

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

## Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6172020 del 20 de octubre de 2020.

Fecha de ratificación 30 de octubre de 2020

Información financiera no auditada a junio de 2020

**Contactos:** Marco Orantes Mancia  
 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 y no auditada a junio 2020.

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
VTRTBLU 1	Nivel 2 (SLV)	Observación	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 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 SCR ESGO 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 brindan respaldo a la transacción. La separación del activo de los riesgos del Originador le aportan seguridad jurídica.
- La Ubicación geográfica estratégica del inmueble, le brinda oportunidades de venta, reduciendo los efectos de un mercado competido y relativamente pequeño.
- El Originador ha mostrado tener facilidad de acceso a capital de inversión, que durante periodos y condiciones de mercado difícil puede ser un diferenciador.
- 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.

#### Retos

- Retomar el ritmo de venta en un contexto que el sector inmobiliario muestra niveles competitivos altos y con afectaciones significativas explicado por el entorno operativo débil debido a la pandemia.

*“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)

- 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

- 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 ha impactado significativamente a la economía local, generando un contexto retador para el sector inmobiliario. La comercialización de apartamentos será sensible a los efectos extensivos 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 Blû.
- Cambios en el marco regulatorio podrían dificultar el ambiente operativo y negocios.

En abril de 2020, la clasificadora modificó la perspectiva de estable a observación, reflejo del análisis de eventos en desarrollo y a las implicaciones temporales en el desempeño del Fondo producto de la crisis sanitaria. Sus efectos negativos en la economía han generado retrasos en la fase de comercialización de los apartamentos. El Fondo opera en un entorno operativo debilitado y con altos niveles de incertidumbre en el corto plazo.

Modificaciones en la clasificación podrían derivarse de retrasos significativos en los niveles de venta 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 Blû Uno, en adelante (el Fondo o FTIRTBLÛ 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); utilizó 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 Blû, en virtud de la cercanía con otros terrenos propiedad del Originador. Sole Blû, 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 Blû 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 ha logrado escriturar 36 apartamentos de un total de 52 al 8 de octubre de 2020. Actualmente, se tienen con promesa de venta 4 apartamentos y uno más en proceso de firma.

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 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:	USD3,000,000.00
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

El brote del nuevo Coronavirus ha generado una desaceleración significativa en la economía mundial debido a la suspensión total o parcial de las actividades productivas. Las disposiciones tomadas por el Gobierno con el propósito de minimizar los contagios, afectaron de manera transitoria la actividad económica local. Esta situación originó incidencias negativas en el desempeño de sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Los paquetes de financiamientos aprobados al Gobierno de USD2,000 millones para asistir la crisis sanitaria, y USD1,000 millones para la fase de recuperación, aumentará significativamente el déficit fiscal, dejando poco margen de maniobra para una reactivación acelerada de inversión pública. El soporte necesario para atender la pandemia y desastres naturales, podría retrasar la ejecución de los grandes proyectos contemplados en el Plan de Gobierno del presidente Bukele (el tren del Pacífico, el nuevo aeropuerto en oriente y la modernización de los puertos marítimos).

Una adecuada reactivación de la economía salvadoreña supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria ante potenciales rebrotes que implicarían cierres temporales. La tensión política entre el ejecutivo y el parlamento, que dificulta la ratificación de préstamos de manera expedita; en nuestra opinión impone retos en la continuidad de la normalización de las actividades del sector privado y público. Por otra parte, el país muestra una mejora en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial, entre estos: el periférico Claudia Lars, y los Bypass en la Libertad y San Miguel.

Las elecciones para diputados y alcaldes en febrero de 2021, podrían reconfigurar el esquema político en el parlamento y algunos gobiernos locales. Realizar cambios estructurarles, agilizar la aprobación del presupuesto y elaborar adecuadas reformas fiscales, dependerá de un mejor dialogo entre el Gobierno en turno y la futura Asamblea Legislativa.

