directa (IED)

El Gobierno ha realizado esfuerzos por crear alianzas con inversores estratégicos y mejorar el entorno de negocios; sin embargo, continúa como el país de la región centroamericana con menor captación de inversión. La criminalidad y la dificultad de consensos entre el órgano legislativo y ejecutivo imprimen incertidumbre entre los inversionistas. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$456.3 millones a septiembre 2019, menor en US\$94.7 millones (-17.2%); que hace un año.

## 4.5 Comercio Exterior

A diciembre 2019, las exportaciones registraron un saldo de US\$5,943.3 millones, mostrando un incremento de apenas 0.7% con respecto a 2018. Lo anterior se debe al bajo desempeño de las actividades de maquila y de industria manufacturera. Las importaciones alcanzaron US\$12,017.6 millones, con un crecimiento de 1.6% (US\$187.8 millones)

en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (10.8%); suministro de electricidad (5.7%) e industrias manufactureras de maquila (1.2%).

## 4.6 Remesas Familiares

Al cierre de 2019, el flujo de remesas continúa creciendo, pero a un ritmo menos acelerado en comparación con los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 4.8%, acumulando US\$5,649.0 millones, cifra superior en US\$258.2 millones a la registrada en 2018. Estas transferencias son particularmente vulnerables a los efectos negativos en la economía de EEUU. La problemática del nuevo coronavirus (COVID-19), generará incidencias significativas en la productividad de dicho país afectando el mercado laboral, lo cual derivará en un mayor riesgo en la dinámica del flujo de remesas.

## 5. SECTOR INMOBILIARIO

La crisis sanitaria por el COVID-19, a paralizado las actividades constructivas en diversos países incluyendo El Salvador debido a la cuarentena. Actualmente, se están revisando proyecciones de crecimiento económico hacia la baja, y la amenaza de una recesión global es significativa.

El COVID-19 ha inmovilizado numerosos mercados, y sus efectos hasta el momento incrementales; suponen retos significativos debido a la incertidumbre de su reactivación. La crisis de empleo, contracción de demanda y la disminución de diversos servicios, traerá impactos al sector inmobiliario como consecuencia de un entorno operativo incierto y de magnitudes desconocidas. Una alta competitividad y una caída de la demanda causada por un cambio radical del entorno operativo durante el primer trimestre del 2020 puede generar condiciones que conduzcan a reducir el precio promedio en diversos productos ofrecidos por el sector.

Durante el 2019, en El Salvador el sector inmobiliario continuó ampliando su oferta de servicios y productos relativos a centros de oficinas, proyectos de vivienda vertical, centros comerciales, edificios industriales, bodegaje, entre otros. El sector inmobiliario se correlaciona con el sector comercio, consumo y vivienda, cabe señalar que dichos sectores muestran un importante grado de vulnerabilidad a cambios negativos en el entorno y poder adquisitivo.

El mercado de bienes raíces ha experimentado un repunte en la vivienda de tipo vertical. Previo a la crisis por el COVID-19, el panorama era optimista para los próximos dos años, CASALCO estimaba al menos 76 proyectos de este tipo al finalizar 2021. Actualmente, los proyectos de tipo vertical suman US\$305.0 millones según la gremial. La aportación del sector construcción al PIB se estima fue cercana US\$1,400 millones, promediando un ritmo anual de US\$600 millones.

Pese a su desarrollo en los últimos años, aún persiste la debilidad para dinamizar el sector inmobiliario ante la ausencia de normativas dirigidas a las actividades constructivas, entre estas: i) legislación específica de la construcción (códigos de construcción, control de calidad de materiales, cualidades de los edificios en términos de confort térmico y eficiencia energética); ii) regulación del ejercicio de las profesiones asociadas como arquitectura, ingenierías y valuadores (formación continua) iii) gestión del suelo, particularmente en todo lo relacionado con la provisión de equipamientos y espacio público, urbanos y metropolitana.

Se señala como factor de mejora la adecuación y remplazo de infraestructura básica en la ciudad, particularmente la que involucra los servicios de agua potable, tuberías de aguas negras y saneamiento. Lo anterior puede constituir una ventaja en el tema habitacional dirigidos hacia los diferentes segmentos: clase alta, media, baja y vivienda de interés social.

Actualmente, el sector inmobiliario vinculado a la inclusión urbana y grupos vulnerables, podría tomar relevancia a través de ejecución de programas habitacionales, así como proyectos de infraestructura. Lo anterior, implicaría desafíos para medir las desigualdades y formular programas focalizados de manera más eficiente para atender necesidades de ciertos grupos.

