

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA TORRE SOLE BLÚ UNO

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6032021 del 20 de abril de 2021.

Fecha de ratificación 29 de abril de 2021

Información financiera auditada a diciembre de 2020

Contactos: Marco Orantes Mancía
Claudia Córdova Larios

Analista Senior
Analista Senior

morantes@scriesgo.com
ccordova@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 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 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 brindan respaldo a la transacción. La separación del activo de los riesgos del Originador le aportan seguridad jurídica.
- La ubicación estratégica del inmueble, le brinda oportunidades de venta, reduciendo los efectos de un mercado competido y relativamente pequeño.
- 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.
- Alto porcentaje de apartamentos vendidos y pre-vendidos
- Ausencia de deuda financiera reduce significativamente la exposición de compromisos con terceros.

Retos

- Culminar exitosamente la venta de apartamentos en un contexto que el sector inmobiliario muestra niveles competitivos altos, y afectaciones significativas debido al entorno de crisis por COVID-19.

“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.”

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Clasificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- 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

- Etapa pandémica continúa generando un entorno retador para el sector inmobiliario. La comercialización de apartamentos podría ser aún más 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 mts², (5,158.35 V²); 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 86.5% a marzo 2021. El Fondo ha logrado escriturar 42 apartamentos de un total de 52 al 15 de abril de 2021. Actualmente, se tienen con promesa de venta 3 apartamentos que podrían escriturar en abril, esperan concluir la ventar total en junio 2021.

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.

Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blû	
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

La desaceleración significativa en la economía durante el 2020, fue explicada por la suspensión temporal de algunas actividades productivas, necesarias en su momento para evitar contagios masivos por COVID-19. Esta situación originó incidencias económicas en el desempeño de diversos sectores como: restaurantes, turismo, actividades de entretenimiento, comercio mayorista y minorista, transporte, construcción y sus subsectores.

Desde el 2002, El Salvador ha experimentado crecimientos sostenidos en los niveles deuda, situación que lo ubica

desde entonces como uno de los países de Latinoamérica con mayor participación de deuda respecto al PIB.

Los financiamientos aprobados al Gobierno para asistir la crisis sanitaria y la fase de reactivación, aumentaron aún más las obligaciones de deuda. Esto combinado con una baja recaudación fiscal en el núcleo de la cuarentena, profundizó los resultados en materia de déficit fiscal, condición que ha limitado el margen de maniobra para una reactivación acelerada a través de la inversión pública. Un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en línea de reconfigurar la deuda, es cada vez más previsible, luego que las recientes elecciones legislativas posicionaron al partido Nuevas Ideas (NI) como la primera fuerza política del país con 56 escaños (mayoría calificada).

La despolarización de la Asamblea Legislativa proporcionaría al Ejecutivo una mayor flexibilidad para alcanzar acuerdos estructurales y efectuar procesos de reformas, entre estas: fiscales, previsionales y de seguridad. Asimismo, podrán efectuar acuerdos sobre reformas constitucionales.

Para el 2021, una adecuada reactivación de la economía supone el reto de una gestión eficiente de la crisis sanitaria por posibles rebotes. El lento despliegue de la inmunización a través de la vacuna, condición que se replica en toda la región y países en vías de desarrollo, es una amenaza para retomar la dinámica de las actividades en niveles pre pandémicos.

Por otra parte, se observan mejoras en los indicadores de criminalidad, reflejado en una baja del índice de homicidios desde la segunda mitad del 2019; asimismo, el país continuó diversificando la matriz energética y efectuando avances en proyectos de modernización de infraestructura vial y adaptación del sistema educativo a la nueva realidad pandémica.

4.2 Producción nacional

A diciembre de 2020, el PIB a precios corrientes cerró en USD24,639.7 millones y mostró una reducción anual del 8.8% (USD2,383.9 millones). Las actividades financieras (+7.9%), información y comunicaciones (+5.4%), administración pública (+4.5%), suministros de agua (3.4%) así como suministros de electricidad/gas (3.0%) incluido el comercio al por mayor (+1.5%), resistieron y alcanzaron crecimientos pese a la crisis. En contraste, las actividades inmobiliarias, construcción, industria manufacturera y enseñanza con un aporte del 37.7% al PIB resultaron

afectadas con caídas anuales entre 1.9% y 6.9%. Los sectores de hostelería, turismo y actividades recreativas registraron caídas entre un 16.2% y 29.5%. Para 2021, el Banco Mundial estima que el país crecerá un 4.6%, por encima de la región 3.7%; a medida se flexibilicen las iniciativas para mitigar la pandemia, avance la vacunación, se estabilicen los precios de los principales productos básicos y mejoren las condiciones externas.

