

FONDO DE TITULARIZACIÓN DE INMUEBLES RICORP TITULARIZADORA MILLENNIUM PLAZA

Informe de mantenimiento de clasificación de riesgo

Sesión Ordinaria: N° 6172019 del 18 de octubre de 2019

Fecha de Ratificación: 31 de octubre de 2019

Información financiera: no auditada a junio 2019.

Contactos: Marco Orantes Mancia
Gary Barquero Arce

Analista financiero
Gerente General

morantes@scriesgo.com
gbarquero@scriesgo.com

1. CLASIFICACIÓN DE RIESGO

El presente informe corresponde al análisis de la emisión con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza FTRTMP, con información financiera auditada al 30 de junio 2019.

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

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza				
Emisión	Anterior		Actual	
	Clasificación	Perspectiva	Clasificación	Perspectiva
VTRTMP	Nivel 2 (SLV)	Estable	Nivel 2 (SLV)	Estable

La clasificación no varió respecto a la anterior.

Explicación de la clasificación 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 Estable: Se percibe una baja probabilidad de que la clasificación varíe en el mediano plazo.

*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 artículo 95-C, de la Ley del Mercado de Valores.

2. FUNDAMENTOS

Fortalezas

- La estructura legal del fondo y las características del activo subyacente que respalda la emisión, separa el activo del riesgo del originador aportándole seguridad jurídica, lo cual mitiga en gran medida escenarios de pérdida esperada.
- El patrimonio separado del originador preserva el capital, dándole soporte a la estructura para entregarle un rendimiento al inversionista de acuerdo con los términos estipulados en la emisión.
- Durante sus fases de desarrollo, el riesgo de construcción y de potenciales compromisos excesivos en gastos de capital futuros están parcialmente mitigados, en virtud que el originador se obliga a aportar en favor del Fondo, recursos en efectivo adicionales que permitan cubrir el incremento en los costos de construcción de Millennium Plaza cuando este lo requiera.
- El proyecto de construcción está contratado bajo la modalidad de precio definido y la compañía constructora aportará el respaldo financiero para su cumplimiento.
- La capacidad financiera y experiencia del originador en la administración de inmuebles, fortalece la potencial generación de flujos. Simco, S.A. es una empresa familiar que cuenta con una reconocida trayectoria empresarial en Centroamérica, incorpora políticas de gobierno corporativo adecuadas a su estructura y un equipo directivo con alta experiencia y trayectoria empresarial.

"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 clasificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com

- La estratégica ubicación geográfica, la diversidad de potenciales arrendatarios y el concepto de servicios integrados, ayudan a mitigar los efectos de una desaceleración económica dentro de un mercado relativamente pequeño.
- El diseño le permitirá tener instalaciones modernas que le brindan un nivel alto de competencias frente a sus competidores más directos.
- Capacidad de expansión futura debido a que el Originador ha adquirido más propiedades en el área de influencia directa donde se desarrolla el proyecto. Además, que su ubicación genera capacidad de integrarse a otros comercios de socios estratégicos.
- Reservas adicionales hasta por tres cuotas por el pago del servicio de la deuda.
- Hasta el momento los avances de obra están en límites aceptables. Los supervisores no prevén cambios en sus proyecciones.

Retos

- El apalancamiento bancario de la transacción que se generará posterior a la emisión de los Valores de Titularización.
- En opinión de SCRiesgo, mantener un porcentaje alto en las renovaciones de alquileres, será decisivo para estabilizar el flujo de ingresos y cumplir con las estimaciones esperadas.
- Gestionar adecuadamente el conflicto de interés, debido a que el administrador del inmueble ya desarrollado será el originador.
- Mantener una estructura óptima de financiamiento para el desarrollo del proyecto y durante la vida de la emisión.
- Atrasos inesperados durante las fases de construcción y operación.
- La distribución de dividendos para las participaciones está supeditada a los rendimientos esperados del proyecto. Por consiguiente, la estrategia comercial en momentos que la economía muestra una fase de lento crecimiento será clave para alcanzar rendimientos satisfactorios en el corto plazo.

Oportunidades

- La integración al centro comercial Galerías Escalón le brinda un atractivo importante hacia potenciales clientes y para

generar un tráfico importante de personas.

- Las diferentes empresas en proceso de expansión de operaciones, que buscan espacios seguros y adecuados a sus necesidades, le podrían generar oportunidades de negocios dado el concepto de servicios integrados.

Amenazas

- El crecimiento del sector inmobiliario se genera en medio de un contexto económico nacional de bajo crecimiento, incertidumbre en el ambiente político.
- Elevado nivel de competitividad reflejo de otros desarrollos inmobiliarios que presentan características similares.
- Reducciones sostenidas de los niveles de ocupación o un incremento continuo de los niveles de morosidad repercutirían en la generación del flujo. De materializarse este escenario, podría provocar disminuciones en el monto de los dividendos a distribuir por las participaciones.
- La intensificación del riesgo país podría dificultar la atracción de clientes potenciales al sector inmobiliario y perjudicar las condiciones de financiamiento.
- Cambios en el marco regulatorio podrían dificultar el ambiente operativo y negocios.
- Diferencias en costos reales y estimados podrían diferir, por cambios imprevistos en el diseño de la obra, debido a dificultades en el proceso de construcción, variaciones en los costos de los materiales, entre otros.
- La desaceleración del flujo migratorio hacia EEUU y una eventual caída en el monto de remesas enviadas al país, podría afectar la actividad económica.

Modificaciones en la clasificación podrían derivarse del nivel de cumplimiento de metas proyectadas en su fase de construcción y comercialización.