### 4.2 Producción nacional

A junio de 2020, el PIB cerró en USD11,902 millones y mostró una reducción interanual del 9.3% (USD1,319.6 millones) a precios corrientes. Con un aporte conjunto del 11.5% al PIB, las ramas económicas que mostraron crecimiento fueron; actividades financieras y de seguros (1.8%); suministro de agua, alcantarillados y gestión de desechos (1.3%); así como suministro de electricidad (2.6%). Mientras que las cuatro industrias que en conjunto aportan un 40.0%, registraron contracciones en el siguiente orden: manufactura (32.0%), comercio, reparación de vehículos (31.5%), administración pública y defensa (1.8%) y actividades inmobiliarias (5.5%). Por su parte, las actividades de hostelería y restaurantes, arte-recreativas y

construcción fueron las más afectadas con caídas superiores al 35.0%

En consideración a las restricciones temporales de movilidad que afectaron el comercio, la CEPAL<sup>1</sup> proyectó una caída del crecimiento en Latinoamérica del 9.1% para este año. Localmente el BCR estima una contracción entre el 6.5% y 8.5%, y para 2021 un crecimiento entre el 1.6% y 3.8% del PIB.

### 4.3 Finanzas Públicas

El Gobierno Central registró un déficit fiscal de 2.7% en el segundo trimestre de 2020, explicado principalmente por una menor recaudación de impuestos, y un aumento del gasto público durante la pandemia. El saldo de la deuda pública alcanzó USD21,258.4 millones, según cifras preliminares del BCR, el indicador deuda sobre PIB podría alcanzar el 89.3% con la emisión de USD1,000 millones que realizó el ejecutivo a inicios de julio.

### 4.4 Comercio Exterior

A junio 2020, las exportaciones acumularon USD2,196.7 millones, con una variación interanual de -27.6%, USD837.1 millones menos respecto al mismo período del 2019. Los niveles de inversión detenidos incidieron en la reducción de la demanda de bienes utilizados en los procesos de producción interna. La industria manufacturera incluyendo maquilas con un peso del 95% de las exportaciones cerró en USD2,073 millones, monto que reflejó una variación interanual de -29%.

Las importaciones alcanzaron USD4,894.9 millones, con una variación interanual de -18.1% (USD1,080.8 millones); respecto del año anterior. Por volumen, industria manufacturera importó 16.4% menos, seguido de maquila (-45.0%) y suministros de electricidad (-3.8%). Las medidas implementadas por el país y sus socios comerciales para evitar contagios, afectaron el comportamiento en la demanda interna y externa de bienes.

### 4.5 Inversión Extranjera Directa

A junio de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD283.3 millones, cifra un 106.8% mayor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un incremento en el rubro información y comunicaciones con

USD307.61 millones (+87.3% interanual). España con USD302.33 millones y Estados Unidos USD45.5 millones; fueron los principales países con mayor aporte de inversión. En el contexto de la pandemia, con el aplazamiento de inversiones de capital en nuevos proyectos y la interrupción en las cadenas de suministro, la contracción más sensible se registró en la industria manufacturera (71.51%) y el comercio al por mayor y menor (61.69%).

### 4.6 Remesas Familiares

En abril, el mes más álgido de la crisis, el flujo de remesas mostró una contracción del 40% en relación con su interanual, y de forma acumulado su contracción fue 9.8%. El descenso en los flujos estuvo directamente relacionado al desempleo de Estados Unidos (abril: -17.8% empleo hispano), y la disminución en su actividad económica.

Cabe señalar, que las remesas familiares han mostrado una recuperación en los últimos meses finalizados a junio 2020 (USD2,523.3 millones), explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. Según la Oficina de Análisis Económico (BEA por sus siglas en inglés) los indicadores de corto plazo en el citado país, muestran una notable reducción en las solicitudes de seguros por desempleo. Lo anterior, muestra perspectivas favorables en el corto plazo en la recepción de remesas.

## 5. SECTOR INMOBILIARIO

Los efectos negativos del COVID-19, suponen retos significativos debido a la incertidumbre en los países de la región de ubicar el inicio de la normalidad de las actividades económicas en la mayoría de sectores. Las medidas de distanciamiento, la crisis de empleo, contracción de la demanda, la disminución de diversos servicios y una desaceleración del flujo de remesas, generarán tensiones en la industria inmobiliaria reflejo de un entorno operativo más débil y de alcances aún desconocidos.

La parálisis de la economía, determinada principalmente por la cuarentena y medidas de restricción de movilidad aplicadas por los gobiernos, ha minimizado los mercados de bienes y raíces, mientras que los inmuebles en fase constructiva fueron inmovilizados total o parcialmente en algunos países. De acuerdo con estimaciones preliminares, el estrés económico sensibilizará los precios de manera generalizada en la región. Las modificaciones en los patrones de consumo, ahora destinados a atender

<sup>1</sup> Informe especial COVID-19 N° 5 de la CEPAL – julio de 2020

necesidades más básicas crearán distorsiones en las etapas de reactivación, imponiendo retos para mantener el nivel de precios y comercializar los excesos de oferta acumulados.

