# I. Carátula

**Ricorp Titularizadora, S.A., emite Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al:**
**FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA – FOVIAL 03 – FTRTFOV 03**
**Por un monto de:**
**US$25,000,000.00**

El Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03 – FTRTFOV 03 – se crea con el fin de titularizar los derechos sobre una porción de los flujos financieros futuros que ingresan mensualmente en concepto de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo 26 de la Ley del Fondo de Conservación Vial; durante la vigencia de la emisión, cuyo valor total está valuado en US$38,143,350.38

## Principales Características

Monto de la Emisión: Hasta US$25,000,000.00.

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: Cien (US $100.00) y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América (US $100.00).

Clase de valor: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03 representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Moneda de negociación: Dólares de los Estados Unidos de América.

Plazo de la emisión: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta ciento sesenta y ocho meses.

Respaldo de la Emisión – Derechos sobre Flujos Financieros Futuros: El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV 03, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

Plazo de negociación: 180 días calendario a partir de la fecha de la primera oferta pública, en cumplimiento con el Art. 76 de la Ley de Titularización de Activos. El remanente podrá ser colocado en un plazo máximo de dos años, de conformidad al Art. 3 del Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V.

Tasa de interés: La Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma trimestral sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés será fija, por la totalidad del plazo.

Forma de pago de los intereses: Los intereses se pagarán trimestralmente, a partir de la primera fecha establecida de pago.

Forma de Amortización de Capital: La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, anual o al vencimiento, con o sin período de gracia, en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Sociedad Titularizadora antes de la colocación.

Forma de representación de los valores: Anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Bolsa en la que se inscribe la emisión: Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V.

Clasificación de riesgo:
AAA, Pacific Credit Rating, S.A. de C.V. (Con información financiera al 31 de diciembre de 2014).
AA-, FITCH Centroamérica S.A. (Con información financiera al 31 de diciembre de 2014).

**LOS BIENES DE RICORP TITULARIZADORA, S.A. NO RESPONDERÁN POR LAS OBLIGACIONES CONTRAÍDAS POR EL FONDO DE TITULARIZACIÓN**

**Razones literales:**

LOS VALORES OBJETO DE ESTA OFERTA SE ENCUENTRAN ASENTADOS EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO, SU REGISTRO NO IMPLICA CERTIFICACIÓN SOBRE LA CALIDAD DEL VALOR O LA SOLVENCIA DEL EMISOR.
LA INSCRIPCIÓN DE LA EMISIÓN EN LA BOLSA NO IMPLICA CERTIFICACIÓN SOBRE LA CALIDAD DEL VALOR O LA SOLVENCIA DEL EMISOR.
**ES RESPONSABILIDAD DEL INVERSIONISTA LEER LA INFORMACIÓN QUE CONTIENE ESTE PROSPECTO.**

**Autorizaciones:**

Resolución de Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. autorizando para inscribir a Ricorp Titularizadora, S.A., como Emisor de Valores, en sesión No. JD-01/2012, de fecha 19 de enero de 2012. Resolución de Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A., autorizando la Inscripción de la emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda, con cargo al: FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA – FOVIAL 03, en sesión No. JD-05/2015, de fecha 16 de abril de 2015. Resolución de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, número JD-03/2012, de fecha 21 de febrero de 2012 que autorizó la inscripción del Emisor. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-23/2012 celebrada el 06 de junio de 2012 que autorizó el Asiento Registral en el Registro Especial de Emisores de Valores del Registro Público Bursátil. Una vez asentada la emisión en el Registro Público Bursátil, la casa de Corredores respectiva solicitará su inscripción a una Bolsa de Valores. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. 19/2015 de fecha 28 de mayo de 2015 que autorizó el Asiento en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil. Escritura Pública del contrato de titularización de activos del Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora - FOVIAL 03, otorgado ante los oficios de la Notario Claudia Elizabeth Arteaga Montano con fecha 29 de mayo de 2015, por Ricorp Titularizadora, S.A., y el Representante de los Tenedores de Valores, Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa.

La clasificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni un aval o garantía de una emisión o su emisor; sino un factor complementario para la toma de decisiones de inversión. Véase la Sección No IX, "Factores de Riesgo", de este Prospecto, la cual contiene una exposición de ciertos factores que deberán ser considerados por los potenciales adquirientes de los valores ofrecidos.

| Sociedad Titularizadora y Administradora del FTRTFOV 03: Ricorp Titularizadora, S.A. | Originador: Fondo de Conservación Vial | Representante de los Tenedores de Valores: Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa. | Casa Colocadora: Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa. |
|---|---|---|---|

**Junio 2015**

## II. Contraportada

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03, contará con los siguientes servicios:

1. Estructurador:

Nombre: Ricorp Titularizadora, S.A.
Dirección: Edificio Bolsa de Valores, segundo nivel, Urb. Jardines de la Hacienda, Blvd. Merliot y Ave. Las Carretas
Sitio web: www.latitularizadora.com
Teléfono: (503)2133-3700
Fax: (503)2133-3705
Contacto: info@regional-investment.com

2. Agente Colocador:

Nombre: Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.
Dirección: 57 Avenida Norte, No.130, San Salvador.
Sitio web: www.sgbsal.com
Teléfono: (503) 2121-1800
Fax: (503)2260-5578
Contacto: info@sgbsal.com

3. Auditor Externo

Nombre: Tóchez Fernández LTDA.
Dirección: Colonia La Sultana, Calle Las Rosas 10 y 11 Antiguo Cuscatlán.
Sitio web: www.crowehorwath.net/sv/
Teléfono: (503) 2557-3134
Fax: (503) 2243-8212
Contacto: tochezfernandez@crowehorwath.com.sv

4. Perito Valuador de Flujos

Nombre: Morales y Morales Asociados
Dirección: Avenida Bugambilias No.23, Colonia San Francisco, San Salvador
Teléfono: (503) 2279-4247
Fax: (503) 2252-1008
Contacto: mym.rmorales@smselsalvador.com

5. Servicios Notariales:
Nombre: Claudia Elizabeth Arteaga Montano
Dirección: Edificio Bolsa de Valores, segundo nivel, Urb. Jardines de la Hacienda, Blvd. Merliot y Ave. Las Carretas.
Teléfono: (503) 2133-3703
Fax: (503) 2133-3705
Contacto: carteaga@regional-investment.com

# III. Presentación del Prospecto

RICORP
TITULARIZADORA

Antiguo Cuscatlán, 29 de mayo de 2015.

Estimado Inversionista:

En representación del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03, me es grato ofrecerle a Usted la emisión de Valores de Titularización. Con la colocación en el mercado de capitales de estos títulos se adquirirá una porción de los flujos financieros futuros de ingresos del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL). A su vez, FOVIAL invertirá los fondos percibidos en el mejoramiento de la red vial nacional prioritaria y mantenible y para el cumplimiento de otras responsabilidades y objetivos fundamentales del FOVIAL.

Este prospecto le presenta la información financiera proyectada del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03, así como las características de los valores de titularización – títulos de deuda emitidos con cargo al mismo.

Los valores de titularización le ofrecen una alternativa atractiva para colocar sus recursos en instrumentos con alta capacidad de pago.

Atentamente

Rolando Arturo Duarte Schlageter
Presidente – Representante Legal
Ricorp Titularizadora, S.A.

NOTARIO

DOY

FE: de ser AUTÉNTICA la anterior firma, por haber sido a mi presencia por el licenciado ROLANDO ARTURO DUARTE SCHLAGETER, quien es de sesenta años de edad, de nacionalidad salvadoreña, licenciado en administración de empresas, con domicilio en el municipio y departamento de San Salvador, a quien conozco e identifico por medio de su Documento Único de Identidad salvadoreño número cero un millón trescientos setenta y seis mil setecientos seis - nueve. San Salvador, veintinueve de mayo de dos mil quince.