3. RESUMEN DE LA EMISIÓN

El Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza – FTIRTMP – se creó con el objeto de desarrollar el proyecto de construcción de Millennium Plaza para su administración, operación, venta o alquiler. La inversión generará rentabilidad a través de dividendos para los tenedores de los Valores de Titularización que se emitan con cargo al Fondo.

Inversiones Simco, S.A. de C.V es una empresa dedicada a la explotación y desarrollo inmobiliario, dicha entidad ha utilizado el vehículo de la titularización para construir un moderno complejo de uso mixto. Este análisis incluye únicamente la Fase I y la estructura inicial en esta etapa será diseñada para la potencial construcción de una segunda etapa y otras, las cuales no están incluidas en este reporte. Millennium Plaza, se construirá en diagonal al sur del centro comercial Galerías Escalón. El inmueble estará integrado a dicho centro comercial, propiedad del originador (Inversiones Simco, S.A. de C.V); brindándole un atractivo importante para complementar la oferta de servicios y bienes. La construcción se desarrollará en un terreno de 13,862.36 mts², (19,834.65 V²). La ubicación geográfica del inmueble es considerada un factor positivo, en virtud que converge en un área reconocida de negocios comerciales, centro financiero, restaurantes y centros de estudio (nivel básico).

El Fondo de Titularización se ha integrado con el Inmueble para el desarrollo del Proyecto de construcción de Millennium Plaza, el cual consiste en un conjunto de edificios de varios niveles que combina distintos usos de suelo dentro de un solo sitio. Inversiones Simco, S.A. de C.V ha transferido a Ricorp Titularizadora S.A. a favor del Fondo de Titularización el terreno y permisos a través de contrato de permuta, y los planos y diseños arquitectónicos y demás especialidades constructivas a través del contrato de cesión de derechos.

La transacción es una emisión de títulos de participación con respaldo inmobiliario. El inmueble fue evaluado por un perito valuador inscrito en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF).

Los flujos que soportan la emisión y que servirán para el pago de los dividendos a los inversionistas provendrán de la generación de ingresos del proyecto. El pago de dividendos de los valores de titularización – títulos de participación, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTIRTMP, sirviéndose de la adquisición del inmueble que servirá para el desarrollo del proyecto de construcción de Millennium Plaza.

Valores de Titularización – Títulos de Participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza, “VTRTMP”.	
Emisor y estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador:	Inversiones Simco, S.A. de C.V.
Custodia-Depósito:	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto:	Hasta por US\$20,000,000.00
Valores:	2,000
Series:	Mínimo dos
Plazo:	De hasta noventa y nueve años.

Activos subyacentes:	El pago de Dividendos de los Valores de Titularización – Títulos de Participación, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTIRTMP, sirviéndose de la adquisición del inmueble que servirá para el desarrollo del proyecto de construcción de Millennium Plaza para su operación, venta, alquiler, permuta, entre otros.
Valor de las anotaciones electrónicas:	Diez mil dólares de los Estados Unidos de América.
Protección y mejoradores crediticios:	<ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujos de efectivo derivado de los alquileres y ventas de inmuebles. Inversiones Simco, S.A. de C.V. está obligado a inyectar liquidez al proyecto en caso lo necesite dentro de la etapa de construcción.
Pago:	Fondo de Titularización, pagará dividendos una vez al año.
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 del Fondo.
Fecha de colocación	8 de junio de 2018
Monto colocado	US\$12,050,000.00

4. CONTEXTO ECONÓMICO

4.1 Análisis de la plaza

El Salvador continúa favorecido por la demanda constante de EEUU vinculada a sus productos manufacturados y el aumento en las entradas de remesas familiares. No obstante, la probabilidad de una recesión en dicho país plantea riesgos en las perspectivas de El Salvador, tal contexto debilitaría el envío de remesas impactando directamente en el consumo interno y por otra parte afectaría los niveles de exportación ante una reducción de la demanda de los productos salvadoreños en EEUU.

El nuevo gobierno ha iniciado procesos para fortalecer las relaciones comerciales, mejorar el entorno empresarial y la percepción de país; combatiendo la criminalidad con el denominado Plan Control Territorial; y la corrupción a través de la instalación de una Comisión Internacional Contra la Impunidad en El Salvador (CICIES). Los altos niveles de deuda suponen un desafío para las finanzas del estado, la reforma de pensiones en 2017 ha flexibilizado temporalmente la liquidez del gobierno, permitiendo que el déficit fiscal promedie por debajo del 2.5% del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, el gasto público en materia de seguridad e inversión puede incrementarse presionando los ingresos del gobierno.

En opinión de SCRiesgo, aún persiste un nivel de incertidumbre para lograr consensos que permitan agilizar la aprobación del presupuesto, contratación de deuda de manera expedita y realizar cambios estructurales, reflejo de la tensión entre el ejecutivo y la mayoría del congreso.

4.2 Producción nacional

El crecimiento económico de El Salvador se ubicó en 2.0% a junio 2019, menor al observado en junio 2018 cuando registró un 2.9%, la disminución obedece a contracciones en sectores como actividades profesionales, científicas y técnicas (-4.5%) y actividades artísticas (-1.3%). Adicionalmente, la disminución en el flujo de remesas, las cuales crecieron a una tasa menor (+3.5%) que la registrada hace un año (+9.0%). Las actividades de suministro de electricidad, gas y aire acondicionado (7.1%); construcción (6.6%) y financieras y seguros (5.4%) fueron los sectores con mayor dinamismo.

4.3 Finanzas Públicas

El déficit fiscal del Gobierno Central al primer semestre de 2019 registró un 0.5% del PIB a precios corrientes, manteniendo una tendencia a la baja, favorecido por la reforma de pensiones y por ajustes en el gasto por subsidios. El cambio realizado en materia de pensiones ha aliviado temporalmente la presión financiera que la deuda previsional provocaba sobre el presupuesto nacional.