SCRiesgo prevé que las inversiones dirigidas hacia el mercado inmobiliario estarán limitadas durante el 2020. La programación de eventos, industria del entretenimiento, centros comerciales y oficinas estarán acompañados de restricciones en etapas de reactivación económica, reflejo de las medidas impuestas por los gobiernos y las auto restringidas por las personas por miedo al contagio. Lo anterior, señala riesgos potenciales en los ingresos de algunos inquilinos, condición que sería sensible a los flujos derivados de rentas para los propietarios de inmuebles.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Previo al COVID-19, el crédito destinado al sector construcción y vivienda se encontraban en una fase expansiva. Al finalizar 2019, los créditos en el sector construcción mostraron un crecimiento del 46.7%, su participación avanzó de 5.1% desde 3.6% en relación al saldo de la cartera total. No obstante, con 41 días de cuarentena en el mes de abril el crédito mostró una contracción del 11.0%, en relación a lo colocado en el mes de abril 2019.

La desvalorización de los inmuebles en el contexto de la crisis afectará negativamente los rendimientos en el sector, dificultando en algunos casos la capacidad de rentabilizar las inversiones efectuadas. La menor flexibilidad para ajustar precios es factor de riesgo en los inmuebles menos diversificados, y cuyos inquilinos operen en sectores con menor resiliencia a los cambios originados por la pandemia.

Los diversos proyectos de desarrollo inmobiliarios dirigidos a oficinas, apartamentos, centros comerciales, hoteles y urbanizaciones en zonas exclusivas se enfrentarán a demandas debilitadas durante el 2020 y primera mitad del 2021, explicado principalmente por la incertidumbre de los impactos reales de la pandemia

## 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. Ricorp Titularizadora, S. A. recibió la autorización por parte de la Superintendencia el 28 de julio de 2011 en sesión No. CD-15/2011. El inicio de operaciones fue autorizado en sesión No. CD-12/2011 celebrada en fecha siete de diciembre de 2011. La Titularizadora está autorizada para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la compañía realiza sus procesos empresariales mediante actividades de estructuración, estudios de factibilidad, de titularización, colocación y administración de las emisiones.

Los miembros de Junta Directiva y el equipo gerencial de Ricorp Titularizadora S.A. cuentan con amplia experiencia en el sector financiero, mercado de valores y en la titularización de activos. Lo anterior, ha generado las condiciones para avanzar con las estrategias y metas establecidas. La Titularizadora gestiona varias transacciones importantes en el mercado de valores, sus prácticas corporativas 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.

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, las políticas de gobernanza corporativa están bien definidas y autorizadas por la alta administración. Las políticas de gobierno corporativo son 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.

Como parte de la estructura de gobierno corporativo, dispone de diversos comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como: i) La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la

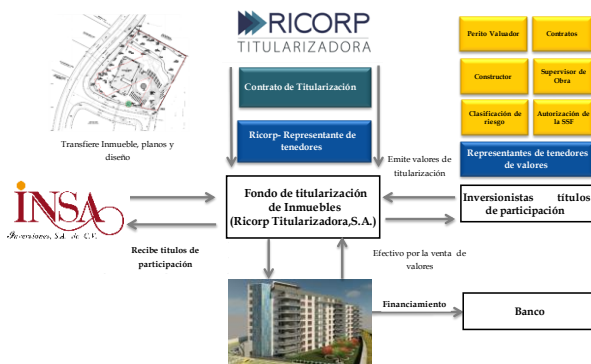


identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos, ii) El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta, iii) la verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría, iv) Comité de construcción y v) para la gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

La Titularizadora tiene amplia experiencia, administrando fondos de titularización de flujos futuros dentro del mercado de valores. A pesar de su reciente incursión en fondo de titularización de inmuebles, la sociedad Titularizadora cuenta con experiencia administrando fondos de titularización de Inmuebles, entre los que figuran dos: i) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Millenniun Plaza ii) Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blû Uno y iii) Fondo de Titularización Inmuebles Ricorp Titularizadora Plaza Mundo Apopa, calificados por SCRiesgo en Nivel 2 con perspectiva en observación.