## 6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

La Ley de Titularización de Activos aprobada por la Asamblea Legislativa en el año 2007, regula las operaciones que se realizan en el proceso de titularización de activos, a las personas que participan en dicho proceso y a los valores emitidos en el mismo. En tal contexto, RICORP Titularizadora, S. A. recibió la autorización por parte de la Superintendencia el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. Por su parte, el inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011.

Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades, estudios de factibilidad de titularización, titularización, colocación y administración de las emisiones.

La Titularizadora tiene una amplia experiencia, administrando fondos de titularización de flujos futuros dentro del mercado de valores, y ha acumulado una reciente experiencia en fondos de titularización inmobiliarios. A nivel de equipo técnico y gerencial la Titularizadora cuenta con ejecutivos de gran experiencia en el sector inmobiliario.

La Junta Directiva está integrada por siete miembros titulares, con igual número de suplentes. A la fecha, la regulación local no exige el nombramiento de miembros independientes. Debido a su naturaleza regulada y supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo han sido continuamente actualizadas y están acompañadas por políticas de ética y conducta, de manera que el perfil de RICORP en la gestión de la emisión es neutral en la clasificación otorgada.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial cuentan con experiencia amplia, tanto en el sector financiero, mercado de valores, como en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado condiciones para avanzar con las estrategias establecidas. Cabe señalar, que la Titularizadora, ya gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores. En este sentido, las prácticas corporativas de Ricorp Titularizadora, S.A. son adecuadas y su cultura empresarial es definida acorde a sus buenas prácticas. Pertenece a un grupo de amplia trayectoria y experiencia en el mercado financiero y de valores local.

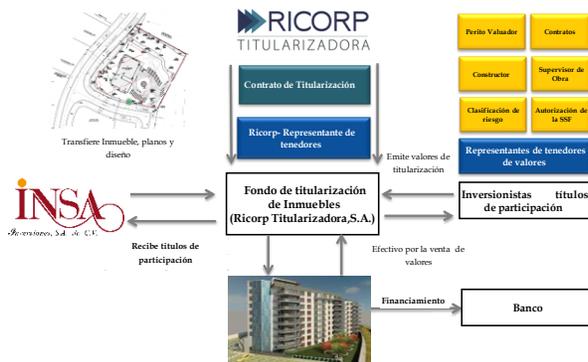
Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como:

- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.
- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.

- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

## 7. PROCESO DE TITULARIZACIÓN

La estructura de la emisión se presenta a continuación:



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### Descripción de la transacción

El Fondo de Titularización fue constituido con el propósito específico de desarrollar el proyecto de construcción Sole Blû para su comercialización y venta. Este generará rendimientos que serán distribuidos a prorrata como dividendos entre títulos de participación. El pago de dividendos de los valores de titularización estará respaldado por el patrimonio del Fondo, constituido independiente de los patrimonios del Originador y la sociedad Titularizadora.

El patrimonio del Fondo está constituido por el inmueble, contratos, planos y diseño que INSA transfirió al Fondo en estricto apego con la normativa vigente. Una vez el Fondo haya adquirido el inmueble, la Titularizadora colocará los valores de titularización y en pago por la permuta del inmueble dará al Originador sesenta y nueve títulos de participación; dos títulos por permisos y veinticuatro títulos por planos y diseños mediante contrato de cesión de derechos patrimoniales hasta completar un monto por US\$950,000.00. Asimismo, se colocará ciento veinticinco títulos de participación inversionistas con un monto en efectivo de US\$1,250,000.00. En este sentido el valor inicial del Fondo sería de US\$2,200,000.00.

Cabe señalar, que la estructura puede adicionar nuevas series, sin perjuicio de los aportes adicionales y podrán colocarse con cargo al Fondo de Titularización hasta completar el monto de la emisión (US\$3,000,000.00) en los términos acordados en contrato de titularización.

Todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: primero, el pago de deuda tributaria; segundo, pagos a favor de los acreedores bancarios; tercero, las comisiones a la Sociedad Titularizadora; cuarto, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el contrato de titularización; quinto, constitución de reservas de excedentes, en caso de ser necesario; sexto, pago de dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el contrato de titularización.

### Emisión

1. Mediante contrato de permuta a título oneroso el Originador transferirá al Fondo, el inmueble, planos, diseño y permisos, con el objeto de desarrollar el proyecto de construcción para su comercialización y venta.
2. Una vez integrado el Fondo, la titularizadora emitirá valores de titularización- títulos de participación- hasta por US\$3.0 millones, a través de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
3. El pago de dividendos de los valores de titularización estará respaldado por el patrimonio del Fondo.