El saldo de la deuda pública total fue de US\$19,280.9 millones a junio 2019, dicho monto exhibió un crecimiento interanual del 3.7%, equivalente a US\$679.3 millones. El creciente endeudamiento es explicado por las dificultades para reducir las necesidades de financiamiento por parte del Gobierno.

4.4 Comercio Exterior

Las exportaciones registraron un saldo de US\$3,033.9 millones a junio 2019, reflejando una contracción del 0.4% (US\$13.6 millones) sobre el monto registrado hace un año, principalmente por el bajo desempeño de las actividades de maquila (-2.5%) y de industria manufacturera (-0.3%). Por otra parte, la actividad que mostró mayor dinamismo fue agricultura y ganadería (+0.4%).

Al término de junio 2019, las importaciones alcanzaron US\$5,975.7 millones, con un crecimiento de 4.0% (US\$227.4 millones) en el periodo de un año. Los sectores que mostraron un mayor dinamismo fueron: agricultura y ganadería (21.4%); industrias manufactureras de maquila (4.6%) e industrias manufactureras (3.3%).

4.5 Inversión Extranjera Directa

El Salvador continúa captando la inversión extranjera directa (IED) más baja de Centroamérica. De acuerdo con datos preliminares del Banco Central de Reserva (BCR), la IED acumuló un valor neto de US\$435.9 millones durante el primer semestre de 2019, US\$67.3 millones menos que lo reflejado en igual periodo del año pasado significando una contracción del 13.4%.

Los sectores con disminuciones de IED más sensibles son: industrias manufactureras (-US\$201.6 millones); y transporte y almacenamiento (-US\$116.6 millones). Los sectores que recibieron más IED fueron información y comunicaciones (+US\$157.0 millones) y suministro de electricidad (+US\$132.0 millones).

4.6 Remesas Familiares

El flujo de remesas al país continúa creciendo, pero muestra señales de disminuir su acelerado crecimiento de los últimos dos años. Según datos publicados por el BCR a junio 2019, la tasa de crecimiento interanual de las remesas familiares fue del 3.5%, acumulando US\$2,743.6 millones, cifra superior en US\$92.3 millones a la registrada en el período anterior.

4.7 Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró 0.5% al cierre del segundo trimestre de 2019. Entre los rubros en los que se observan disminuciones destacan: transporte (-1.9%); comunicaciones (-1.1%) y prendas de vestir y calzado (-1.1%). Por otro lado, los rubros con aumento de precios fueron principalmente alimentos y bebidas no alcohólicas (+2.8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (1.8%).

5. SECTOR INMOBILIARIO

El sector inmobiliario continúa ampliando su oferta de servicios y productos relativos a centros de oficinas, proyectos de vivienda vertical, centros comerciales, edificios industriales, bodegaje, entre otros. El sector inmobiliario se correlaciona con el sector comercio, consumo y vivienda, dichos sectores muestran un importante grado de sensibilidad ante cambios en el entorno y poder adquisitivo. El dinamismo del sector a permitido importantes aportes al PIB, debido a la contribución del sector con otros que se encuentran dentro de la cadena de valor y suministros.

El sector comercio podría enfrentar amenazas más inmediatas en algunos subsegmentos comerciales, debido a que presentan un perfil más riesgoso que otros. Por su parte, el consumo puede ser impactado por una disminución en las remesas familiares.

Cabe señalar que reflejo de un mercado relativamente pequeño y el poco dinamismo de la economía, el sector podría mostrar altos niveles de competitividad, efecto que puede incrementar los niveles de desocupación en algunos participantes del sector. En este sentido, los proyectos inmobiliarios que presenten un nivel de mayor diversificación de sus servicios podrían ser más capaces de mitigar los efectos en la fase baja del ciclo económico que se presenta actualmente.

La alta competitividad puede generar condiciones que conduzcan a reducir el precio promedio en el valor de los arrendamientos, aunque no existen antecedentes recientes de disminuciones de precios en dichos servicios dentro del sector. Cabe señalar que dichos proyectos (inmobiliarios) revisten un importante valor estratégico para incrementar el posicionamiento de El Salvador en la región (excluye Panamá), para atraer inversión extranjera.

De acuerdo con la Cámara Salvadoreña de la Industria de la Construcción (CASALCO), el sector construcción se expandió en 6.6% al cierre de diciembre 2018, registrando el crecimiento más alto en 6 años; esto favorecido por la aprobación de permisos que mostraban espacios significativos de retrasos. Para el 2019, el sector sigue mostrando un desarrollo acelerado tomando relevancia el sector de vivienda, edificios industriales y oficina. No obstante, aún persiste espacios de mejora en la agilización de trámites por parte de las entidades públicas y mejoras en las condiciones de créditos hacia los interesados de invertir en el sector inmobiliario.

El gobierno anunció la creación de un ministerio de vivienda, tendiendo como uno de sus principales objetivos reactivar programas de vivienda de interés social, lo anterior podría ser positivo para el sector vivienda debido a que existe la expectativa de una mayor atención en la demanda.

6. SOCIEDAD TITULARIZADORA

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

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

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

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

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 y iv) la gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

7. PROCESO DE TITULARIZACION

1. Mediante contrato de permuta a título oneroso el originador transfirió al Fondo de Titularización el inmueble y permisos. Mientras que por contrato de cesión de derechos cedió los planos y derechos y demás especialidades constructivas.
2. Una vez fue integrado el Fondo, la titularizadora emitió inicialmente valores de titularización-títulos de participación por US\$12.05 millones, por medio de una Bolsa de Valores, 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 de Titularización, constituido como un patrimonio independiente del originador y de la titularizadora.