4.3 Finanzas Públicas

A diciembre de 2020, los ingresos corrientes del Sector Público No Financiero (SPNF)^[1] registraron un saldo de USD5,633.6 millones, con una contracción interanual de 6.4%, explicado principalmente por la menor recaudación entre abril y junio. Por su parte, el gasto total sostuvo una expansión interanual del 13.5%, atribuido a los gastos corrientes (+18.5%) destinado a la atención de la crisis sanitaria. El déficit fiscal incluyendo pensiones registró un 9.9%, afectado principalmente por el incremento en el gasto corriente para atender la crisis sanitaria y al pago de intereses de deuda.

En el contexto de la crisis actual, el indicador deuda sobre producto interno bruto (PIB), alcanzó el 85.8% con datos del PIB preliminares del Ministerio de Hacienda (MH) a diciembre de 2020. Mientras que la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) proyectó que dicho indicador alcanzaría el 88.5% a fin de año. La reconversión de las obligaciones corto a largo plazo, liberaría presiones de liquidez en la ruta hacia la recuperación post-Covid19

4.4 Comercio Exterior

La balanza comercial continúa reportando un alto déficit. A diciembre 2020, presentó un saldo de USD5,282.6 millones. Sin embargo, a partir de julio y agosto con la reapertura económica se observa una menor tasa de decrecimiento interanual. Al cuarto trimestre 2020, las exportaciones acumularon USD5,044.0 millones, con una variación interanual de -15.1%, USD899.3 millones menos respecto al mismo período del 2019. Las importaciones alcanzaron USD10,326.3 millones, con una variación interanual de -14.1% (USD1,691.0 millones); respecto del año anterior. Por volumen, la industria manufacturera importó 13.1% menos, seguido de maquila (-29.4%) y suministros de electricidad (-57.2%). 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 (IED)

Al cierre de 2020, el país registró un flujo neto de IED de USD200.5 millones, cifra un 72.9% menor al mismo periodo del año anterior. Explicado principalmente por un efecto neto negativo en los flujos de las actividades financieras y seguros, suministros de electricidad y otros sectores por USD438.3 millones. Panamá con USD317 millones y España con USD282.2 millones fueron los principales países con mayor flujo 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, el comercio mayorista y transporte también registran considerables disminuciones de IED, con un 48.0% y 125% respectivamente.

4.6 Remesas Familiares

Las remesas familiares mostraron una recuperación a partir de junio 2020, el saldo acumulado a diciembre 2020 alcanzó los USD5,929.9 millones, un crecimiento del 4.8% respecto de 2019, explicado por una mejor dinámica en la actividad económica de los EEUU. La ampliación del TPS hasta octubre de 2021, brinda un alivio temporal de la situación migratoria a los salvadoreños amparados al estatus. Por otra parte, el nuevo gobierno de EEUU, a través de proyectos como el desarrollo de triángulo norte (inversión: USD4,000 millones); buscará minimizar la migración forzada; escenario que a futuro podría sensibilizar el flujo y dependencia de las remesas en la economía salvadoreña.

5. SECTOR INMOBILIARIO

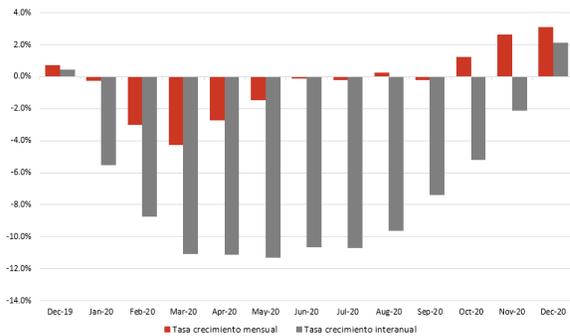
Para el 2020, la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (Casalco) estimaba que la cartera de proyectos de construcción para los próximos tres años alcanzaría los USD1,835 millones. Sin embargo, las medidas de confinamiento implementadas para reducir el contagio por la crisis sanitaria, afectó severamente la actividad económica, retrasando diversos proyectos del sector construcción e inmobiliario. A partir de la reapertura económica, la industria de la construcción estima recuperar el dinamismo observado en el periodo pre-pandémico. De

[1] SPNF: comprende las entidades que conforman el Presupuesto General del Estado, pertenecientes a las 5 funciones (Ejecutiva, Legislativa, Judicial, Electoral y de Transparencia y Control Social).

acuerdo con las proyecciones de la gremial, en el sector se efectuarán inversiones por USD1,000 millones en proyectos que terminarían de ejecutarse en 2023.