LIC. ANA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

# IV. Índice

I. Carátula ..... 1
III. Presentación del Prospecto ..... 3
IV. Índice ..... 5
V. Aprobaciones de la Emisión ..... 6
VI. Características de la Emisión ..... 7
VII. Información de la Titularizadora ..... 21
VIII. Activos Titularizados ..... 27
IX. Información del Originador ..... 30
X. Otros servicios ..... 35
XI. Factores de Riesgo ..... 36
XII. Pérdidas y Redención Anticipada ..... 38
XIII. Administración de los Activos Titularizados ..... 40
XIV. Custodia de los Activos Titularizados ..... 43
XV. Clasificación de Riesgo ..... 44
XVI. Representante de los Tenedores de Valores ..... 45
XVII. Información Financiera a los Tenedores de Valores ..... 49
XVIII. Impuestos y Gravámenes ..... 50
XIX. Costos y Gastos ..... 52
Anexos ..... 55
Anexo 1: Flujos Mensuales Cedidos ..... 57
Anexo 2: Flujos mensuales a ser transferidos a la Cuenta Colectora del Fondo de Titularización FTRTFOV 03 ..... 61
Anexo 3: Certificación de Accionistas Relevantes de Ricorp Titularizadora S.A. ..... 65
Anexo 4: Metodología de Valuación de los Flujos Financieros Futuros. ..... 69
Anexo 5: Clasificaciones de Riesgo ..... 71
Anexo 6: Accionista relevante del Representante de Tenedores de Valores ..... 73
Anexo 7: Estados Financieros de la Sociedad Titularizadora ..... 77
Anexo 8: Declaración Jurada del Representante Legal de la Sociedad Titularizadora. ..... 79
Anexo 9: Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03 y su Base de Proyección ..... 83

## V. Aprobaciones de la Emisión

Resolución de Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A.:

- Autorización para Inscripción de Ricorp Titularizadora, S.A., como emisor de Valores, en sesión No. JD-01/2012, de fecha 19 de enero de 2012.
- Autorización de Inscripción de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03, en sesión No. JD-05/2015, de fecha 16 de abril de 2015.

Inscripción en Bolsa de Valores autorizada por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., así:

- Inscripción de Ricorp Titularizadora, S.A. como Emisor de Valores, en sesión No. JD-03/2012, de fecha 21 de febrero de 2012.

Corredores respectiva solicitará su inscripción a una Bolsa de Valores Autorización del Asiento Registral en el Registro Público Bursátil, por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, así:

- Asiento Registral de Ricorp Titularizadora, S.A., como emisor de valores, en sesión No. CD-23/2012 celebrada el 06 de junio de 2012.
- Asiento Registral de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03, en sesión No. CD-19/2015 celebrada el 28 de mayo de 2015.

El Contrato de Titularización formalizado en Escritura Pública otorgada a las doce horas treinta minutos del día veintinueve de mayo de dos mil quince, ante los oficios notariales de la licenciada Claudia Elizabeth Arteaga Montano.

## VI. Características de la Emisión

| | |
|---|---|
| Denominación del emisor: | Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTFOV 03 y con cargo a dicho Fondo. |
| Denominación del Fondo de Titularización: | Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03, denominación que podrá abreviarse "FTRTFOV 03". |
| Denominación del Originador: | Fondo de Conservación Vial, que puede abreviarse FOVIAL. |
| Denominación de la Sociedad Titularizadora: | Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante también referida como la Titularizadora). |
| Denominación del Representante de Tenedores: | Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa. |
| Denominación de la emisión: | Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03, cuya abreviación es VTRTFOV 03. |
| Naturaleza del valor: | Los valores a emitirse son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda, negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al Fondo de Titularización– Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03. |
| Clase de Valor: | Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al Fondo de Titularización– Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, en adelante "Valores de Titularización – Títulos de Deuda" |
| Monto máximo de la emisión: | Hasta US$25,000,000.00 (Veinticinco millones de dólares de los Estados Unidos de América) |
| Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: | Cien dólares de los Estados Unidos de América (US $100.00) y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América (US $100.00). |

| | |
|---|---|
| Cantidad de Valores: | 250,000 |
| Moneda de negociación: | Dólares de los Estados Unidos de América. |
| Plazo de la emisión: | El plazo de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá un plazo de hasta 168 meses, contados a partir de la fecha de colocación. |
| Forma de representación de los valores: | Anotaciones electrónicas de valores en cuenta. |
| Transferencia de los valores: | Los traspasos de los valores representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, se efectuarán por medio de transferencia contable en el registro de cuenta de valores que de forma electrónica lleva la CENTRAL DE DEPÓSITO DE VALORES, S.A. de C.V. (en adelante, "CEDEVAL, S.A. DE C.V."). |
| Tramos de la emisión: | La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tendrá dos tramos: |

| | |
|---|---|
| **Denominación del Tramo** | Por definir al momento de la colocación |
| **Monto del Tramo** | Por definir al momento de la colocación |
| **Clasificación de Riesgo** | AAA Pacific Credit Rating; y<br>AA- FITCH Centroamérica |
| **Plazo de la Emisión** | Hasta 168 meses |

| | |
|---|---|
| Redención de los valores: | En el año quinto y décimo de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el 100% del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de |

Estados Unidos de América de diez años, más doscientos puntos básicos, en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea mayor a cinco años y a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de cinco años, más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea menor o igual a cinco años; en ambos casos más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 120 días de anticipación, el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores. La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A, a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación. El monto de capital redimido, dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de CEDEVAL S.A. de C.V. En caso de realizarse la redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente, la Titularizadora mantendrá, por 180 días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante el pago por consignación a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

Forma y Lugar de Pago:

La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, anual o al vencimiento, con o sin período de gracia, en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Sociedad Titularizadora antes de la colocación. Los intereses se pagarán de forma trimestral. Tanto capital e intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. de C.V. Dicho procedimiento consiste en:

**I)** CEDEVAL, S.A. de C.V. entregará a RICORP TITULARIZADORA, S.A, con anticipación de tres días hábiles a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un reporte en el cual detallará información de la emisión a pagar; **II)** RICORP TITULARIZADORA, S.A., con cargo al Fondo FTRTFOV 03, verificará con anterioridad de dos días a la fecha de pago, el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL, S.A. de C.V. de la

siguiente forma: 1) Si los fondos son entregados mediante cheque con fondos en firme a CEDEVAL, S.A. de C.V., el pago se efectuará un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital; y 2) si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria cablegráfica hacia la o las cuentas que CEDEVAL, S.A. de C.V., indique, el pago se efectuará antes de las nueve horas del día establecido para el pago de capital o intereses; **III)** RICORP TITULARIZADORA, S.A., con cargo al Fondo FTRTFOV 03, queda exonerada de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL, S.A. de C.V., o a las cuentas que CEDEVAL, S.A. de C.V., hubiere indicado, según el caso; **IV)** Una vez se tuviere la verificación del pago por parte de RICORP TITULARIZADORA, S.A., con cargo al Fondo FTRTFOV 03, CEDEVAL, S.A. de C.V., procederá a cancelar a cada Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que hubiere instruido a CEDEVAL, S.A. de C.V. para dicho fin; **V)** Es el Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista titular de los valores; **VI)** El último pago de intereses de la emisión se efectuará al vencimiento del plazo de los Valores de Titularización; **VII)** Cuando los pagos venzan en día no hábil, el pago se realizará el día hábil inmediato siguiente; **VIII)** Los pagos que realizará CEDEVAL, S.A. de C.V., se harán de sus oficinas principales ubicadas en Urbanización Jardines de La Hacienda, Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán, Departamento de La Libertad; y **IX)** Los pagos que realizarán las Casas de Corredoras de Bolsa, se harán en sus oficinas.

Tasa de Interés: La Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma trimestral sobre el saldo de las anotaciones en cuenta de cada titular durante todo el período de vigencia de la emisión que se calcularán con base en el año calendario. La Tasa de Interés será fija, por la totalidad del plazo y se calculará en el momento previo a la colocación de la emisión de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización.

Interés Moratorio En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización reconocerá a los Tenedores de los valores, además, un interés del 5.00% anual sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora.

Prelación de Pagos: Todo pago se hará por la Sociedad 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**, se abonará a la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida, al menos, el saldo mínimo de la

próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. **Segundo**, las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores. **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**, cualquier remanente se devolverá al Originador al final de la vigencia de la emisión en la forma prevista en el Contrato de Titularización. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: **1. En primer lugar**, el pago de Deuda Tributaria; **2. En segundo lugar**, se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03; **3. En tercer lugar**, se imputará otros saldos adeudados a terceros; **4. En cuarto lugar**, se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora; y **5. En quinto lugar,** cualquier remanente se devolverá al Originador.

Estructuración de los tramos a negociar:

La emisión contará como mínimo con un tramo. La Sociedad Titularizadora deberá remitir 3 días hábiles antes de la colocación la certificación del punto de acta de su Junta Directiva a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero, con la firma debidamente legalizada por Notario, mediante la cual se autoriza la fecha de negociación, la fecha de liquidación del tramo, la forma de pago del capital, la tasa fija, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación electrónica de valores en cuenta, la fecha de vencimiento y mención sobre la opción de redención anticipada.