La estructura de la emisión se presenta a continuación:



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

7.1 Componentes de la estructura

1. **Originador:** Inversiones Simco , S.A. de C.V.
2. **Estructurador:** Ricorp Titularizadora, S.A.
3. **Emisor:** La Titularizadora con cargo al Fondo.
4. **Sociedad de titularización:** Ricorp Titularizadora, S.A.
5. **Patrimonio de la titularización:** patrimonio del Fondo de Titularización – títulos de participación con cargo al Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza, “FTIRTMP”. El Fondo de titularización es creado como un patrimonio independiente del patrimonio del originador.
6. **Cuenta Colectora:** Es la cuenta corriente abierta por el Comisionista y la Titularizadora, cuyo objetivo es recibir los fondos provenientes de la operación, ventas, alquileres y cualquier otro ingreso relacionado con la operación de Millennium Plaza. Dicha cuenta tiene restricciones para Inversiones Simco, y la Titularizadora, ya que la finalidad es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados.
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 de Titularización, Cuentas Restringidas donde se podrán resguardar fondos como respaldo para el pago de las obligaciones con los Acreedores Bancarios.

Contrato de permuta y contrato de cesión de derechos

Objeto de los contratos. Por medio de estos instrumentos, Inversiones Simco, S.A. de C.V. transfirió el inmueble, los permisos y diseños antes descritos a favor de Ricorp Titularizadora, S.A. para el Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza y por su parte la titularizadora, en su calidad de administradora del referido Fondo, a cambio de dichos activos, otorgó mil ciento cinco títulos de participación de la emisión antes referida.

Aportes Adicionales. Sin perjuicio de lo establecido en la política de endeudamiento del Fondo de Titularización, si durante la etapa de construcción se determina que el presupuesto de construcción autorizado por el Originador es insuficiente debido a incremento en los costos de construcción de Millennium Plaza, que sean imputables al originador o a quien haya elaborado los diseños el originador estará obligado a realizar aportes adicionales a razón de cien dólares de los Estados Unidos de América o múltiplos de cien por cada Valor de Titularización – Títulos de Participación del tramo adquirido por el Originador mediante el Contrato de Cesión de Derechos, hasta cubrir el monto de los incrementos en los costos de construcción de Millennium Plaza que sean imputables al Originador o a quien haya elaborado los diseños. Para ello se procederá de la siguiente manera:

- I. Preaviso. Fundamentada en el informe del constructor y supervisor, la Titularizadora dará un preaviso al Originador que el Presupuesto de Construcción autorizado es insuficiente debido a un incremento en los costos de construcción.
- II. Requerimiento. Cuarenta y cinco días después de que Ricorp Titularizadora haya efectuado el preaviso, en los términos antes descritos, a sola petición por escrito de la Titularizadora, sustentada en el informe del Constructor y Supervisor, el Originador estará obligado a aportar a favor del Fondo de Titularización, recursos en efectivo adicionales que permitan cubrir dicho incremento. El Originador contará con un plazo máximo de quince días a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora para hacer efectivo el aporte adicional, la cual deberá ser comunicada a la Superintendencia del Sistema Financiero y al Representante de Tenedores, en el plazo de las veinticuatro horas siguientes a que tenga conocimiento de la misma. A todo aporte adicional corresponderá un incremento equivalente en el valor nominal de los Valores de Titularización - Títulos de Participación adquiridos por el Originador mediante el Contrato de Cesión de Derechos

Pago de dividendos

El pago de dividendos de los valores de titularización – títulos de participación, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTIRTMP, sirviéndose de la adquisición del Inmueble, permisos y planos, que servirán para el desarrollo del proyecto de construcción de Millennium Plaza para su operación, venta, alquiler, permuta, entre otros.

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.** El Fondo de Titularización distribuirá, dividendos una vez al año, en el mes de marzo.
- **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.
- **Fecha de declaración de dividendos:** La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. declarará la distribución de dividendos, conforme a esta política, a más tardar el día diecisiete del mes de marzo, 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 dos por ciento del valor del activo neto al cierre del mes de diciembre según corresponda, siendo el valor del activo neto el resultante de restar de la sumatoria de todas las cuentas del activo, la sumatoria de todas las cuentas 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 bancario del Fondo ii) El Fondo de Titularización se encuentre en cumplimiento de las condiciones especiales pactadas con los Acreedores Bancarios.

Prelación de pagos

Sin perjuicio de las facultades del Administrador del Inmueble, todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo de

Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada cuenta discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden:

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

A partir del noagésimo octavo año de la emisión, y siempre que no existan obligaciones pendientes de pago con acreedores bancarios, los valores de titularización podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio a prorrata del valor del activo neto con un pre aviso mínimo de noventa días de anticipación el cual será comunicado a la SSF, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a Cedeval y al representante de tenedores de valores. La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A., debiendo realizarse a través de Cedeval.

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.

Cumplimiento financiero

Política de Liquidez. El Fondo de Titularización 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 dos por ciento del valor del Activo Neto.

El cumplimiento del covenant financiero que restringe parcialmente incorporar nueva deuda hasta en un máximo del 100% del valor del patrimonio autónomo.

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.

8. ORIGINADOR

Con casi 60 años de experiencia, Inversiones Simco, S.A. de C.V., pertenece al Grupo Simán, uno de los grupos corporativos más importantes y de muy amplia trayectoria en El Salvador. Dicho grupo, cuenta con operaciones en toda la región centroamericana, el Caribe y EEUU con presencia en 23 países; con un número importante de empresas desempeñándose en diferentes giros empresariales. El 13 de junio de 1959, la Empresa fue constituida en la ciudad de San Salvador conforme a las leyes de la República de El Salvador para operar por un período indefinido.