La introducción del teletrabajo para hacer efectivo el distanciamiento social, representa altos desafíos competitivos en los desarrollos inmobiliarios (oficinas y centros comerciales) explicado por la adaptación acelerada del trabajo remoto y comercio en línea en varias empresas; actividades que serán adoptada de manera permanente. El lento despliegue de la vacuna contra el covid19, representa una de las mayores amenazas para la recuperación del sector, debido a que las actividades económicas en diversos sectores aún continúan débiles.

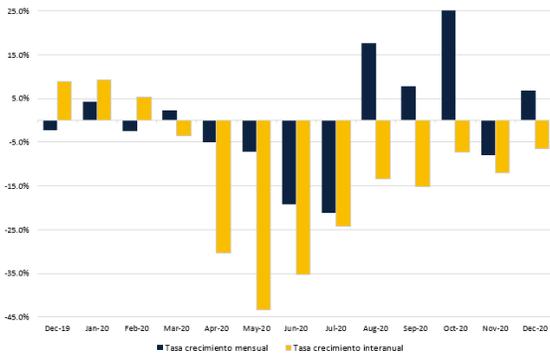
IVAE sector Inmobiliario: Tasa de crecimiento interanual y mensual



Fuente: Elaboración propia con últimos datos del Banco Central de Reserva

El sector prevé un entorno favorable para el sector en 2021. CASALCO estima que para los próximos 3 años se desarrollarán al menos 70 proyectos (70% habitacional, 17% comercio y oficinas, 6% turismo y techos). El sector de la construcción espera una serie de proyectos gubernamentales entre los que figuran conectividad vial, transporte, diversificación de la matriz energética, sectores de vivienda dirigida a clase media y de interés social.

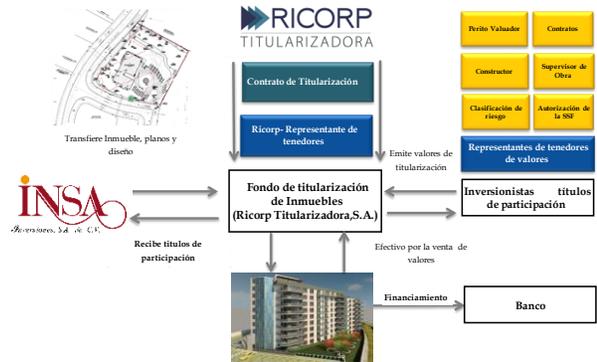
IVAE sector construcción: Tasa de crecimiento interanual y mensual



Fuente: Elaboración propia con últimos datos del Banco Central de Reserva

6. 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 Blú 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 FTIRTBLÚ 1.
4. **Emisión:** Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Torre Sole Blú 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 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 FTIRTLBÚ 1, sirviéndose de la adquisición del Inmueble, permisos y planos, que servirán para el desarrollo del proyecto de construcción de Sole BÚ 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.

7. 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

Flores. 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.

8. 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 mts², (5,158.35 V²) 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 está 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 está 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 mts² y el precio unitario de venta promediará cercano a USD1,460.6 por mts², 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 diciembre de 2020, se acumuló un nivel de apartamentos vendidos del 77.0% (40 de 52 apartamentos). No obstante, al mes de abril de 2021 se han vendido 42 de 52 apartamentos, equivalente al 81% del total. 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.

9. ANÁLISIS DEL FONDO

9.1 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.