Destino de los fondos de la emisión:

Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de los derechos sobre una porción de los flujos financieros futuros de ingresos mensuales percibidos a partir de la fecha de corte en concepto de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros

futuros, en caso aplicase.

| | |
|---|---|
| Destino de los fondos obtenidos de la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros: | Los fondos que FOVIAL reciba en virtud de la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización, deberán ser destinados por FOVIAL en proyectos para el mejoramiento de la Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenible, y para el cumplimiento de otras responsabilidades y objetivos fundamentales del FOVIAL. Se entiende por proyectos de mejoramiento, todas aquellas obras relacionadas con cambios de anchos, alineamientos, curvaturas, pendientes y estructuras que aumenten la capacidad vial o la seguridad de circulación, tales como pasos a desnivel, entre otros. Dentro del cumplimiento de los objetivos fundamentales de FOVIAL, se puede mencionar a manera de ejemplo, el asegurar un nivel adecuado de conservación vial, entendiendo a esta como un amplio conjunto de actividades destinadas a preservar en forma continua y sostenida el buen estado de las vías terrestres de comunicación, de modo que se garantice un servicio óptimo al usuario. La conservación comprende actividades tales como el mantenimiento rutinario y periódico, la señalización, así como las labores de mantenimiento de puentes y obras de paso. |
| Negociabilidad de los Valores de Titularización: | La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores. La fecha de negociación será comunicada a la Superintendencia del Sistema Financiero y a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora. |
| Respaldo de la emisión: | El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV 03, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora. El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre una porción de los flujos financieros futuros de ingresos mensuales percibidos, bajo el concepto, definido previamente en la característica "Destino de los fondos de la emisión" según el siguiente procedimiento:<br><br>**1)** Adquisición de los derechos sobre una porción de los flujos financieros futuros.<br>**1.1)** Mediante escritura pública de contrato de cesión y administración otorgada, FOVIAL cedió de manera irrevocable, a título oneroso e hizo la tradición a Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTFOV 03, de los derechos sobre una porción de los flujos financieros futuros de |

ingresos mensuales en concepto de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial; los cuales se transferirán a partir del día uno de cada mes, hasta un monto máximo de US$39,049,220.75. Los montos serán enterados al FTRTFOV 03, en montos mensuales y sucesivos a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03, y están especificados en el cuadro presentado en el Anexo 1 de este Prospecto. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso le aplicasen;

**1.2)** La Sociedad Titularizadora adquirió para el FTRTFOV 03, únicamente los derechos sobre una porción de los flujos financieros futuros de ingresos mensuales establecidos anteriormente;

**1.3)** Una vez transferidos los derechos sobre los flujos financieros futuros, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización – Títulos de Deuda que emita con cargo al FTRTFOV 03, y con el producto de los mismos pagará a FOVIAL el precio de los flujos, acordado por un monto mínimo de US$24,449,903.36;

**1.4)** Convenio con la Dirección General de Tesorería. Por medio del contrato de cesión, FOVIAL se comprometió a gestionar la formalización de un Convenio con el Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Tesorería, Ministerio de Obras Públicas y Ricorp Titularizadora S.A., para establecer el Procedimiento para la Transferencia de las Cuotas al Fondo de Titularización provenientes de la recaudación de la Contribución de Conservación Vial, el cual fundamentalmente consistirá en: Para la transferencia de la Contribución Vial a FOVIAL se seguirá el procedimiento establecido en el Artículo cincuenta y seis – A y siguientes del Reglamento de Ley del Fondo de Conservación Vial. Para el pago de las cuotas que deban transferirse al Fondo de Titularización según anexo 2 del presente prospecto, se dispondrá lo siguiente: Una vez los importadores o refinadores han enterado a la Dirección General de Tesorería la contribución de conservación vial acumulada del mes próximo anterior y la Dirección General de Tesorería tenga disponibles dichos fondos en una cuenta en el Banco Central de Reserva de El Salvador, la

Dirección General de Tesorería transferirá directamente las cuotas establecidas en la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia que FOVIAL girará a dicha Dirección y la cual constituye el elemento probatorio de la existencia de una obligación cierta y real de FOVIAL con el Fondo de Titularización. La Dirección General de Tesorería aceptará la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia y realizará estas transferencias a la cuenta del Banco Administrador del Fondo de Titularización de FOVIAL en el Banco Central de Reserva de El Salvador y el Banco Administrador aplicará inmediatamente los fondos en la Cuenta Colectora del Fondo de Titularización; Este Convenio será mantenido válido y vigente mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del Fondo FTRTFOV 03;

**1.5)** Orden Irrevocable de Retención y Transferencia a favor del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03. A través del contrato de cesión de derechos sobre flujos financieros futuros, FOVIAL se obligó a transferir la cesión de pagos a través de girar la o las Órdenes Irrevocables de Retención y Transferencia a quien o quienes hagan la función de colecturía de FOVIAL, siendo inicialmente instruida al Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Tesorería. Las transferencias se realizarán a la denominada Cuenta Colectora del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03. Esta Orden Irrevocable de Retención y Transferencia será mantenida válida y vigente mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTFOV 03 y que será ejecutada directamente por quien o quienes hagan la función de colecturía de FOVIAL. Sin embargo esta condición no limita la responsabilidad de FOVIAL de trasladar el total de la cesión establecida en el contrato de cesión al FTRTFOV 03. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa de FOVIAL;

**2)** Convenio de Administración de Cuentas - Orden Irrevocable de Pago (OIP): Como respaldo operativo de la emisión, FOVIAL y la Sociedad Titularizadora suscribirán un Convenio de Administración de Cuentas – OIP, con un Banco Administrador, siendo inicialmente suscrito con el Banco Davivienda Salvadoreño, S.A. Los fondos percibidos mensualmente serán depositados inicialmente en una Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización FTRTFOV 03 abierta en el Banco Administrador. Inmediatamente, los flujos cedidos serán trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP) a una cuenta bancaria a nombre del Fondo FTRTFOV 03 administrada por Ricorp Titularizadora, S.A., denominada Cuenta Discrecional; El excedente respecto a la cuota cedida, si lo hubiera, será trasladado, inmediatamente, a la Cuenta Operativa de FOVIAL;

**2.1)** Forma de proceder a realizar las transferencias a favor del fondo de titularización, en razón del Convenio de Administración

de Cuentas – OIP, relacionado anteriormente: A) DE LA CUENTA COLECTORA: Ricorp Titularizadora, S.A., ha aperturado en el Banco la cuenta número 002510097385 denominada Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización FTRTFOV 03. La funcionalidad de la referida Cuenta Colectora será la siguiente: Estará destinada para recibir mensualmente la cantidad equivalente al ciento diez por ciento de la cuota mensual a ceder por FOVIAL de los ingresos provenientes de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, y que incluye los Activos Titularizados, y cualquier otra aportación adicional que se realice. Las cantidades mensuales y sucesivas que el Banco debe transferir a la Cuenta Colectora se encuentran especificadas en el anexo 2. Dicha cuenta será restringida para Ricorp Titularizadora, S.A., ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los ingresos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba FOVIAL para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión relacionado anteriormente, por lo que la Sociedad Titularizadora no podrá realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma. Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre dicha cuenta son la que el Banco Administrador debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo de FOVIAL o terceros y cargos o débitos respectivos que por medio del contrato de titularización se le autorizan al Banco Administrador para abonar a la Cuenta Discrecional y Cuenta Operativa; B) DE LA CUENTA DISCRECIONAL: Ricorp Titularizadora, S.A., actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización ha aperturado en el Banco la cuenta número 002510097393 la denominada Cuenta Discrecional. La funcionalidad de la referida Cuenta Discrecional será la siguiente: Durante todos los días hábiles de cada mes comprendidos dentro del plazo de la Orden Irrevocable de Pago a que se ha hecho referencia, o mientras existan obligaciones pendientes a cargo del Fondo de Titularización, el Banco Administrador procederá a revisar los saldos de la Cuenta Colectora, a fin de identificar el abono por las cantidades establecidas en el anexo 2 de este prospecto, en caso de existir fondos disponibles, el Banco procederá el mismo día hábil a realizar el cargo en la Cuenta Colectora, hasta completar la cuantía establecida en el anexo 1, correspondiente a la cuota mensual cedida; cantidad que deberá ser abonada a la cuenta en lo sucesivo denominada "Cuenta Discrecional", a nombre del