Principalmente, el modelo de negocio ha estado determinado por el desarrollo y explotación de inmuebles para comercios, cuyos arrendatarios albergan una alta diversificación de servicios, venta *retail*, cines y restaurantes entre otros. Su operatividad es independiente de los de más subgrupos del Grupo Siman, lo cual le permite gestionar mejor su gobierno corporativo evitando conflictos de intereses y reportando individualmente al *Holding*.

El proceso de expansión ha sido ordenado y ha estado acompañado de la implementación de inteligencia de mercado, alta calidad académica y empresarial en sus puestos direccionales y mandos medios. Cabe señalar, que el Grupo busca diversificar sus operaciones de forma geográfica a nivel local e internacional.

Debido a que la finalidad de Inversiones Simco, S.A. de C.V. es adquirir, explotar y vender cualquier título de bienes muebles e

inmuebles, para el desarrollo de proyectos inmobiliarios, arrendamiento bienes muebles y permuta de inmuebles; su estrategia es no vender los activos una vez desarrollados. Dicha acción ha permitido que la Entidad logre un posicionamiento importante en sus áreas de mayor afluencia. Sin embargo, por primera vez la Empresa esta utilizado el vehículo de Titularización, mediante el cual, cederá durante la vida del Fondo el inmueble y planos del proyecto Millennium Plaza, para obtener financiamiento y llevar a cabo el proyecto antes mencionado.

Dentro de los desarrollos urbanísticos ejecutados por Inversiones Simco, S.A. de C.V. están las urbanizaciones San José, Isidro Menéndez y Vista Hermosa. Entre los proyectos comerciales más relevantes se pueden mencionar: Almacenes Simán Centro (1970); esta franquicia considerada la más grande del país y Plaza Santo Tomás su desarrollo más reciente. El primero por decisión estratégica en 2012, dejó de ser Almacenes Simán y se transformó el Centro Comercial Plaza Centro, aglutinando luego de su remodelación, más de 60 tiendas de diferentes rubros, centro financiero, foodcourt, oficinas y bodegas.

El centro comercial Galerías Escalón ha sido el proyecto más importante que ha desarrollado el Originador. Con cuatro manzanas de terreno, 100,000 metros cuadrados de construcción, tres niveles subterráneos de estacionamiento, capacidad para más de 1,200 vehículos, cuatro niveles de comercio, 169 unidades comerciales, un ancla principal y varias semi anclas, centro financiero, plaza gourmet, tiendas, cines y unidades móviles que complementan la mezcla de productos. Durante el 2015, la Entidad inició un proceso de remodelación de las instalaciones de dicho centro comercial.

El desempeño de la actividad económica doméstica se pondera como factor de riesgo para la Entidad, dado la estrecha relación entre el ciclo económico y el poder adquisitivo en sus diferentes mercados meta. No obstante, dentro del análisis efectuado por SCRiesgo se valoró positivamente la capacidad de los inmuebles de Inversiones Simco, S.A. de C.V para generar atracción entre los consumidores.

La estrategia comercial de Inversiones Simco, S.A, esta respalda por estudios de mercado y de factibilidad técnica económica. Lo anterior demuestra el grado de involucramiento y profesionalismo por parte del originador para desarrollar sus proyectos y negocios. Existe un alto compromiso del Originador con el Grupo al que pertenece, debido al alto componente reputacional y de imagen. Inversiones Simco, S.A. tiene establecidas sus prácticas de gobierno corporativo y busca generar confianza a través de un manejo íntegro, ético y estructurado, respecto hacia sus grupos de interés.

9. PROYECTO

El Fondo de Titularización ha iniciado la primera etapa de un moderno complejo mixto, cuya estructura queda para la potencial construcción de otras etapas (no considerada en este reporte). El inmueble se construye en diagonal al sur del Centro Comercial Galerías Escalón y estará integrado al antes mencionado a través de una pasarela, generándole ventajas competitivas significativas. La construcción se ejecuta en un terreno de 13,862.36 mts², (19,834.65 V²). En opinión de SCRiesgo, la ubicación geográfica del inmueble es considerado un factor positivo, debido a que converge en un área de negocios comerciales, centro financiero, restaurantes y centros de estudio (nivel básico), en una de las zonas exclusivas de San Salvador.



Luego de concluida la fase I, se suspenderá por un tiempo estimado de un año, para iniciar la segunda fase. No obstante, existe el riesgo de no reanudar el proyecto en la fecha estipulada, explicado por el avance de comercialización que a ese periodo muestren los proyectos construidos en la fase I.



SCRiesgo ha evaluado los potenciales riesgos que podrían causar que el proyecto inmobiliario no se complete en los tiempos requeridos, así como los estándares de desempeño asumidos para el perfil de deuda adquirido durante el período de operación. Los riesgos de construcción, la estructura de

costos, el riesgo de retraso, el respaldo de liquidez interna y externa del fondo, riesgo legal, los términos del contrato durante las fases de construcción y el contrato de permuta titularización y cesión de derechos patrimoniales son algunos de los aspectos analizados.

El análisis incorpora la capacidad del proyecto para generar un flujo de caja estable basado en la vasta trayectoria del Originador administrando negocios inmobiliarios. SCRiesgo, consideró las proyecciones de los costos de operación y las presiones que estos puedan generar en el flujo de caja, con el propósito de determinar el nivel de capacidad del Fondo para realizar los pagos del servicio de la deuda.

SCRiesgo, simuló escenarios para evaluar el riesgo de los tipos de interés, niveles de desocupación y variaciones en los precios de arrendamientos en contextos difíciles de operatividad. Asimismo, se efectuó el análisis por expertos independientes sobre el riesgo de contraparte, análisis legal, de los procedimientos, contratos y permisos referentes al fondo de titularización; factores de riesgo país y riesgos específicos de la industria.