### Componentes de la estructura

1. **Originador:** Inversiones, S.A. de C.V.
2. **Estructurador:** Ricorp Titularizadora, S.A. sociedad autorizada por la SSF, para operar como sociedad titularizadora el trece de octubre de dos mil ocho, de conformidad con la Ley de Titularización de Activos.
3. **Emisor:** Ricorp Titularizadora, S.A, con cargo al FTIRTBLÛ 1.
4. **Emisión:** Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blû 1.
5. **Sociedad de titularización:** Ricorp Titularizadora, S.A.
6. **Patrimonio de la titularización:** Patrimonio del Fondo de Titularización – títulos de participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blû 1. El Fondo de

titularización es creado como un patrimonio independiente del patrimonio del originador.

7. **Cuenta de Construcción:** Cuenta corriente que será abierta por la Titularizadora a nombre del Fondo y que servirá para recibir los desembolsos bancarios a efectos de cubrir los costos de construcción del Proyecto y para capital de trabajo.
8. **Cuenta Discrecional:** Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas.
9. **Cuentas restringidas:** La titularizadora podrá constituir, en cualquier momento, con cargo al Fondo, cuentas restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los acreedores bancarios.
10. **Límite de endeudamiento:** El Fondo podrá adquirir deuda con acreedores bancarios, hasta un máximo de 100% el valor del patrimonio autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito.

## Contrato de permuta

**Objeto del contrato.** Ricorp Titularizadora, S.A. y la sociedad Inversiones, S.A de C.V. suscribieron este contrato que sirvió para enajenar el activo (inmueble) que integrará el Fondo, realizándose a título oneroso con cargo al mismo, por medio de la Titularizadora. En dicho instrumento se regulan las condiciones especiales relacionadas al objeto del proceso de titularización: a) La obligación de reintegro de los pagos realizados por INSA para la tramitación y obtención de los permisos para la construcción de la Torre Sole Blú Uno, b) La obligación de INSA de suscribir un contrato de cesión de derechos patrimoniales sobre los diseños y planos arquitectónicos que se tienen para el desarrollo del proyecto.

**Títulos de Participación.** Una vez se obtuvo el asiento registral de la emisión se realizó la oferta pública de valores, de conformidad a los artículos diez y once de la Ley de Anotaciones Electrónicas, se realizará la transferencia entre cuentas de los valores de titularización – títulos de participación permutados. El traspaso de estos valores de titularización representados por anotaciones en cuenta se efectuó por medio de transferencia contable, mediante asientos en los registros de la Central de Valores de El Salvador, S.A. de C.V (CEDEVAL).

**Aportes Adicionales.** Si durante la etapa de construcción se determina que el presupuesto de construcción autorizado es insuficiente, debido a un incremento en los costos de construcción Sole Blú, a petición por escrito de la Titularizadora, sustentada en el informe del constructor y la empresa supervisora, el Originador estará obligado a realizar aportes adicionales de cien dólares o múltiplos de cien por cada valor de participación a favor del Fondo en efectivo y recursos adicionales hasta cubrir el monto de los incrementos en los costos de construcción. Según contrato de titularización, INSA contará con un plazo máximo de quince días hábiles a partir del requerimiento hecho por la Titularizadora para hacer efectivo el aporte adicional; que se realizará mediante la emisión de nuevas participaciones.

## Pago de dividendos

El pago de dividendos de los valores de titularización – títulos de participación, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTIRTBLÚ 1, sirviéndose de la adquisición del Inmueble, permisos y planos, que servirán para el desarrollo del proyecto de construcción de Sole Blú para su comercialización y venta.

## Política de dividendos

La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará dividendos, según la prelación de pagos establecida en el contrato de titularización y a prorrata del número de títulos de participación, de acuerdo a la siguiente política:

- **Periodicidad de Distribución:** Una vez cancelado el financiamiento bancario en su totalidad, el Fondo de Titularización distribuirá dividendos una vez al mes.
- **Fecha de corte:** 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.
- **Fecha de Pago de los dividendos:** Se pagarán los dividendos tres días hábiles después de la fecha de declaración de dividendos, o el siguiente día hábil.
- **Determinación del monto a distribuir:** Se repartirán los excedentes acumulados con todos los fondos disponibles a la fecha de declaración de dividendos en exceso del uno por ciento del valor del activo neto al cierre del mes anterior, siendo este último el resultante de restar del total del activo, la sumatoria del pasivo menos las cuentas del pasivo denominadas reservas de

excedentes anteriores, excedentes del ejercicio y retiros de excedentes. La repartición de dividendos: se podrá ejecutar siempre y cuando: i) No existan atrasos en el pago de cualquier pasivo del Fondo ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los Acreedores Bancarios.

## Prelación de pagos

Todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden:

Primero, el pago de deuda tributaria; segundo, pagos a favor de los acreedores bancarios; tercero, las comisiones a la Sociedad Titularizadora; cuarto, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el contrato de titularización; quinto, constitución de reservas de excedentes, en caso de ser necesario; sexto, pago de dividendos, de conformidad a las definiciones y políticas establecidas en el contrato de titularización.