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. En caso de que al día veinticinco de cada mes, o el próximo día hábil, no haya sido posible completar los fondos necesarios para el pago de la cuota mensual que deba ser transferida a la Cuenta Discrecional, el Banco estará facultado para cargar la Cuenta Operativa de FOVIAL hasta completar el valor de dicha cuota mensual; C) DE LA CUENTA OPERATIVA: FOVIAL abrirá la denominada Cuenta Operativa. La funcionalidad de la referida Cuenta Operativa será la siguiente: Una vez cubierto el monto mensual especificado en el anexo 1, el Banco deberá depositar los excedentes de dicho flujo, si los hubiera, a la cuenta abierta por FOVIAL en el Banco, la cual en lo sucesivo será denominada como "Cuenta Operativa" la que no tendrá ninguna restricción en su uso; D) DE LA CUENTA RESTRINGIDA: Es la o las cuentas bancarias que serán abiertas a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. en el Banco Administrador, que servirá de respaldo para el pago de los Valores de Titularización, no debiendo ser menor a la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. Inicialmente estará constituida por el monto equivalente al pago de la primera cuota de capital y/o intereses de la emisión, los cuales se tomarán del producto de la emisión y posteriormente se alimentará a partir de fondos desde la Cuenta Discrecional. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario. El monto de esta cuenta no deberá entenderse como una cantidad monetaria fija, sino, al menos, como el monto equivalente al pago de la próxima cuota de capital y/o intereses de la emisión.

| | |
|---|---|
| Plazo de negociación: | De acuerdo al Artículo 76 de la Ley de Titularización de Activos, el Fondo FTRTFOV 03, dispone del plazo de 180 días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para negociar el 75% por ciento de la misma. En caso no cumpla con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos también establecidos en la Ley de Titularización de Activos. El remanente podrá ser colocado en un plazo máximo de dos años, de conformidad al Art. 3 del Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. |
| Modificación de las características de la emisión: | La Junta Directiva de RICORP TITULARIZADORA, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTFOV 03, podrá modificar las características de la presente emisión, antes de la primera negociación y de acuerdo a las regulaciones emitidas por la Bolsa de Valores y previa aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero. |

Si la emisión ya estuviere en circulación, podrá ser modificada solamente con la autorización de la Junta de Tenedores de Valores, para lo cual, se deberán seguir los procedimientos establecidos por la Bolsa de Valores correspondiente y previa aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Procedimiento en caso de mora:

Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y/o principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al originador para que este proceda a depositar en la Cuenta Restringida los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

Aportes adicionales:

Sin perjuicio de lo establecido en el Convenio de Administración de Cuentas – Orden Irrevocable de Pago, de mutuo acuerdo entre FOVIAL y la Sociedad Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, únicamente cuando sea necesario y previa autorización del Consejo Directivo de FOVIAL, el Originador podrá hacer aportes adicionales al FTRTFOV 03 cuando el Fondo lo requiera para hacer frente al pago de sus obligaciones.

Estos aportes se podrán acordar cuando por cualquier motivo o circunstancia el Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03, no tenga suficiente liquidez para honrar sus obligaciones con los Tenedores de Valores emitidos con cargo al fondo cuando no exista el monto mínimo requerido en la Cuenta Restringida. Para ello, FOVIAL contará con un plazo máximo de 10 días hábiles a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora.

| | |
|---|---|
| Caducidad del plazo de la emisión: | Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad establecidas en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, FOVIAL procederá a enterar a la Sociedad Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta un monto máximo de US$39,049,220.75, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establecieron en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que éste convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo 66 de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.<br>En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato, a los Tenedores de Valores, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por FOVIAL, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos.<br>Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero. En el caso de presentarse alguna de las causales de caducidad, corresponderá al Representante de los Tenedores convocar a una Junta General de Tenedores a fin de informarlos de la situación e iniciar las acciones correspondientes. |
| Condiciones particulares. Parámetros Generales de Administración de Flujos: | Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTFOV 03, abrirá la denominada Cuenta Discrecional del Fondo FTRTFOV 03, en la cual se depositarán los ingresos percibidos de parte de FOVIAL que le serán transferidos en virtud y bajo las condiciones del contrato de Cesión respectivo y conforme a lo establecido previamente en la característica "Respaldo de la Emisión". Dicha cuenta será administrada por RICORP TITULARIZADORA, SOCIEDAD ANÓNIMA, como administradora del Fondo FTRTFOV 03, y queda establecido que el saldo de capital de los valores emitidos se reducirá conforme existan amortizaciones al mismo, lo que consecuentemente, ocasionará menores gastos trimestrales de intereses para el Fondo FTRTFOV 03; por lo que se podrán retirar de la denominada Cuenta Restringida, hacia la Cuenta Discrecional, los fondos remanentes en exceso del monto equivalente a la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, y destinarlos conforme a lo establecido en la "prelación de pagos". |

| | |
|---|---|
| Forma de amortización del capital: | La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, anual o al vencimiento, con o sin período de gracia, en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Sociedad Titularizadora antes de la colocación. |
| Custodia y depósito: | La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero, a la que se refiere el párrafo final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta. |
| Clasificaciones de riesgo: | Esta emisión cuenta con las siguientes clasificaciones de riesgo: |

1. Clasificación de riesgo otorgada por PACIFIC CREDIT RATING S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por PACIFIC CREDIT RATING S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo es "AAA" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo del 21 de marzo de 2015 y con información financiera al 31 de diciembre de 2014, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla semestralmente, conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año.
   La clasificación de riesgo "AAA" corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

2. Clasificación de riesgo otorgada por FITCH CENTROAMÉRICA, SOCIEDAD ANÓNIMA**.** La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por FITCH CENTROAMÉRICA, SOCIEDAD ANÓNIMA es "AA-" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo del 19 de marzo de 2015 y con información financiera al 31 de diciembre de 2014, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla semestralmente, conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. La clasificación de riesgo "AA-" corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. El signo menos

indica un nivel mayor de riesgo.

Razones literales: "La inscripción de la emisión en la Bolsa, no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor";
"Los valores objeto de esta oferta se encuentran asentados en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero. Su registro no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor";
"Es responsabilidad del inversionista leer la información que contiene este Prospecto".

## VII. Información de la Titularizadora

| | |
|---|---|
| Denominación social: | Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima. |
| Nombre comercial | Ricorp Titularizadora. |
| Número de Identificación Tributaria (N.I.T.) | 0614-110811-103-2 |
| Números y fecha de inscripción en el Registro Público Bursátil | TA-0001-2011, 13 de diciembre de 2011. |
| Dirección de la oficina principal | Edificio BVES, 2do Nivel, Blvd. Merliot y Ave. Las Carretas, Urb. Jardines de la Hacienda, Ciudad Merliot, Antiguo Cuscatlán, La Libertad. |
| Teléfono y Fax | (503) 2133 – 3700 y (503) 2133 – 3705 |
| Correo electrónico | info@regional-investment.com |
| Accionista Relevante | Regional Investment Corporation S.A. de C.V. con una participación del 99.999917%.<br>Ver Anexo 3: Certificación de Accionistas Relevantes de Ricorp Titularizadora S.A. |
| Inscripción en Bolsa de Valores autorizada por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V. | Inscripción de Ricorp Titularizadora, S.A. como Emisor de Valores, en sesión No. JD-03/2012, de fecha 21 de febrero de 2012. |
| Autorización del Asiento Registral en el Registro Público Bursátil, por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero. | Asiento Registral de Ricorp Titularizadora, S.A. como emisor de Valores en sesión No. CD-23/2012, de fecha 06 de junio de 2012. |

Nómina de la Junta Directiva, cargos desempeñados y asiento en el Registro Público Bursátil (R.P.B.) respectivo:

| Director | Cargo | Asiento R.P.B |
|---|---|---|
| Rolando Arturo Duarte Schlageter | Presidente | AD-0367-2011 |
| Javier Ernesto Simán Dada | Vicepresidente | AD-0368-2011 |
| José Carlos Bonilla Larreynaga | Secretario | AD-0370-2011 |
| Vacante | Propietario | AD-0372-2011 |
| Carlos Lionel Mejía Cabrera | Propietario | AD-0374-2011 |
| Víctor Silhy Zacarías | Propietario | AD-0371-2011 |
| Enrique Borgo Bustamante | Propietario | AD-0066-2013 |
| José Miguel Carbonell Belismelis | Suplente | AD-0376-2011 |
| Francisco Javier Enríque Duarte Schlageter | Suplente | AD-0373-2011 |
| Enrique Oñate Muyshondt | Suplente | AD-0375-2011 |
| Miguel Ángel Simán Dada | Suplente | AD-0378-2011 |
| Manuel Roberto Vieytez Valle | Suplente | AD-0377-2011 |
| Ramón Arturo Álvarez López | Suplente | AD-0067-2013 |
| Remo José Bardi Ocaña | Suplente | AD-0068-2013 |

A continuación se incluye un breve resumen de la experiencia e información relevante de los directores de Ricorp Titularizadora, S. A.