## 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 USD950,000.00. Asimismo, se colocará ciento veinticinco títulos de participación inversionistas con un monto en efectivo de USD1,250,000.00. En este sentido el valor inicial del Fondo sería de USD2,200,000.00.

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 (USD3,000,000.00) 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 USD3.0 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.
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. **Patrimonio de la titularización:** el Fondo de titularización es creado como un patrimonio independiente del patrimonio del originador.
6. **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.
7. **Cuenta Discrecional:** cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas.
8. **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.
9. **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 Blû 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 Blû, 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 FTIRTBLÛ 1, sirviéndose de la adquisición del Inmueble, permisos y planos, que servirán para el desarrollo del proyecto de construcción de Sole Blû 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 Blù 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.

## 9. INMUEBLE SOLE BLU

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.



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.

### Torre Sole Blù



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

(75.0%) y en menor medida recursos propios (25.0%) del Fondo.

El desarrollo inmobiliario está dirigido a familias de clase media y media-alta, cuyos ingresos netos estén promediando USD3,600.00 mensuales (anuales: USD43,200.00) 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 esta mitigado y el riesgo de modificaciones en la estructura de deuda es inexistente. En este sentido el riesgo de retrasos fue acotado debido al respaldo de liquidez y los términos del contrato durante la fase de construcción. No obstante, avances en la fase de comercialización esta acotada por los impactos de la crisis del nuevo coronavirus.

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 USD1,460.6 por mts<sup>2</sup>, lo cual producirá ingresos de USD11.1 millones.

La inversión total promedió USD9.8 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 junio de 2020, se acumuló un nivel de apartamentos vendidos del 69.2% (36 apartamentos). El Fondo tiene uno en proceso de firma y cuatro adicionales con promesa de venta. El escenario de proyecciones se modificó en línea con el cambio radical del contexto operativo por la emergencia COVID-19. La emergencia por la pandemia 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 de proyecciones.

Luego del periodo de cuarentenas entre marzo y junio, la actividad económica inició un proceso de recuperación con fuertes los rezagos consecuencia de la crisis. Los efectos negativos en diversos sectores, incluyendo el inmobiliario estarán acompañados de retrasos hasta alcanzar la normalización.

## 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 USD3,000,000.00.

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 USD690 miles.

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 USD2.3 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 (USD240 miles) adquirida en efectivo por el Originador. Serie B: por USD2.01 millones de los cuales seiscientos noventa mil (USD690 miles) fueron por el terreno y doscientos sesenta mil (USD260 miles) en planos y diseños.

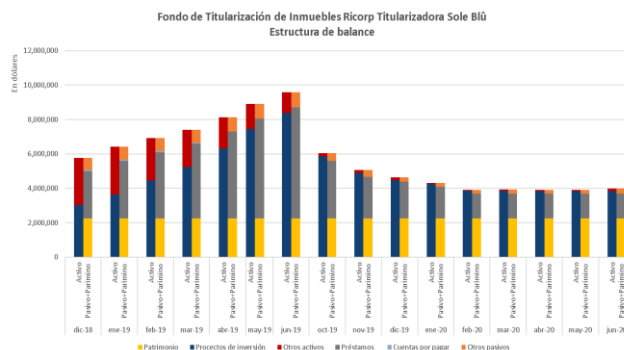
Dicha estructura puede adicionar nuevas series, sin perjuicio de los aportes adicionales y podrán colocarse con cargo al Fondo hasta completar el monto de la emisión (USD3,000,000.00); en los términos acordados en contrato de titularización.

### 10.2 Análisis financiero

#### Estructura financiera

Los activos acumularon un saldo de USD3.98 millones mostrando una contracción del 14.2% entre junio 2020 y diciembre 2019, explicada principalmente por la venta de

apartamentos ejecutada por el Fondo, y menores niveles de deuda. La partida de inmuebles continúa como la más relevante del balance con una participación del 96.6% en relación a su total. Efectivo y equivalentes concentró el 3.2%, conformándose por las cuentas bancarias que reciben los flujos por la venta de apartamentos y otros.



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

Los pasivos totales concentraron un 35.9% de la estructura financiera acumulando un saldo de USD1.4 millones a junio 2020; donde revisten importancia la deuda financiera con una participación que significó el 82.4% de las obligaciones totales, dicha cuenta exhibió una contracción del 33.0% producto de las amortizaciones de capital más intereses.