## Procedimiento de redención anticipada

No habrá redención anticipada

## Inembargabilidad

De conformidad al artículo 58 de la Ley de Titularización de Activos, los activos que integran el Fondo de Titularización no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del originador, de la titularizadora, del representante de los tenedores de valores o de los tenedores de valores. No obstante, los acreedores de los tenedores de valores podrán perseguir los derechos y beneficios que a aquéllos les corresponda respecto de los valores de los cuales sean propietarios. Por su parte, los tenedores de valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, en el caso contemplado en el artículo 25 de dicha Ley.

## Procedimiento en caso de liquidación

Corresponderá a la sociedad titularizadora y a los representantes de los tenedores de valores emitidos con cargo al Fondo, solicitar a la SSF que declare la procedencia de liquidar el Fondo de Titularización. La solicitud deberá

realizarse en la forma establecida en la Ley de Titularización de Activos y en la normativa aplicable.

Se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda Tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.
5. Cualquier otro excedente se le devolverá al originador.

## Cumplimiento financiero

**Política de liquidez.** El Fondo deberá mantener en todo momento en su cuenta de disponibilidades de efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses, un mínimo del 1% por ciento del valor del activo neto.

**Adquisición de deuda.** El Fondo podrá adquirir deuda con acreedores bancarios, pudiendo contabilizar en sus libros un monto máximo al equivalente al 100% del valor del patrimonio autónomo al cierre del mes inmediato anterior a la solicitud de desembolso del crédito. Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento requieren de autorización de la Asamblea de Tenedores.

## 8. ORIGINADOR

Fundada en 1962, Inversiones, S.A. de C.V. cuenta con una trayectoria empresarial comprobada y destaca como factor relevante que sus miembros de Junta Directiva tengan una experiencia empresarial diversificada. Lo anterior, ha permitido a sus principales ejecutivos tener la experiencia adecuada para enfrentar con éxito los desafíos preponderantes del entorno económico, político y social. El modelo de negocios de INSA se basa en el desarrollo de inmuebles para la venta, alquiler inmobiliario y el arrendamiento de terrenos. Esta última, tiene como característica principal que sus clientes construyen sus propias instalaciones.

La ubicación estratégica de los terrenos que administra le ha permitido mantener flujos operativos estables y amplios durante los últimos años, favorecido principalmente por sus activos inmobiliarios ubicados en ambos costados de la autopista sur, una de las carreteras con mayor tráfico de San Salvador. INSA posee un inventario suficiente de terrenos en el área de influencia directa donde se desarrolla el proyecto, que le permiten capacidad de expansión futura.

INSA buscó diversificar sus opciones de crecimiento y productos, por lo cual utilizó el vehículo de la Titularización de activos, para desarrollar del proyecto Sole Blú 1; mecanismo que le permitirá obtener financiamiento a través del mercado de valores y desarrollar dicho proyecto. Para garantizar la transacción, INSA cederá al Fondo de titularización el inmueble, planos y diseños, durante la vida del Fondo.

Dentro de los proyectos desarrollados por INSA están: colonias de clase media, viviendas para clase media alta, edificios y dentro de sus proyectos recientes Complejo Florencia. La estrategia comercial utilizada por INSA esta respalda por estudios de mercado y de factibilidad técnica económica, acción que refleja el grado de compromiso por parte del Originador para la gestión de sus inversiones. Pondera como factor clave, la capacidad de la Empresa para continuar expandiéndose debido a la calidad y ubicación geográfica de los terrenos.

En los últimos años, el crecimiento de la Institución ha sido ordenado y ha estado acompañado de la implementación de inteligencia de mercado, alta calidad académica y empresarial en sus puestos direccionales. El desempeño de la actividad económica doméstica pondera como factor de riesgo para el modelo de negocios de INSA, dado la estrecha relación entre el ciclo económico y la sensibilidad de sus principales clientes, a la capacidad de poder adquisitivo de sus diferentes mercados meta a los que estos últimos se dirigen.

El inmueble se ubica en la colonia San Francisco, avenida los Espliegos y el Pasaje No. 7, en la zona suroeste del municipio de San Salvador. La construcción está situada un terreno de 3,605.22 mts<sup>2</sup>, (5,158.35 V<sup>2</sup>) y su ubicación geográfica es considerada un factor positivo, debido a que confluye en un área de negocios comerciales, bancos, restaurantes y centros de estudio (nivel básico y superior), es una de las zonas de San Salvador estratégicamente interconectada, brindándole fácil acceso a zonas de trabajo, transporte público, principales calles y boulevares de la capital, entre estos: los Próceres y Arturo Castellanos.