**ROLANDO ARTURO DUARTE SCHLAGETER**: Master en Administración de Empresas en el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE), licenciado en Administración de Empresas de la Universidad Centroamericana José Simeón Cañas. Entre su experiencia laboral relevante se destaca su desempeño como Gerente de Créditos en el Banco Cuscatlán, además se desempeñó como Gerente General de El Granjero y Sello de Oro. Actualmente se desempeña como Presidente de la Fundación Bursátil, Presidente de Servicios Generales Bursátiles S.A. de C.V. (SGB), Presidente de la Bolsa de Valores de El Salvador, Presidente de Regional Investment Corporation y Presidente de RICORP Titularizadora.

**JAVIER ERNESTO SIMÁN DADA**: Doctor en Derecho y Jurisprudencia en la Escuela de Leyes de la Universidad de Loyola en New Orleans, licenciado en Administración de empresas de la Universidad de Loyola en New Orleans. Asistió además al Programa de Instrucción para Abogados desarrollado en la escuela de leyes de HARVARD. Actualmente se desempeña como Director de Asuntos Jurídicos del Grupo empresarial SIMAN, Director de Operaciones y Representante Legal de UNICOMER de El Salvador, Director de operaciones de HILCASA. A la fecha es Presidente de la Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI).

**JOSÉ CARLOS BONILLA LARREYNAGA:** Graduado como licenciado en Economía de la Universidad José Simeón Cañas (UCA). Cuenta con un Master en Administración de Negocios (MBA) de la Universidad de Pennsylvania, USA (The Wharton School). Fungió como Vicepresidente de Relaciones Corporativas de Industrias la Constancia, Presidente de Embotelladora Salvadoreña, S.A., Vicepresidente de Banco Central de Reserva El Salvador. Además, fue Vicepresidente Comercial de Telecorporación Salvadoreña TCS. Actualmente se desempeña como Director Ejecutivo de Ricorp Titularizadora, S.A.

**VICTOR SILHY ZACARÍAS**: Doctor en Química y Farmacia de la Universidad de El Salvador. Cuenta con el curso de Administración de empresas impartido en el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE). Entre su experiencia laboral

destacada se puede mencionar que fue Fundador de Farmacias San Nicolás; Fundador de Laboratorios Suizos, empresa dedicada a la elaboración de productos farmacéuticos y cosméticos. Fue también el organizador del primer Congreso Mundial de Farmacia en Washington D.C., además fue miembro fundador de la Bolsa de Valores de El Salvador.

**CARLOS LIONEL MEJÍA CABRERA**: Cuenta con estudios de Gerencia Avanzada en la Universidad de HARVARD/INCAE. Entre los puestos que ha desempeñado en su vida laboral se encuentran el de Director Presidente de Almacenadora Centroamericana S.A. de C.V., Director de FUSADES, Director de Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma (CEPA), Presidente de Cámara de Comercio e Industria de El Salvador, Presidente de Asociación Salvadoreña de Industriales (ASI), Director de Banco Hipotecario de El Salvador. A la fecha es Director del Círculo Deportivo Internacional, Directivo de Estudios Legales en FUSADES, Director de la Universidad Don Bosco.

**ENRIQUE BORGO BUSTAMANTE**: Cuenta con un Doctorado en Ciencias Jurídicas y un Doctorado en Economía de la Universidad de El Salvador. Fue Vice – Presidente de la República de El Salvador en el período 1994-1999, siendo además Ministro de la Presidencia. Cuenta con amplia experiencia legal y financiera, desempeñándose como Abogado del ISSS, Abogado Adjunto del Banco Central de Reserva de El Salvador, Jefe del Departamento Jurídico de Banco Central de Reserva de El Salvador, Asesor Jurídico de Financiera Desarrollo e Inversión, S.A., Director del Banco Cuscatlán, S.A., y Presidente Ejecutivo de Taca International Airlines, S.A.

**FRANCISCO JAVIER ENRIQUE DUARTE SCHLAGETER**: Master en Dirección de Empresas de la Universidad del Istmo, Guatemala, Máster en Dirección de Empresas de Instituto Panamericano de Alta Dirección de Empresa (IPADE), licenciado en Matemática Aplicada de la Universidad de San Carlos, Guatemala. A la fecha es profesor del Área de Finanzas en IPADE, México; y Director y Profesor del Área de Análisis de Decisiones de IPADE.

**MIGUEL ÁNGEL SIMÁN DADA**: Máster en Administración de Empresas obtenido en HARVARD, Boston, licenciado en Administración de Empresas de la Universidad de Loyola, New Orleans. Entre su experiencia profesional destaca la de Director Ejecutivo de Inversiones SIMCO, S.A. de C.V., Director del Banco Salvadoreño, Director por El Salvador de Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Actualmente se desempeña como Presidente de la División Inmobiliaria de Grupo SIMÁN.

**MANUEL ROBERTO VIEYTEZ**: Ingeniero Eléctrico de la Universidad José Simeón Cañas, cursó el Programa de Alta Gerencia impartido en el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE). Fue Gerente General de CELSA S.A. de C.V., empresa dedicada a la ejecución de obras eminentemente eléctricas. A la fecha se desempeña como Presidente de MONELCA S.A. de C.V.

**ENRIQUE OÑATE MUYSHONDT**: Master en Administración de negocios (MBA) en la Universidad de Lousiana, USA, Ingeniero Eléctrico de la Universidad José Simeón Cañas (UCA). Como parte de su experiencia laboral se desempeñó como Presidente y Director Ejecutivo del Fondo Social para la Vivienda, Director Ejecutivo por El Salvador del Banco

Centroamericano de Integración Económica (BCIE), Director financiero de Embotelladora Salvadoreña (EMBOSALVA) y Director Regional de Ventas de POLYMER, Costa Rica.

**JOSÉ MIGUEL CARBONELL BELISMELIS**: Master en Administración de Empresas en el Instituto Centroamericano de Administración de Empresas (INCAE), Cuenta con un Diplomado en Finanzas impartido por la Escuela Superior de Economía y Negocios (ESEN). Ha sido Gerente General de MEXICANA de Aviación, Director de Servicios Generales Bursátiles (SGB). En la actualidad se desarrolla como Gerente General de Jardines del Recuerdo, Asesor de Mercadeo y Finanzas de Planta de Torrefacción de Café, S.A. de C.V., Presidente de Cañaverales S.A. de C.V., Director de AFP Crecer.

**RAMÓN ARTURO ÁLVAREZ LÓPEZ:** Máster en Administración de Empresas de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Es Ingeniero Industrial de Texas A&M University. Cuenta con amplia experiencia en el área financiera. Ha desempeñado el Director Presidente de Compañía Promotora de Inversiones S.A. de C.V., Director Presidente de Credomatic de El Salvador. Ha ocupado varios cargos en el directorio de Agrisal S.A. de C.V. Es Director de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.

**REMO JOSÉ MARTÍN BARDI OCAÑA:** B. S. en Management Science – Finance de la Universidad Florida Institute of Technology, Florida, Estados Unidos. Cuenta con experiencia en planificación estratégica, planificación y dirección corporativa, valorización financiera de empresas y de inmuebles, fusiones y adquisiciones de empresas, finanzas estructuradas complejas, levantamiento de capital y de deuda, diseño de productos y servicios financieros y finanzas corporativas e inmobiliarias.

En la reunión de la Junta Directiva del día 24 de febrero de 2012 fue nombrado José Carlos Bonilla como Director Ejecutivo de la sociedad.