La estructura financiera del proyecto fue constituida por un aporte de USD2.25 millones en recursos propios; 22.8% de la inversión, distribuyéndose de la siguiente manera: Serie A: por doscientos cuarenta mil dólares (USD240 mil) a ser adquirida en efectivo por el Originador, para cumplir con sus obligaciones por aportes adicionales, la cual está formada por veinticuatro títulos de participación; Serie B: inicialmente por dos millones diez mil dólares (USD2,010,000.00). El resto del proyecto ha sido financiado con deuda bancaria que ascendió a USD7.4 millones (75%); y fue desembolsada según el avance de la obra.

#### Liquidez

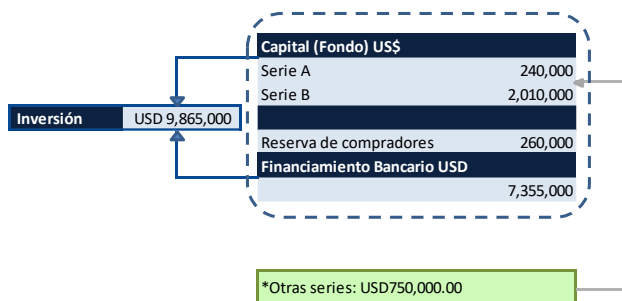
Los activos cubren a los pasivos en un promedio de 2.3 veces, desde un 1.9 veces en diciembre 2019. Ante la ausencia de actividades constructivas, las necesidades de liquidez están principalmente destinadas al pago de deuda. No obstante, un retraso en las preventas y escrituración de apartamentos, consecuencia de la parálisis transitoria de la economía a causa del COVID-19 puede generar tensiones en la liquidez del Fondo. 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

Durante el periodo de construcción la estructura financiera no ha sido modificada, las características del activo subyacente y el plazo estimado de la etapa de construcción permitió estimaciones acertadas en términos de financiamiento y recursos propios para el desarrollo del proyecto. En nuestra opinión, la relación valor a préstamo se encuentra en niveles moderados y acorde con el desempeño del Fondo.

### Estructura financiera inicial Proyecto Sole Blú 1



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

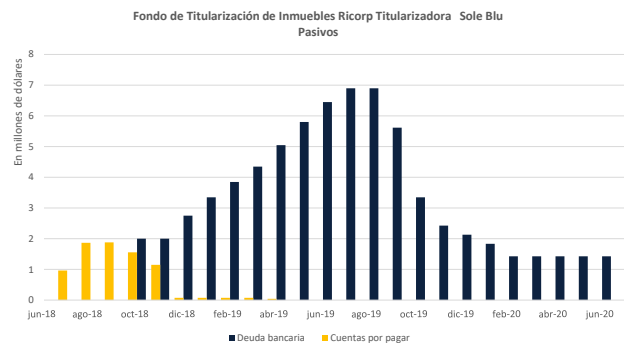
\* Otras series se emitirán si existen necesidades adicionales de liquidez

Al finalizar junio 2020, la cuenta de préstamos bancarios acumuló un saldo de USD1.4 millones (82.3% del pasivo), mostrando un descenso que obedece a las amortizaciones que el Fondo está realizando. Al 08 de octubre de 2020, el saldo de la deuda es por USD857,517.90; equivalente a 11.7% de la deuda total contratada.

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 ya concluida. La relación de apalancamiento mejoró al ubicarse en 0.8 veces, desde 1.1 veces en diciembre 2019; explicado principalmente por la disminución de la deuda.

Los niveles de apalancamiento han mejorado significativamente, sobre todo al considerar el entorno originado por la crisis del nuevo coronavirus, que incidió en el ritmo de 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 de los apartamentos.



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

## Rentabilidad

Los niveles de preventas y escrituración luego de concluida la fase constructiva fue dinámica, no obstante, el contexto operativo cambio súbitamente por la emergencia causada por el 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 USD771 miles, los ingresos han sido afectados por la dinámica de ventas y un mercado inmobiliario afectado por el contexto. El Fondo a efectuado 36 escrituraciones de 52 (69.2% del total); el porcentaje acumulado de preventas disminuyó debido a la devolución en dos apartamentos efectuada durante el mes de noviembre 2019.