## 9. INMUEBLE SOLE BLU



### Torre Sole Blú



El acceso a estas autopistas favorece de forma importante la conexión con otras vías principales de comunicación, entre las cuales destacan: el boulevard Monseñor Romero, avenida Jerusalén, paseo general Escalón, Carretera Panamericana y autopista al aeropuerto. Asimismo, conecta con zonas residenciales, comerciales, financieras y centros comerciales.

El edificio se construyó en una sola fase considerando un tiempo estimado de 12 meses. Una buena parte de las necesidades de capital de trabajo para el desarrollo del proyecto ha sido obtenida de financiamiento bancario (75%) y en menor medida recursos propios (25%) del Fondo.

El desarrollo inmobiliario está dirigido a familias de clase media y media-alta, cuyos ingresos netos estén promediando US\$3,600.00 mensuales (anuales:

US\$43,200.00) Adicional, de acuerdo con el estudio de mercado se considera que los apartamentos generan un importante atractivo entre las familias de profesionales jóvenes, que inician carrera profesional y personas en fase de retiro. Lo cual en opinión de los expertos evaluadores constituye el núcleo importante dentro de la demanda de apartamentos de la Torre Sole Blù 1.

La Clasificadora ha dado seguimiento a los eventuales riesgos que podrían causar que el proyecto inmobiliario no se complete en los tiempos requeridos. Actualmente, el riesgo de construcción está mitigado y el riesgo de modificaciones en la estructura de deuda es inexistente. En este sentido el riesgo de retraso fue acotado debido al respaldo de liquidez y los términos del contrato durante la fase de construcción.

Los supuestos en las proyecciones de los ingresos por venta de los apartamentos, están fundamentados mediante los resultados de la investigación de mercado realizada por VIOVAL, S.A. de C.V. Dicho estudio sirvió como base para la estimación de los precios de venta de los apartamentos. El área rentable a vender ascenderá a 7,721 mts<sup>2</sup> y el precio unitario de venta promediará cercano a US\$1,460.6 por mts<sup>2</sup>, lo cual producirá ingresos de US\$11.1 millones.

La inversión total promedió US\$9.8 millones, entre terrenos planos, construcción y capital de trabajo. La construcción principal corresponde a la Torre Sole Blù 1 y consta de 11 niveles incluyendo sótano y lobby. Cada uno de los 9 pisos de apartamentos cuenta con seis apartamentos del nivel 1 al 8; y 4 en el nivel 9. El inmueble cuenta con todos los permisos ambientales y municipales.

Sole Blù tiene estacionamientos con capacidad para 122 vehículos, dos para cada propietario de los apartamentos y el resto para visitas. Adicional, cuenta con áreas de lobby y casilleros a nivel de sótano, áreas de jardín, de recreación, oficina de administración en el primer nivel, salón para eventos, gimnasio, terraza panorámica, accesos exclusivos y adecuada logística de seguridad. De acuerdo con nuestro análisis, el proyecto integra los servicios que permiten generar la intención de compra en el mercado objetivo.

## Empresa constructora

La Empresa constructora fue la sociedad INGRAN, S.A. de C.V. La empresa acumula veintiséis años de experiencia y cuenta con una alta diversificación en servicios de construcción. Entre las construcciones desarrolladas se observan: centros educativos, naves industriales, edificios para oficinas de gran altura, comerciales, residenciales,

hidráulica y silos de almacenamiento, tanto a nivel nacional como internacional.

## Empresa supervisora

Con veinticinco años de experiencia, la empresa supervisora fue *Jokisch* Moreno, en nuestra opinión dicha empresa cuenta con las facultades técnicas, analíticas y profesionales para la ejecución de la supervisión de obra del proyecto. Lo anterior, es evidenciado por la experiencia nacional e internacional comprobada en proyectos similares y de mayor complejidad. La función principal será dar seguimiento técnico continuo, eficiente y el control físico del desarrollo del proyecto.

## Comercialización

Con 41 años de experiencia comercializando proyectos de vivienda de tipo vertical y residencial, la empresa VIOVAL S.A. de C.V. es la encargada de la comercialización de los apartamentos del desarrollo Sole Blù. La empresa cuenta con los recursos técnicos y analíticos para gestar una comercialización adecuada de los apartamentos. Para acelerar el proceso de venta la Titularizadora ha incorporado comercializadores independientes.

Al finalizar diciembre 2019, se acumuló un nivel de preventas del 69.2% (36 apartamentos), y se observa un porcentaje de ventas del 57.7% (30 apartamentos); estos últimos equivalentes a US\$6.2 millones. El escenario de proyecciones se modificará en línea con el cambio radical del contexto operativo por la emergencia COVID-19, esto con el objetivo de responder a realidades presentes y futuras. La emergencia mundial impone desafíos significativos al sector inmobiliario, su alta correlación con el desempeño económico y estabilidad en los niveles de empleo revisten especial atención para la estimación proyecciones.