La escritura de Constitución de Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, fue otorgada ante los oficios del notario Julio Enrique Vega Álvarez, a las doce horas del día once de agosto de dos mil once, en la cual consta la calificación favorable otorgada por el Superintendente del Sistema Financiero del día veintitrés de agosto de dos mil once y que el día veintiséis de agosto de dos mil once fue debidamente inscrita en el Registro de Comercio al número cuarenta y uno del libro dos mil setecientos ochenta y cuatro del Registro de Sociedades. Posteriormente, en fecha treinta y uno de julio de dos mil doce, se otorgó escritura de modificación al pacto social por aumento de capital en la que se incorporó el texto íntegro del pacto social, inscrita en el Registro de Comercio el día cinco de octubre de dos mil doce al número trece del libro tres mil uno del Registro de Sociedades. En esta escritura consta: Que la denominación de la sociedad es como aparece consignada; que su domicilio es la ciudad de San Salvador; que su plazo es indeterminado; que su finalidad social es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos; que la administración de la sociedad estará confiada a una Junta Directiva integrada por un mínimo de tres y un máximo de siete Directores propietarios y tantos Directores suplentes como propietarios se hayan electo, quienes durarán en sus funciones tres años, pudiendo ser reelectos, salvo el caso de la primera Junta Directiva que durará en sus funciones un año.

Ricorp Titularizadora, S.A., ha emitido Valores de Titularización con cargo a: **i)** el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01 por el monto de US$45,000,000.00, asentada en fecha 12 de septiembre de 2012, bajo el número EM-0015-2012 del Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero. La emisión de Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01, que puede abreviarse VTRTCPS 01 se encuentra respaldada por la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de los ingresos generados por la operación del Hotel Royal Decameron Salinitas, la recuperación de la venta de los contratos del programa Multivacaciones Decameron generados en El Salvador y Guatemala, así como los ingresos por comisiones del exterior provenientes de Atlantic Management and Hotels, S.A., por operaciones relacionadas exclusivamente con la operación en El Salvador o cualquier otro tour operador en el exterior por operaciones relacionadas con Grupo Decameron por operaciones realizadas exclusivamente en El Salvador; y cualquier otro ingreso futuro no contemplado al momento de la emisión, que pudiera recibir Club de Playas Salinitas S.A. de C.V.; **ii)** El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01 por el monto de US$50,000,000.00, fue asentada en fecha 23 de mayo de 2013, bajo el número EM-0009-2013 del Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero. La emisión de Valores de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 01, que puede abreviarse VTRTFOV 01 se encuentra respaldada por la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial; **iii)** El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 02 por el monto de US$50,000,000.00, fue asentada en fecha 30 de octubre de 2013, bajo el número EM-0015-2013 del Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero. La emisión de Valores de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 02, que puede abreviarse VTRTFOV 02 se encuentra respaldada por la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros provenientes de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial; y iv) El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 por el monto de US$9,300,000.00, fue asentada en fecha 17 de diciembre de 2013, bajo el número EM-0019-2013 del Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero. La emisión de Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01, que puede abreviarse VTRTIME 01 se encuentra respaldada por la cesión de los derechos del Contrato de Arrendamiento Operativo a título oneroso, celebrado entre el arrendante Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. y el arrendatario Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V. que incluyen el

derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del contrato de arrendamiento operativo, cuyo precio total está valuado en US$16,730,132.64; así como cualquier otro derecho otorgado en ese instrumento o establecido en las leyes que regulen esa materia.

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.

## VIII. Activos Titularizados

La emisión de Valores de Titularización hasta por US$25,000,000.00 está amparada por la Cesión de Derechos sobre una porción de los flujos financieros futuros de ingresos mensuales en concepto de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicase.

La cesión de derechos de flujos financieros futuros de FOVIAL se realiza mediante Escritura Pública, a título oneroso, y se hace la tradición de dominio a la Titularizadora, como administradora del Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03, de los derechos sobre una porción de los flujos financieros futuros de ingresos mensuales mencionados en el párrafo anterior, a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada una de las 168 mensualidades cedidas. La suma del total de las 168 cuotas cedidas será por hasta un monto máximo de US$39,049,220.75. La cesión mensual será en cuotas mensuales y sucesivas de acuerdo al cuadro presentado en el Anexo 1.

Los flujos financieros recibidos por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03 se utilizarán para: a) el pago de obligaciones a favor de los tenedores de valores; b) pagar las comisiones a la Sociedad Titularizadora; y c) cancelar el saldo de costos y gastos adeudados a terceros. Cualquier remanente que existiere después de cumplir con las obligaciones antes mencionadas se devolverá al Originador al final de la emisión.

Según las proyecciones financieras realizadas por la Titularizadora, los flujos financieros futuros cedidos anualmente por FOVIAL al Fondo FTRTFOV 03 equivalen en su punto máximo al 6.1% de los ingresos anuales totales proyectados por FOVIAL. Considerando que FOVIAL es originador de dos Fondos de Titularización constituidos anteriormente, los flujos financieros futuros cedidos anualmente equivalen en su punto máximo al 19.4% de las proyecciones de ingresos realizadas.

Los derechos sobre flujos financieros futuros de ingresos no tienen, por su misma naturaleza, plazo de caducidad alguno, sino el que corresponde al pago de principal de la emisión. El valúo de los flujos financieros futuros cedidos se ha realizado a valor nominal en dólares de los Estados Unidos de América. Por último, los derechos sobre flujos financieros futuros de ingresos de FOVIAL no tienen, por su misma naturaleza, procedimiento de sustitución.

Morales Y Morales Asociados, Perito Valuador de activos financieros para procesos de titularización de activos calificado por la Superintendencia del Sistema Financiero, dictaminó sobre los activos titularizados que:

"""""""""""""Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los próximos 15 años que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que incluyen los balances generales para los años 2015 a 2030, los estados de resultados y flujos de caja proyectados por los años terminados en esas mismas fechas y, su información relacionada; así como, las bases de proyección utilizadas, del FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO TRES (FTRTFOV 03), por ser constituido. Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas Internacionales de Trabajos para Atestiguar aplicables al examen de información financiera prospectiva, de acuerdo con los requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa emitida por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero.
Basados en nuestro examen de la evidencia que soporta las bases utilizadas para las proyecciones de los flujos de efectivo futuros y los estados financieros proyectados del Fondo de Titularización, no ha surgido a nuestra atención nada que nos haga creer que estas bases no son razonables para las proyecciones. Aún más, en nuestra opinión, las proyecciones de los flujos de efectivo futuros por el monto total de treinta y ocho millones ciento cuarenta y tres mil trescientos cincuenta dólares con treinta y ocho centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US$38,143,350.38), están preparadas en forma apropiada sobre la base de los supuestos y están presentadas de acuerdo con las bases descritas en las notas que se acompañan y, con las leyes y regulaciones aplicables emitidas por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero; y constituyen una base razonable del valor de veinticuatro millones cuatrocientos ochenta y un mil ciento cincuenta y siete dólares con ochenta y ocho centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US$24,481,157.88) que serán reconocidos y entregados al FOVIAL por el Fondo FTRTFOV 03, por ser constituido.. ”””””””””””””””

La metodología de valuación de los flujos financieros futuros utilizada por el perito se adjunta al presente Prospecto en el Anexo 4.

**Condiciones Especiales**

**A) Razones Financieras:** Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo FTRTFOV 03, FOVIAL se obliga a cumplir las siguientes razones financieras: a) FOVIAL podrá comprometer hasta el veinte por ciento de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de deuda relacionada a procesos de titularización. Esta condición especial deberá ser verificada anualmente por el Auditor Externo de FOVIAL, a partir de información financiera auditada, y enviado a la Titularizadora a más tardar el último día hábil del mes de abril. Para ello, FOVIAL deberá nombrar un Auditor Externo que se encuentre autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero; b) La relación endeudamiento total a ingresos totales anuales de FOVIAL no deberá ser mayor a 2.40 veces. El endeudamiento total se entenderá como la suma del saldo vigente de capital de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil emitida por FOVIAL en los Estados Financieros de FOVIAL, más el saldo vigente

adeudado de capital en el pasivo de cualquier fondo de titularización en el que FOVIAL participe como originador. Los ingresos totales anuales se entenderán como los ingresos de los últimos doce meses provenientes de: i) Las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial; ii) Los pagos por derechos y multas establecidos por la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos que ingresan al Fondo General del Estado a ser transferidos íntegramente al Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), para ser utilizados en el mantenimiento y conservación de la Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenible, conforme lo establece el artículo treinta y cinco de la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos reformado mediante Decreto Legislativo número sesenta y dos de fecha doce de julio del año dos mil doce y publicado en El Diario Oficial el dieciséis de julio de dos mil doce, número ciento treinta y uno, tomo número trescientos noventa y seis; y iii) Cualquier otro ingreso que en el futuro se encuentre facultada legalmente a percibir. Esta relación deberá ser sometida al Consejo Directivo de FOVIAL de forma semestral, con Estados Financieros de los meses de junio y diciembre. El Secretario del Consejo Directivo emitirá la certificación de punto de acta respectiva y la enviará a la Titularizadora. La medición de junio deberá ser presentada a la Titularizadora a más tardar el último día hábil del mes de agosto, la medición de diciembre deberá ser presentada a la Titularizadora a partir de información financiera auditada al treinta y uno de diciembre a más tardar el último día hábil de abril. A partir de la entrega de la certificación de punto de acta por parte de FOVIAL, la Titularizadora contará con diez días hábiles para determinar si existe incumplimiento y notificar de dicha situación a FOVIAL y al Representante de Tenedores.