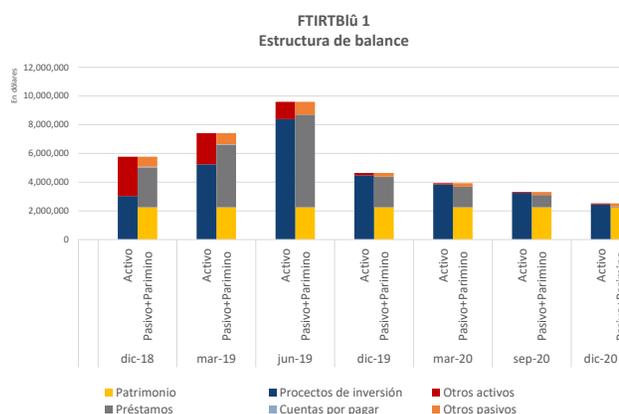
De esta manera el patrimonio del Fondo está constituido por el inmueble, contratos, planos que el originador ha transferido al Fondo en estricto apego con la normativa vigente. La Emisión cuenta con las siguientes series: Serie A: por doscientos mil cuarenta dólares (USD240 miles) adquirida en efectivo 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.

9.2 Análisis financiero

Estructura financiera

El Fondo cerró con un saldo de USD2.5 millones mostrando una contracción del 45.7% comparado contra diciembre 2019, principalmente por la venta de activos titularizados, y menores niveles de deuda. La partida de inmuebles continúa como la más relevante del balance con una participación del 97.3% en relación a su total. Efectivo y equivalentes concentró el 2.5%, conformándose por las cuentas bancarias que reciben los flujos por la venta de apartamentos y otros.



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

La deuda total concentró un 10.7% de la estructura financiera acumulando un saldo de USD270.8 mil a diciembre 2020; donde revisten importancia la deuda financiera con una participación del 28.5% de las obligaciones totales, dicha cuenta exhibió una contracción

del 96.4% producto de las amortizaciones de capital más intereses.

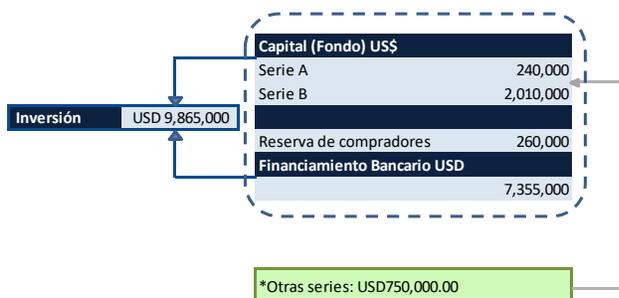
La estructura financiera del proyecto fue constituida por un aporte de USD2.25 millones en recursos propios; 22.8% de la inversión, distribuyéndose de la siguiente manera: Serie A: por doscientos cuarenta mil dólares (USD240 mil) a ser adquirida en efectivo por el Originador, para cumplir con sus obligaciones 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 9.3 veces, desde un 1.9 veces en diciembre 2019. Ante la ausencia de actividades constructivas, las necesidades de liquidez han estado principalmente destinadas al pago de deuda, gastos de administración y comercialización. Un retraso en las preventas y escrituración de apartamentos por el débil entorno operativo a causa del COVID-19 puede generar tensiones en la liquidez del Fondo, aunque actualmente menos exigentes. 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

Estructura financiera inicial Proyecto Sole Blú 1

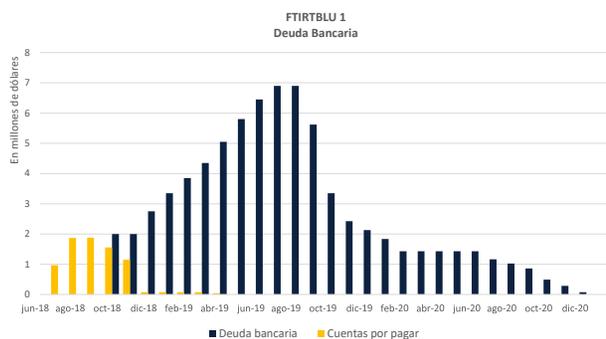


Fuente: datos proporcionados por Ricorp Titularizadora, S.A.
* Otras series se emitirán si existen necesidades adicionales de liquidez

Durante el periodo de construcción la estructura financiera no fue 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.

Al finalizar diciembre 2020, la cuenta de préstamos bancarios acumuló un saldo de USD77.1 mil (28.5% del pasivo), mostrando un descenso que obedece a las amortizaciones que el Fondo está realizando. De acuerdo con el modelo financiero mostrado por la Titularizadora el Fondo no presenta deuda a partir de enero de 2021. El préstamo fue adquirido exclusivamente para la construcción del inmueble, fue transferido al Fondo a través de desembolsos en concordancia con los avances de la obra meses atrás concluida.



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

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.