Como medida para prevenir el nuevo Coronavirus, el 14 de marzo 2020 se aprobó Estado de Excepción en El Salvador. El 15 de marzo entra en vigencia de manera transitoria La Ley de Restricción Temporal de Derechos Constitucionales Concretos para atender la Pandemia del COVID-19, por un plazo de quince días. El 21 de marzo 2020, como medida para reducir los contagios por COVID-19, el presidente Nayid Bukele anunció cuarentena por 30 días como medida radical para generar el distanciamiento social por Decreto Ejecutivo N°12. El 29 de marzo se extiende las medidas de excepción por un periodo de quince días más. La implementación de las disposiciones anteriores,

interrumpió las actividades normales de diversos sectores de la economía.

## 10. ANÁLISIS DEL FONDO

### 10.1 Antecedentes

El 11 de abril de 2018, en sesión N° JD-07/2018 fue autorizada por Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. la inscripción de la emisión de Valores de Titularización (Títulos de Participación) con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Sole Blú por un monto fijo de hasta US\$3,000,000.00.

El 19 de abril de 2018, el Consejo Directivo de la SSF en sesión N° CD-14/2018 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada con el asiento registral N° EM-0006-2018, el 27 de junio de 2018.

El 30 de mayo de 2018, el activo titularizado (terreno), fue transferido al Fondo, mediante contrato de permuta para que este obtenga posición, dominio y demás derechos que le corresponden sobre dicho inmueble. A cambio de dicho inmueble la Titularizadora ha permutado 69 títulos de participación equivalente a un monto de US\$690 mil.

A cierre de junio 2018, el Fondo no había colocado los valores de participación. Dicha colocación se efectuó el día 05 de julio de 2018, con cargo al FTIRTBLU; colocando Ricorp Titularizadora, S.A. la cantidad de US\$2.3 millones.

De esta manera el patrimonio del Fondo está constituido por el inmueble, contratos, planos que el originador ha transferido al Fondo en estricto apego con la normativa vigente. La Emisión cuenta con las siguientes series: Serie A: por doscientos mil cuarenta dólares (US\$240 mil) adquirida en efectivo por el Originador. Serie B: por US\$2.01 millones de los cuales seiscientos noventa mil (US\$690 mil) fueron por el terreno y doscientos sesenta mil (US\$260 mil) en planos y diseños.

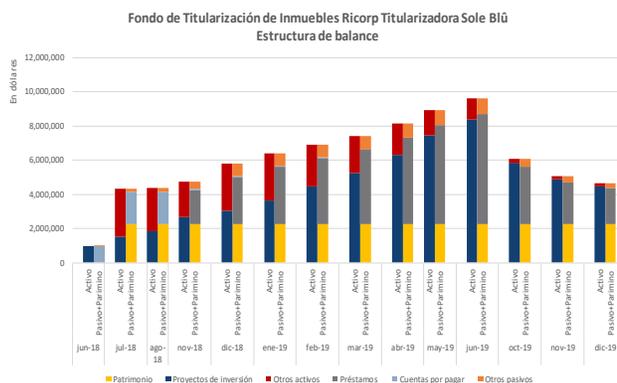
Dicha estructura puede adicionar nuevas series, sin perjuicio de los aportes adicionales y podrán colocarse con cargo al Fondo hasta completar el monto de la emisión (US\$3,000,000.00); en los términos acordados en contrato de titularización.

## 10.2 Análisis financiero

### Estructur financiera

La estructura financiera del proyecto fue constituida por un aporte de US\$2.25 millones en recursos propios; 22.8% de la inversión, distribuyéndose de la siguiente manera: Serie A: por doscientos cuarenta mil dólares (\$240 mil) a ser adquirida en efectivo por el Originador, para cumplir con sus obligaciones por aportes adicionales, la cual estará formada por veinticuatro títulos de participación; Serie B: inicialmente por dos millones diez mil dólares (US\$2,010,000.00). El resto del proyecto ha sido financiado con deuda bancaria que asciende a US\$7.4 millones (75%); y fue desembolsada según el avance de la obra.

Los activos del Fondo acumularon un saldo de US\$4.6 millones mostrando una contracción del 49.1% entre junio 2019 y diciembre 2019, explicada principalmente por la venta de apartamentos ejecutada por el Fondo. La partida de Inmuebles continúa como la más relevante del balance con una participación del 96.5% en relación a su total. Efectivo y equivalentes concentró el 2.6%, conformándose por las cuentas bancarias que reciben los flujos por la venta de apartamentos y otros.