Empresa constructora

La trayectoria de la empresa constructora es un mitigante para los riesgos en las etapas de construcción, dado la experiencia comprobada que tiene operando en El Salvador. Cuenta con una alta diversificación en servicios de construcción los cuales ha concluido de manera exitosa. Entre el tipo de construcciones desarrolladas se observan: agencias bancarias, centros educativos, centros comerciales, oficinas, urbanizaciones, residenciales, infra estructura vial, hidráulica, estadios, parques, silos de almacenamiento, fábricas de producción, tanto para empresas privadas como gubernamentales.

Avance del proyecto

Fase I

El 27 junio de 2018, se dio la orden de inicio para la construcción de la fase I del proyecto, cuyo plazo de ejecución tendrá una duración de 24 meses. Con el objetivo de mitigar los riesgos de construcción el proyecto cuenta con un seguro contra todo riesgo de construcción con Aseguradora Agrícola Comercial S.A (ACSA); por un valor de US\$83.2 millones; con fecha de emisión del 10 de octubre 2017 y para un plazo de dos años, por consiguiente, la vigencia del contrato es hasta el 30 de septiembre 2019, el antes mencionado deberá ser ampliado debido a que el plazo pactado con la empresa constructora es hasta junio 2020.

Durante esta fase se construirá el área rentable de oficina, zona comercial y skydeck de 33,081 mts². La construcción principal

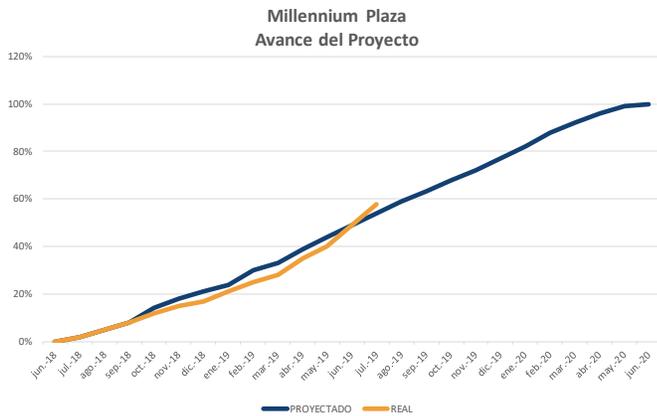
de esta etapa corresponde a la Torre Millennium, con un aproximado de 116 mts de altura, el edificio integrará veinticuatro niveles de los cuales 8 serán vendidos a empresas de reconocida trayectoria y solvencia financiera en el país. Durante esta etapa se construirán seis niveles por debajo de los 24 pisos, que servirán para parqueos subterráneos con capacidad para albergar más de 2,200 vehículos.

Tiempo de duración Etapa I

ORDEN DE INICIO	PLAZO DE EJECUCION (Meses Calendario)	PRÓRROGAS (Días Calendario)	PLAZO (Días Calendario)	FECHA DE FINALIZACIÓN
27-jun-18	24	0	730	26-jun-20

Fuente: Información proporcionada por Ricorp Titularizadora S.A.

De acuerdo con el análisis de supervisión, el avance programado a julio 2019 reflejó un tiempo transcurrido de 422 días equivalente al 57.8%. A agosto 2019, el avance real ejecutado es del 47% (proyectado 51%).



10. ANÁLISIS DEL FONDO

10.1 Antecedentes

Debido a su reciente aprobación, el Fondo exhibe un nivel financiero bajo por tamaño de activos, expandirán su valor en la medida avance la obra. Los activos administrados se encuentran en su etapa de construcción. Por consiguiente, los flujos más representativos son los destinados a la construcción.

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 Millennium Plaza por un monto fijo de hasta US\$20,000,000.00.

El 12 de abril de 2018, el Consejo Directivo de la SSF en sesión N° CD-13/2018 autorizó el asiento registral de la emisión en el

Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil, fue asentada con el asiento registral N° EM-0004-2018, el 25 de mayo de 2018.

El 28 de mayo de 2018, el comité de emisiones de la SSF autorizó la inscripción de la emisión con cargo al Fondo en la Bolsa de Valores de El Salvador.

El 08 de junio de 2018, con cargo al FTIRTMP Ricorp Titularizadora S.A. Colocó US\$12.05 millones. El Fondo está constituido con el propósito principal de desarrollar el Proyecto de construcción Millennium Plaza y generar rendimientos que serán distribuidos a prorrata como dividendos entre el número de títulos de participación.

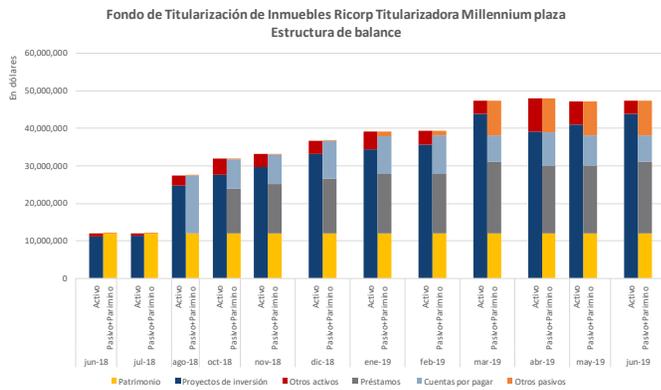
10.2 Análisis financiero

Estructura financiera

Al finalizar junio 2019, los activos del Fondo ascendieron a US\$47.3 millones, determinados principalmente por inversiones en inmuebles, los cuales representaron más del 90.0% de los activos y cuyo saldo se expandió 32.4% sobre el resultado observado en balance al finalizar diciembre 2018. El 1.8% corresponde a caja y equivalentes de efectivo donde se mantienen las cuentas en reserva. La mayor parte de los activos lo conforman los activos fijos de titularización, donde reviste mayor importancia el terreno, y en menor medida figuran los planos, permisos, diseños e infraestructura en desarrollo y los anticipos al constructor.