**B) Plazo de regularización:** A partir de la fecha en que la Titularizadora determine el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras y se lo haya notificado a FOVIAL y al Representante de Tenedores, FOVIAL contará con diez días hábiles para notificar al Representante de Tenedores y a la Titularizadora de las acciones que tomará para regularizar la situación y contará con seis meses para tomar las acciones necesarias para regularizar las razones financieras a fin que por medio de un nuevo cálculo presentado a la Titularizadora se verifique el cumplimiento de los máximos establecidos informándose dicho cumplimiento al Representante de Tenedores

## IX. Información del Originador

Denominación Social: Fondo de Conservación Vial (FOVIAL).

Sector Económico: Entidad Autónoma de Derecho Público.

Actividad Económica: Servicio de conservación en la red vial prioritaria mantenible y en la red vial urbana prioritaria mantenible.

Oficinas Administrativas: Kilómetro 10 ½ carretera al Puerto de La Libertad, antiguo Cuscatlán, La Libertad.

FOVIAL nace a finales del año 2000, bajo la responsabilidad de administrar eficientemente los recursos financieros que le corresponden, realizar un adecuado servicio de conservación en la Red Vial Nacional Prioritaria Mantenible. Fue creado mediante Decreto Legislativo No. 208 de fecha 11 de diciembre de 2000 y publicado en el Diario Oficial No. 1237, tomo No. 349 de fecha 18 de diciembre de 2000.

El Fondo de Conservación Vial tiene como misión contribuir al desarrollo económico y a la competitividad de El Salvador, a través de la conservación de una red vial de calidad, generando beneficios tangibles para la ciudadanía, con énfasis en el manejo eficaz y transparente de los recursos económicos que se les han confiado.

El 31 de octubre de 2001 y mediante decreto No. 597, se reforma la ley y se aprueba la fuente de ingresos por las transferencias de combustible en US $0.20 por galón, la cual constituye la contribución especial de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, durante la vigencia de la emisión, montos que son transferidos por el Ministerio de Hacienda a través del Ramo de Obras Públicas.

Más tarde, en el 2007, mediante el decreto No. 342, se reforma nuevamente la ley y se crea la posibilidad para que FOVIAL pueda atender la Red Vial Urbana Prioritaria Mantenible y para que pueda acceder al financiamiento y ejecutar proyectos de Inversión Vial (Caminos Rurales).

la Asamblea Legislativa aprobó una Reforma a la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos, mediante la cual los pagos por derechos y multas establecidos en esa Ley, que ingresan al Fondo General del Estado, deberán ser transferidos íntegramente al Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), para ser utilizados en el mantenimiento y conservación de la Red Vial Nacional Prioritaria Mantenible, lo que representa un nuevo ingreso para FOVIAL.

Además, el 4 de septiembre de 2012 la Asamblea Legislativa aprobó el Decreto Legislativo N° 110 mediante el cual, se autoriza a las autoridades del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), para que a través de la titularización pueda emitir títulos valores, garantizados con los flujos futuros de la contribución de conservación vial que dicha institución

percibe. De conformidad a lo establecido en dicho Decreto, el FOVIAL podrá comprometer hasta el 20% de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de la deuda.

Los fondos obtenidos de conformidad a dicho Decreto, deberán ser destinados para el mejoramiento de la red vial nacional prioritaria y mantenible, y para el cumplimiento de otras responsabilidades y objetivos fundamentales del FOVIAL.

La conservación vial contempla un amplio conjunto de actividades destinadas a preservar en forma continua y sostenida el buen estado de las vías terrestres de comunicación, de modo que se garantice un servicio óptimo al usuario. Comprende actividades tales como el mantenimiento rutinario y periódico, la señalización, así como las labores de mantenimiento de puentes y obras de paso. Estas actividades se realizan a través de los programas de Mantenimiento Rutinario, de Mantenimiento Periódico, de Mantenimiento de Puentes y Obras de Paso, de Mantenimiento Señalización y Seguridad Vial y Programas de Bacheo de vías urbanas (FOVIAL Urbano), entre otros.

En la actualidad, FOVIAL cuenta con una estructura organizativa de 52 empleados, teniendo como visión llegar a ser reconocidos como la organización modelo en materia de conservación y desarrollo vial, a través de un sistema de gestión innovador que genere credibilidad en todos los ámbitos de la sociedad salvadoreña.

FOVIAL cuenta con una política de calidad en la que reiteran su compromiso a mejorar de manera continua los procesos para la conservación de la Red Vial Prioritaria Mantenible, cumpliendo con la normativa técnica y legal vigente, generando beneficios a la población y contribuyendo al desarrollo económico y social del país.

Estructura organizativa:

El Consejo Directivo se integra de la siguiente manera:
1. El Ministro de Obras Públicas, Transporte, Vivienda y Desarrollo Urbano.
2. Un representante del Ministro de Economía.
3. Tres representantes de los usuarios de la Red Vial, de diferentes gremiales de la Asociación Nacional de la Empresa Privada, los cuales provienen del sector comercio, industria, agropecuario o de servicios.
4. Dos representantes de los usuarios nombrados por el Presidente de la República.

Miembros Suplentes:

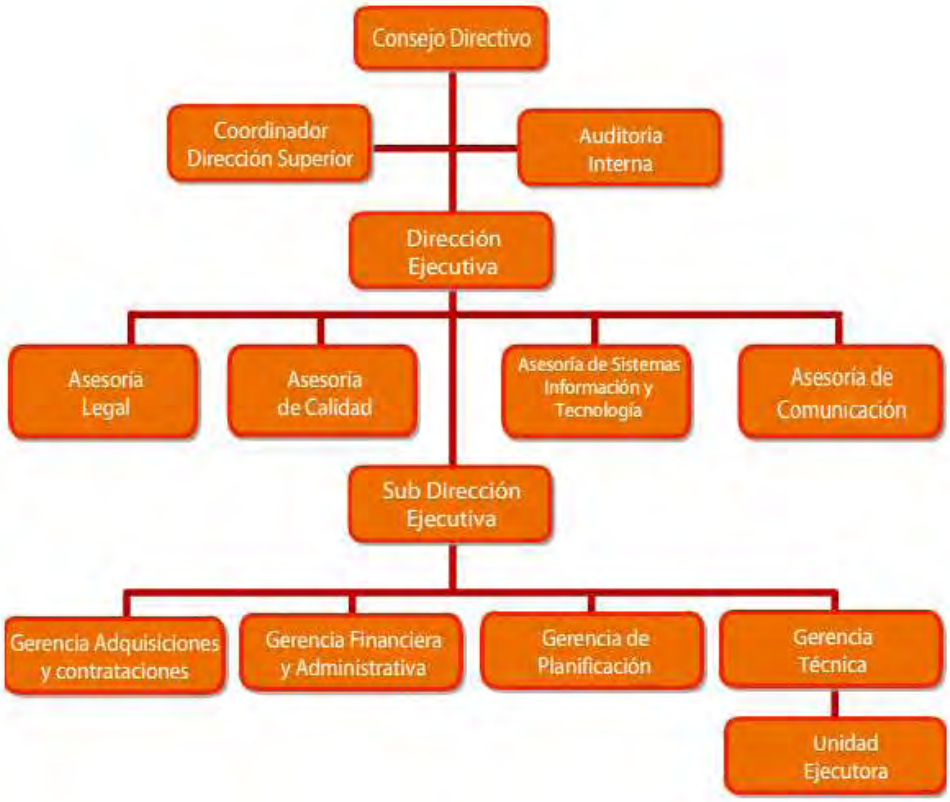
Por cada miembro propietario del Consejo Directivo hay un suplente que lo sustituye en su ausencia con los mismos derechos y facultades. El suplente del Ministro de Obras Públicas, Transporte, Vivienda y Desarrollo Urbano es el Viceministro de Obras Públicas.