Los pasivos totales concentraron un 47.9% de la estructura financiera acumulando un saldo de US\$2.6 millones a diciembre 2019; donde revisten importancia la deuda financiera con una participación que significó el 87.9% de las obligaciones totales, dicha cuenta exhibió una contracción del 66.6% producto de las amortizaciones de capital más intereses.

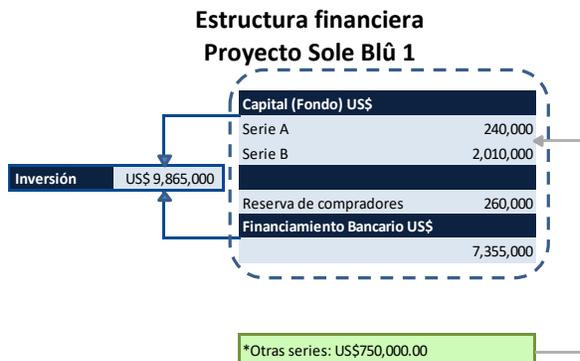
### Liquidez

Los activos cubren a los pasivos en un promedio de 1.9 veces a diciembre 2019, desde un 1.6 veces en diciembre

2018. Ante la ausencia de actividades constructivas, las necesidades de liquidez están principalmente destinadas al pago de deuda. No obstante, un retraso en las preventas y escrituración de apartamentos, consecuencia de la parálisis transitoria de la economía a causa del COVID-19, puede generar tensión en la liquidez del Fondo. En este sentido, cabe reiterar que contractualmente el Originador asume el compromiso de brindar aportes adicionales en momentos de tensión financiera, otorgando seguridad en caso el Fondo lo necesite.

## Endeudamiento

Desde el inicio del proyecto la estructura financiera no ha sido modificada, las características del activo subyacente y el plazo estimado de la etapa de construcción permitieron estimaciones acertadas en términos de financiamiento y recursos propios por parte del Fondo para el desarrollo del proyecto. En nuestra opinión, la relación valor a préstamo se encuentra en niveles moderados.



**Fuente:** datos proporcionados por Ricorp Titularizadora, S.A.

\* Otras series se emitirán si existen necesidades adicionales de liquidez

Al finalizar diciembre 2019, la cuenta de préstamos bancarios acumuló un saldo de US\$2.1 millones (89.2% del pasivo), mostrando un descenso que obedece a las amortizaciones que el Fondo está realizando. El préstamo fue adquirido para la construcción del inmueble, siendo destinado al Fondo a través de desembolsos en concordancia con los avances de la obra recién concluida. La relación de apalancamiento mejora al ubicarse en 1.1 veces, desde 1.6 veces en diciembre 2018; explicado principalmente por la disminución de la deuda.

Luego que el fondo obtuvo sus primeros ingresos derivado de la venta de apartamentos, ha iniciado el proceso de amortización de la deuda, al 31 de enero de 2020 el saldo de la deuda bancaria se ubica en US\$1.8 millones, desde US\$6.9 millones en julio 2019. Los niveles de

apalancamiento han mejorado significativamente, sobre todo al considerar el ritmo de generación de ganancias y flujos determinados por las ventas estimadas. La contratación de mayor endeudamiento no está prevista dado que el fondo fue constituido para el propósito específico de construcción, comercialización y venta.

## Rentabilidad

Los niveles de preventas y escrituración luego de concluida la fase constructiva fue dinámica, no obstante, durante el primer trimestre del 2020 el contexto operativo presentó un cambio abrupto debido a la emergencia por COVID-19. Lo anterior, ha originado que los administradores inicien un proceso de ajuste de metas en correlación con las condiciones actuales. Existe una incertidumbre significativa en relación a la extensión de la pandemia y sus alcances negativos en la economía; lo cual dificulta fijar metas aproximadas para los siguientes tres meses.

Los ingresos por venta de apartamentos ascendieron a US\$6.2 millones, generado un crecimiento del 7.8% en relación a noviembre 2019. El Fondo a efectuado 36 preventas de 52 (69.2% del total); el porcentaje acumulado de preventas disminuyó debido a la devolución en dos apartamentos por un valor de US\$16,700.00 efectuada durante el mes de noviembre. En este sentido el valor acumulado de preventas pasó de US\$909,296.00 en octubre 2019, a US\$892,596.00 en diciembre 2019.

A diciembre 2019, los ingresos diferidos por preventas alcanzaron un saldo de US\$97,090.00 equivalentes a un 4.1% de los pasivos, mientras que los excedentes del fondo se ubicaron en US\$99,737.00 representando el 4.2%. Los primeros son anticipos recibidos en efectivo o depósitos bancarios de los compradores, registrándose como ingresos cuando se formalice la escritura de compraventa y se efectuó la entrega de los apartamentos.