A junio 2020, los ingresos diferidos por preventas alcanzaron un saldo de USD140,514 equivalentes a un 8.1% de los pasivos, mientras que los excedentes del Fondo se ubicaron en USD63,193 representando el 3.6%. 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. El Fondo no prevé ajustes significativos en el nivel de precios.

El análisis de suficiencia de flujos muestra retrasos, explicado principalmente por el entorno operativo debilitado por la pandemia. Cabe señalar, que los flujos generados han sido suficientes para honrar el servicio de la deuda. SCRiesgo aplicó 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”.*



## Anexo 1

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Sole Blú								
Balance General	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20
<b>ACTIVO</b>								
Efectivo y Equivalentes	122,119	118,444	15,991	38,319	47,047	37,493	53,405	128,178
Cuentas por Cobrar	35,020	31,255	22,268.41	29,285.50	28,136.07	28,079.57	3,435.20	3,435.20
Gastos pagados por anticipado	15,714	12,416	7,752.81	3,184.37	3,184.37	3,184.37	3,184.37	5,625.17
Inversión en Inmuebles	4,892,095	4,479,501	4,270,496.48	3,849,437.59	3,849,437.59	3,847,551.25	3,847,551.25	3,847,551.25
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>5,064,948</b>	<b>4,641,617</b>	<b>4,316,508</b>	<b>3,920,227</b>	<b>3,927,805</b>	<b>3,916,308</b>	<b>3,907,576</b>	<b>3,984,790</b>
<b>PASIVO</b>								
Préstamo	2,426,244	2,132,827	1,834,536	1,429,105	1,429,105	1,429,105	1,429,105	1,429,105
Ingresos diferidos	239,280	97,090	45,090	27,500	50,514	50,514	50,514	140,514
Otros pasivos y cuentas por Pagar	47,816.79	61,962.78	73,836	85,095	84,377	94,857	100,432	101,978
Excedentes acumulados del Fondo	101,607.72	99,737.03	113,046	128,528	113,810	91,833	77,526	63,193
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>2,814,948</b>	<b>2,391,617</b>	<b>2,066,508</b>	<b>1,670,227</b>	<b>1,677,805</b>	<b>1,666,308</b>	<b>1,657,576</b>	<b>1,734,790</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>2,250,000</b>	<b>2,250,000</b>	<b>2,250,000</b>	<b>2,250,000</b>	<b>2,250,000</b>	<b>2,250,000</b>	<b>2,250,000</b>	<b>2,250,000</b>

Fuente: Estados financieros no auditados del Fondo  
Fecha de corte: junio 2020

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Sole Blú								
Estado de Resultado	nov-19	dic-19	ene-20	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20
<b>INGRESOS</b>								
Venta de Apartamentos	5,711,474	6,156,499	234,110	721,110	721,110	721,110	721,110	721,110
Ingresos Financieros	0							
Otros Ingresos	24,000	24,059	14,000					
<b>COSTO DE VENTA</b>	<b>-5,288,859</b>	<b>-5,701,439</b>	<b>-209,005</b>	<b>-630,064</b>	<b>-630,064</b>	<b>-630,064</b>	<b>-630,064</b>	<b>-630,064</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>446,614</b>	<b>479,119</b>	<b>-381,954</b>	<b>91,046</b>	<b>91,046</b>	<b>91,046</b>	<b>91,046</b>	<b>-331,427</b>
<b>GASTOS</b>								
Gasto Operativo	-262,365.43	-284,144.81	-16,109.62	-43,199.71	-49,746.91	-61,930.85	-68,067.25	-74,492.76
Gastos de Venta	-221,189	-237,309	-10,647	-30,370	-32,121	-33,595	-34,637	-35,719
Gastos Administrativos	-9,329	-9,793	-324	-734	-739	-1,352	-1,659	-1,965
Gastos de Supervisión	-11,231	-11,231	0	0	0	0	0	0
Gastos del Fondo	-20,616	-25,812	-5,138	-12,096	-16,887	-26,984	-31,772	-36,808
Gastos Financieros	-82,757	-95,237	-9,686	-19,056	-27,226	-35,133	-43,304	-51,211
<b>RESULTADO DEL PERIODO</b>	<b>101,492</b>	<b>99,737</b>	<b>-407,750</b>	<b>28,791</b>	<b>14,073</b>	<b>-6,018</b>	<b>-20,325</b>	<b>-457,130</b>

Fuente: Estados de resultados no auditados del Fondo  
Fecha de corte: junio 2020