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 USD2.2 millones, los ingresos han sido afectados por la dinámica de ventas y un mercado inmobiliario afectado por

el contexto. El Fondo ha efectuado 42 escrituraciones de 52 (80.8% del total) y tres más en proceso de escrituración, estiman cerrar las ventas de apartamentos en junio de 2021.

A diciembre 2020, los ingresos diferidos por preventas alcanzaron un saldo de USD26,500 equivalentes a un 9.8% de los pasivos, mientras que los excedentes del Fondo se ubicaron en USD50,099.0 representando el 18.5%. 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 efectúe la entrega de los apartamentos. El Fondo no prevé ajustes significativos en el nivel de precios.

El análisis de suficiencia de flujos muestra retrasos en las ventas, explicado principalmente por el entorno operativo debilitado por la pandemia. Cabe señalar, que los flujos

generados fueron suficientes para honrar el servicio de la deuda hasta su cancelación total en enero 2021. SCRiesgo aplicó escenarios de estrés sobre los supuestos más sensibles a los rendimientos del proyecto.

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	dic-19	mar-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20
ACTIVO									
Efectivo y Equivalentes	118,444	47,047	128,178	205,464	60,150	49,493	30,362	36,219	62,777
Cuentas por Cobrar	31,255	28,136.07	3,435.20	15,665.99	10,932.77	3,185.40	5,013.64	2,404.64	2,232.88
Gastos pagados por anticipado	12,416	3,184.37	5,625.17	803.48	8,073.91	6,215.01	4,741.59	4,721.21	2,330.04
Inversión en Inmuebles	4,479,501	3,849,438	3,847,551	3,420,219	3,420,219	3,256,409	2,870,104	2,666,182	2,453,470
TOTAL ACTIVO	4,641,617	3,927,805	3,984,790	3,642,153	3,499,376	3,315,303.1	2,910,222	2,709,526	2,520,810
PASIVO									
Préstamo	2,132,827	1,429,105	1,429,105	1,164,543	1,021,904	859,025.63	490,241	285,455	77,062
Ingresos diferidos	97,090	50,514	140,514	50,514	70,514	60,186.73	24,500	21,500	26,500
Otros pasivos y cuentas por Pagar	61,962.78	84,377	101,978	115,848	111,632	103,588	106,052	104,287	117,149
Excedentes acumulados del Fondo	99,737.03	113,810	63,193	61,248	45,327	42,502	39,429	48,285	50,099
TOTAL PASIVO	2,391,617	1,677,805	1,734,790	1,392,153	1,249,376	1,065,303	660,222	459,526	270,810
PATRIMONIO									
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	2,250,000
TOTAL PATRIMONIO	2,250,000	2,250,000	2,250,000	2,250,000	2,250,000	2,250,000	2,250,000	2,250,000	2,250,000
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,641,617	3,927,805	3,984,790	3,642,153	3,499,376	3,315,303	2,910,222	2,709,526	2,520,810

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

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Sole Blú									
Estado de Resultado	dic-19	mar-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20
INGRESOS									
Venta de Apartamentos	6,180,558	721,110	721,110	1,187,310	1,189,810	1,372,593	1,782,417	1,994,530	2,248,650
Ingresos Financieros	6,156,499	707,110	707,110	1,170,810	1,170,810	1,353,593	1,763,417	1,994,530	2,229,649.83
Otros Ingresos	24,059	14,000	14,000	16,500	19,000	19,000	19,000		19,000
COSTO DE VENTA	-5,701,439	-630,064	-630,064	-1,052,537	-1,052,537	-1,223,092	-1,602,652	-1,994,530	-2,026,031
Utilidad Bruta	479,119	91,046	-331,427	134,773	137,273	149,501	179,765	0	222,619
GASTOS	-379,382	-76,973	-125,704	-166,517	-184,939	-206,736	-233,328	-251,663	-272,257
Gasto operativo y otros	-284,144.81	-49,746.91	-74,492.76	-107,184.91	-119,763.67	-136,024.24	-158,679.38	-174,453.38	-194,106.38
Gastos Financieros	-95,237	-27,226	-51,211	-59,332	-65,175	-70,712	-74,649	-77,210	-78,150
RESULTADO DEL PERIODO	99,737	14,073	-457,130	-31,744	-47,665	-57,235	-53,563	-251,663	-49,638

Fuente: Estados de resultados auditados del Fondo
Fecha de corte: diciembre 2020