SCRiesgo efectuó un análisis de la suficiencia de los flujos durante la vida económica de la transacción para evaluar el pago en tiempo y forma del servicio de la deuda, aplicando escenarios de estrés sobre los supuestos más sensibles a los rendimientos del proyecto. El factor principal fue considerar los retrasos en los niveles de venta y constructivos.

*SCRiesgo da clasificación de riesgo a este emisor desde 2017. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de clasificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este*

documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.  
“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”

“La clasificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”.

#### Más información

[www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

#### Oficinas

Cartago, Costa Rica  
(506) 2552 5936

Ciudad Panamá, Panamá  
(507) 6674 5936

San Salvador, El Salvador  
(503) 2243 7419

## Anexo 1

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Sole Blú									
Balance General	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
<b>ACTIVO</b>									
Efectivo y Equivalentes	0	597,922	1,005,611	576,107	445,435	230,578	40,867	122,119	118,444
Inversiones financieras									
Cuentas por Cobrar	0	0	3	0		232,067	113,170	35,020	31,255
Gastos pagados por anticipado		1,454,574	1,577,428	1,371,929	436,801	52,134	36,065	15,714	12,416
Inversión en Inmuebles	973,047	2,009,078	3,040,407	5,242,545	8,385,553	8,050,419	5,859,979	4,892,095	4,479,501
Otros Activos	0	61,295	149,990	219,142	322,853				
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>973,047</b>	<b>4,122,869</b>	<b>5,773,438</b>	<b>7,409,722</b>	<b>9,590,641</b>	<b>8,565,199</b>	<b>6,050,082</b>	<b>5,064,948</b>	<b>4,641,617</b>
<b>PASIVO</b>									
Préstamo			2,750,000	4,350,000	6,450,000	5,617,338	3,350,072	2,426,244	2,132,827
Depósitos en Garantía Arrendamientos									
Ingresos diferidos	0	317,400	683,500	742,770	857,645	603,081	321,018	239,280	97,090
Gastos acumulados y Cuentas Por Pagar	966,788	1,555,445	76,174	44,483	0				
Otros pasivos y cuentas por Pagar	6,260	24	13,764	22,470	32,996	82,105	60,534.93	47,816.79	61,962.78
Impuestos por pagar	0	0	0	0	0				
Excedentes acumulados del Fondo						12,675	68,457.01	101,607.72	99,737.03
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>973,047</b>	<b>1,872,869</b>	<b>3,523,438</b>	<b>5,159,722</b>	<b>7,340,641</b>	<b>6,315,199</b>	<b>3,800,082</b>	<b>2,814,948</b>	<b>2,391,617</b>
<b>PATRIMONIO</b>									
Títulos de Participación		2,250,000	2,250,000	2,250,000	2,250,000	2,250,000	2,250,000	2,250,000	2,250,000
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>0</b>	<b>2,250,000</b>							
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>973,047</b>	<b>4,122,869</b>	<b>5,773,438</b>	<b>7,409,722</b>	<b>9,590,641</b>	<b>8,565,199</b>	<b>6,050,082</b>	<b>5,064,948</b>	<b>4,641,617</b>

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Sole Blú									
Estado de Resultado	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19	sep-19	oct-19	nov-19	dic-19
<b>INGRESOS</b>						<b>2,297,624</b>	<b>4,674,309</b>	<b>5,735,474</b>	<b>6,180,558</b>
Venta de Apartamentos						2,297,624	4,658,809	5,711,474	6,156,499
Ingresos Financieros							0	0	
Otros Ingresos							15,500	24,000	24,059
<b>COSTO DE VENTA</b>						<b>-2,130,535</b>	<b>-4,320,975</b>	<b>-5,288,859</b>	<b>-5,701,439</b>
<b>Utilidad Bruta</b>						<b>167,089</b>	<b>353,334</b>	<b>446,614</b>	<b>479,119</b>
<b>GASTOS</b>						<b>-154,414</b>	<b>-284,877</b>	<b>-345,123</b>	<b>-379,382</b>
Gasto Operativo						-113,985.45	-218,159.99	-262,365.43	-284,144.81
Gastos de Venta						-99,743	-182,430	-221,189	-237,309
Gastos Administrativos						-3,668	-8,894	-9,329	-9,793
Gastos de Supervisión						-5,577	-11,225	-11,231	-11,231
Gastos del Fondo						-4,997	-15,611	-20,616	-25,812
Gastos Financieros						-40,429	-66,717	-82,757	-95,237
<b>RESULTADO DEL PERIODO</b>						<b>12,675</b>	<b>68,457</b>	<b>101,492</b>	<b>99,737</b>

Fuente: Estados financieros auditados del Fondo  
Fecha de corte: diciembre 2019