La deuda global muestra un crecimiento gradual dentro de la estructura financiera: diciembre 2018 (67.2%); marzo 2019 (73.2%); junio 2019 (74.5%); y se proyecta que finalice con una participación del 83.5% al cierre del 2019. El crecimiento del pasivo está determinado por el aumento del financiamiento de bancos, cuyo saldo desembolsado al primer semestre del 2019 es del 30.2% del total requerido para el proyecto.

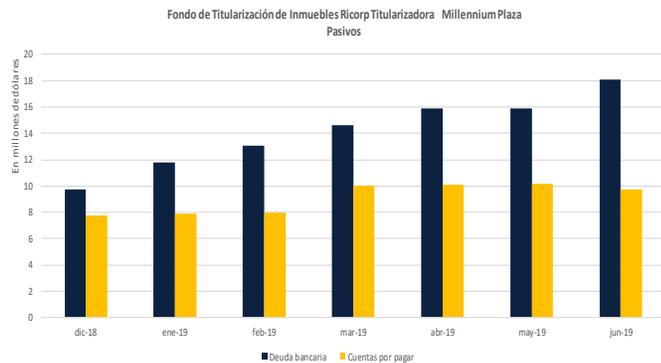
El patrimonio del Fondo está constituido por el inmueble, contratos y planos que el originador ha transferido al Fondo en estricto apego con la normativa vigente. La emisión inicialmente fue por doce millones cincuenta mil (US\$12,050,000.00); cuenta con las siguiente series: Serie A: por doscientos mil dólares (\$200 mil) adquirida en efectivo por el Originador; Serie B con ochocientos mil (US\$800 mil), fueron en efectivo para los inversionistas, y los restantes once millones cincuenta mil (US\$11,050,000.00) fueron adquiridos por el Originador por el contrato de permuta del inmueble y del contrato de cesión de derechos patrimoniales de diseños y planos arquitectónicos.



Endeudamiento

Al cierre de junio de 2019, las cuentas por pagar acumularon un saldo por US\$7.0 millones (diciembre 2018: US\$10.0 millones). El descenso de las cuentas por pagar es favorecido por los reintegros efectuados al originador, de acuerdo con las estimaciones efectuadas por la sociedad Titularizadora dicha cuenta tendrá un saldo de US\$2.7 millones al finalizar noviembre 2019.

El valor del pasivo continuará modificándose en la medida que se efectúen mayores desembolsos por parte de los acreedores bancarios (Davivienda y Agrícola), los cuales son planificados según las necesidades constructivas. A junio 2019, la deuda financiera bancaria ascendió a US\$19.0 millones, representando el 40.2% del balance y el 53.9% de la estructura; se proyecta que la deuda acumulé US\$41.8 millones al cierre del 2019.



Fuente: Estados financieros auditados del Fondo

En opinión de SCRiesgo, los niveles de apalancamiento mejorarán paulatinamente, sobre todo al considerar el ritmo de generación de ganancias y flujos determinados por los niveles de ocupación estimados. Luego de finalizado el plan de inversiones, se prevé que el Fondo mejore su capacidad de generar flujos de caja operativos que le permitirán volver más eficiente la estructura. Existe cierta flexibilidad a mayor endeudamiento ante el *covenant* financiero que restringe

parcialmente incorporar nueva deuda hasta en un 100% del valor del patrimonio autónomo.

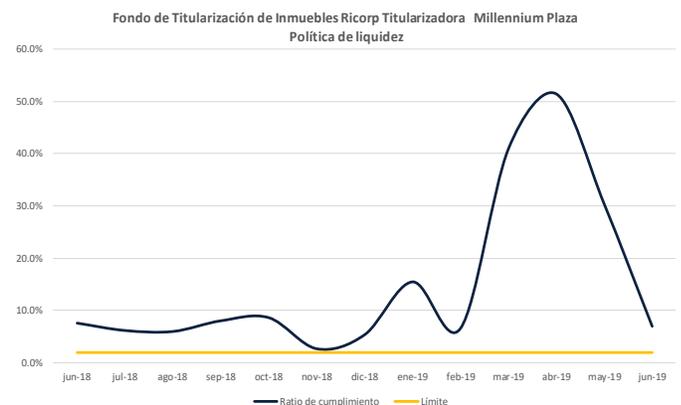
En función de las características del activo subyacente, SCRiesgo ha determinado que en el corto plazo la estructura financiera tiene poca probabilidad de ser modificada. De generarse un escenario estable durante la vida del proyecto, la deuda financiera mostrará una tendencia a reducirse en la medida que se efectúen las amortizaciones.

Liquidez

El capital de trabajo estimado para el desarrollo del proyecto en su etapa de construcción es adecuado y de acuerdo con nuestro análisis el proyecto en su etapa de ejecución generará los flujos necesarios para soportar el servicio de la deuda. La estructura de fondeo es un factor clave para garantizar que el proyecto cumpla oportunamente con los plazos operativos y contractuales.

De acuerdo con negociaciones para las preventas de oficinas (Fase I), se han formalizado acuerdos con cuatro empresas reconocidas las cuales están en etapa final. Dichos acuerdos han asegurado la venta de 12,853 mts² que significa cerca del 38.4% del área rentable y el 48.0% del área de oficina.

A la fecha, el Fondo ha dado cumplimiento el ratio financiero en su política de liquidez. El indicador estipula que en la suma de la cuenta de disponibilidades en efectivo, bancos y cartera de inversiones financieras a plazo menores a seis meses no debe ser menor 2.0% por ciento del valor del Activo Neto.



Al finalizar junio 2019, el indicador fue del 7.0%, el ratio muestra volatilidad debido a su fase de construcción, sus disponibilidades están en función de sus necesidades de capital de trabajo para avances constructivos.

Durante la fase constructiva, tensiones de liquidez son controladas en virtud que pueden adicionarse nuevas series sin

perjuicio de los aportes adicionales y podrán colocarse con cargo al Fondo de Titularización hasta completar el monto de la emisión (US\$20,000,000.00) en los términos acordados en el contrato de titularización.

Rentabilidad

Los flujos que soportan la emisión, estarán determinados en los primeros años, por el retorno derivado de las ventas de las oficinas, alquileres, áreas comerciales, parqueos y skydeck. Bajo un escenario, normal los supuestos incorporados en el modelo financiero proporcionados por los estructuradores son conservadores, comparados contra los precios actuales del mercado (según estudio de mercado), estimando que las condiciones del entorno operativo continuarán similares dentro de la industria inmobiliaria y comercial. No obstante, la situación podría cambiar de presentarse escenarios menos estables y un entorno más competitivo.

La estabilidad de los ingresos del Fondo estará determinada por una estrategia comercial que permita adaptarse a entornos económicos, políticos y sociales inciertos. Común en proyectos de inversión, durante el periodo de construcción la rentabilidad esta acotada por la infraestructura en proceso y por consiguiente no puede ser utilizada para su comercialización.

Al término de junio 2019, el Fondo presenta flujos derivados de preventas por un monto de US\$8.9 millones, de acuerdo a las proyecciones dichos ingresos serán de US\$19.3 millones al finalizar diciembre 2019. Los flujos corresponden ventas de oficinas que se formalizarán de la siguiente manera: el 1.0% por

la firma del contrato y el 4.0% por el inicio de la construcción. Las empresas en proceso de preventas son: Unicomer, Intradesa, Credicomer y Banco Agrícola.

El proyecto en su etapa de ejecución, podría estar expuesto a factores externos no controlados por el administrador. El lento crecimiento económico, altos niveles de competitividad y el bajo dinamismo del sector al que pertenece, pueden generar desequilibrio para el efectivo desempeño operativo del Fondo de Titularización de Plaza Millennium. Sin embargo, la experiencia del originador y la fortaleza del Grupo al que pertenece es un factor clave para sostener la rentabilidad de sus inmuebles.

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

Fondo de Titularización de Inmuebles Ricorp Titularizadora Millennium Plaza														
Balance General	dic-18		ene-19		feb-19		mar-19		abr-19		may-19		jun-19	
ACTIVO														
Efectivo y Equivalentes	645,081	1.8%	1,863,240	4.8%	791,459	2.0%	4,930,921	11.0%	6,196,632	12.9%	3,654,687	7.7%	839,365	1.8%
Cuentas por Cobrar	0	0.0%	154	0.0%	0	0.0%	17,080	0.0%	17,758	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
Inversión en Inmuebles	33,145,447	90.1%	34,367,744	87.8%	35,688,855	90.5%	37,224,861	82.7%	39,095,846	81.4%	40,926,580	86.6%	43,897,731	92.7%
Otros Activos (Anticipo al Constructor)	2,991,700	8.1%	2,909,601	7.4%	2,957,726	7.5%	2,847,929	6.3%	2,744,150	5.7%	2,652,416	5.6%	2,605,507	5.5%
TOTAL ACTIVO	36,782,227	100.0%	39,140,739	100.0%	39,438,040	100.0%	45,020,791	100.0%	48,054,386	100.0%	47,233,683	100.0%	47,342,604	100.0%
PASIVO														
Préstamo	14,616,000	39.7%	15,876,000	40.6%	15,876,000	40.3%	18,081,000	40.2%	18,081,000	37.6%	18,081,000	38.3%	19,026,000	40.2%
Depósitos en Garantía Arrendamientos	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	3,225	0.0%
Ingresos diferidos	30,340	0.1%	1,030,315	2.6%	1,030,315	2.6%	5,030,215	11.2%	8,911,543	18.5%	8,911,543	18.9%	8,911,543	18.8%
Gastos acumulados y Cuentas Por Pagar	9,990,584	27.2%	10,094,926	25.8%	10,189,762	25.8%	9,733,599	21.6%	8,828,738	18.4%	7,901,659	16.7%	6,986,459	14.8%
Otros pasivos y cuentas por Pagar	95,303	0.3%	89,498	0.2%	291,963	0.7%	125,976	0.3%	183,105	0.4%	289,481	0.6%	365,376	0.8%
Excedentes acumulados del Fondo	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
TOTAL PASIVO	24,732,227	67.2%	27,090,739	69.2%	27,388,040	69.4%	32,970,791	73.2%	36,004,386	74.9%	35,183,683	74.5%	35,292,604	74.5%
PATRIMONIO														
Títulos de Participación	12,050,000	32.8%	12,050,000	30.8%	12,050,000	30.6%	12,050,000	26.8%	12,050,000	25.1%	12,050,000	25.5%	12,050,000	25.5%
TOTAL PATRIMONIO	12,050,000	32.8%	12,050,000	30.8%	12,050,000	30.6%	12,050,000	26.8%	12,050,000	25.1%	12,050,000	25.5%	12,050,000	25.5%
	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	36,782,227	100.0%	39,140,739	100.0%	39,438,040	100.0%	45,020,791	100.0%	48,054,386	100.0%	47,233,683	100.0%	47,342,604	100.0%

Fuente: Ricorp Titularizadora