Presidencia del Consejo Directivo:

El Presidente del Consejo Directivo es el Ministro de Obras Públicas, Transporte, Vivienda y Desarrollo Urbano. El Vicepresidente es elegido entre sus miembros, quien actúa en calidad de Presidente en funciones ante la ausencia justificada del primero.

Secretario del Consejo Directivo:

El Director Ejecutivo participa en las reuniones del Consejo Directivo en carácter de Secretario, teniendo voz, pero no voto.




FOVIAL ha titularizado flujos financieros futuros por $100 millones para obras de mantenimiento y proyectos de infraestructura para mejorar la circulación de vehículos en el Gran San Salvador y otras ciudades a través de dos fondos de titularización con el objetivo de calzar las obras de FOVIAL con su disponibilidad de fondos. Los Valores de Titularización del primer Fondo por $50 millones fueron emitidos el 28 de mayo de 2013 y la emisión de los Valores de Titularización del segundo Fondo por otros $50 millones fueron emitidos el 5 de noviembre de 2013.

Para ambas emisiones se formalizó el Convenio con el Ministerio de Hacienda a través de la Dirección General de Tesorería, con el Ministerio de Obras Públicas y Ricorp Titularizadora S.A., para establecer el Procedimiento para la Transferencia de las Cuotas a dichos Fondos de Titularización provenientes de la recaudación de la Contribución de Conservación Vial, los cuales fueron suscritos en fecha 14 de mayo de 2013 para el Fondo

de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01 – FTRTFOV 01; y en fecha 22 de octubre de 2013 para el Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 02 – FTRTFOV 02. Ambos instrumentos mantienen las condiciones en ellos establecidas y las mismas aplican para las transferencias al Fondo de Titularización FTRTFOV 03.

Con los fondos provenientes de las titularizaciones FOVIAL ha ejecutado obras de mantenimiento periódico en importantes carreteras del país, como la Carretera Panamericana, la Carretera Sonsonate-Acajutla, la Carretera de Oro, el Boulevard Merliot y la construcción del paso a desnivel de MOLSA. Actualmente se encuentran en proceso la construcción de obras de paso en el Redondel Masferrer y en el Redondel de Las Naciones Unidas.

| Proyectos financiados con el Primer Fondo de Titularización (FTRTFOV01) |
|---|
| Diseño de Ampliación de Puente Ochoa, San Miguel |
| Diseño de Ampliación de Puente Hirleman, San Miguel |
| Paso a Desnivel en Boulevard. Del Ejército y 50 Av. Norte (Puente Molsa) |
| Mantenimiento Periódico de Colonia Atlacatl a Reloj de Flores |
| Mantenimiento Periódico de Carretera Panamericana: de San Salvador a Santa Tecla (Tramo II) |
| Mantenimiento Periódico de Carretera Panamericana: de San Salvador a Santa Tecla (Tramo I) |
| Mantenimiento Periódico de Carretera Panamericana: de Soyapango a Cárcel de Mujeres |
| Ejecución de Obras de Mitigación en obra de paso en Carretera de Oro, Río las Cañas |
| Diseño de Obras de Protección en obra de paso ubicada en Est. 2+620 de la Ruta Sal03E, Caja Cuadruple, Río las Cañas |
| Construcción de dispositvo de retorno sobre Carretera RN07W, Km 26 ½ tramo Quezaltepeque - CA01W, Municipio de Quezaltepeque |
| Mantenimiento Periódico de Carretera al Puerto de La Libertad: DV. Comasagua - Blv. Monseñor Romero (Boulevard Merliot) |
| Carretera Sonsonate-Acajutla, Tramo IV: Desvío La Libertad - Puerto de Acajutla |
| Ampliación de Carretera al Puerto de La Libertad: El Treból-Redondel Utila |

| Proyectos financiados con el Segundo Fondo de Titularización (FTRTFOV02) |
|---|
| Carretera Sonsonate-Acajutla, Tramo II: Salida By Pass Sonsonate - Desvío Las Tablas |
| Ampliación de Puente Ochoa, San Miguel |
| Ejecución de obras de protección en Carretera de Oro, Río las Cañas |
| Mejoramiento de la Intersección: Avenida Jerusalén-Calle el Espino y Calle el Pedregal (Redondel de las Naciones Unidas) |
| Mejoramiento de la Intersección: Avenida Jerusalén-Avenida Masferrer-Paseo General Escalón (Redondel Masferrrer) |

Mantenimiento periódico Carretera Panamericana

Paso a desnivel en el Redondel Masferrer

Paso a desnivel en el Redondel de las Naciones Unidas

## X. Otros servicios

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03, contará con los siguientes servicios:

1. Auditor Externo

Nombre: Tóchez Fernández LTDA.
Dirección: Colonia La Sultana, Calle Las Rosas 10 y 11 Antiguo Cuscatlán.
Sitio web: www.crowehorwath.net/sv/
Teléfono: (503) 2557-3134
Fax: (503) 2243-8212
Contacto: tochezfernandez@crowehorwath.com.sv

2. Perito Valuador de Flujos

Nombre: Morales y Morales Asociados
Dirección: Avenida Bugambilias No.23, Colonia San Francisco, San Salvador
Teléfono: (503) 2279-4247
Fax: (503) 2252-1008
Contacto: mym.rmorales@smselsalvador.com

3. Servicios Notariales:

Nombre: Claudia Elizabeth Arteaga Montano
Dirección: Edificio Bolsa de Valores, segundo nivel, Urb. Jardines de la Hacienda, Blvd. Merliot y Ave. Las Carretas.
Teléfono: (503) 2133-3703
Fax: (503) 2133-3705
Contacto: carteaga@regional-investment.com

# XI. Factores de Riesgo

Los factores de riesgo asociados a la cesión de derechos de flujos financieros futuros generados por FOVIAL se presentan a continuación:

1. Riesgos de la Emisión

Riesgo de Liquidez. Es el riesgo que un inversionista no pueda obtener liquidez financiera mediante la venta de los Valores de Titularización en el mercado secundario local o mediante la realización de operaciones de reporto a nivel local.
A pesar de que el riesgo en mercado secundario existe, y que los Valores de Titularización se reconocen como un producto financiero de reciente incursión en el mercado de valores salvadoreño, la experiencia en el mercado demuestra que se trata de valores potencialmente líquidos, por lo que el inversionista puede realizar operaciones de venta o reportos con facilidad.

Riesgo de Mercado. Es el riesgo de posibles pérdidas en que podrían incurrir los inversionistas debido a cambios en los precios de los Valores de Titularización por variaciones en las tasas de interés del mercado y otras variables exógenas.
Ricorp Titularizadora, S.A. publicará la información requerida por la Superintendencia del Sistema Financiero a efectos de que los inversionistas cuenten periódicamente con la información financiera del Fondo.

Riesgo de Tasa de Interés. Es el riesgo de cambio en las tasas de interés en el mercado para instrumentos de similar plazo y riesgo que puedan ser más competitivas que la tasa fija de la presente emisión de Valores de Titularización.
Frente a este riesgo, se ha ofrecido a los inversionistas una tasa fija durante el plazo de la emisión.

2. Riesgos del Fondo de Titularización

Riesgo de Mora. Riesgo asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta FOVIAL, este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde a una disminución en los ingresos de la institución.
Este riesgo ha sido considerado por la Gerencia de Estructuración de Emisiones en la elaboración del modelo financiero y a la hora de proyectar los flujos financieros del Fondo, incorporando márgenes de seguridad, considerando las fechas de realización de las transferencias a FOVIAL, etc.

Riesgo regulatorio. FOVIAL es una entidad regulada por las Leyes de El Salvador. Cambios regulatorios podrían ocasionar un impacto en la forma y monto de las transferencias de la contribución especial de conservación vial.
A pesar de que este es un riesgo que depende de la voluntad política, la Gerencia de Estructuración de Emisiones ha considerado en la proyección de los flujos, márgenes de seguridad ante eventualidades como cambios regulatorios.

3. Riesgos de la Sociedad Administradora del Fondo

Riesgo de Mercado. Es el riesgo de posibles pérdidas en que podría incurrir el Fondo de Titularización por las inversiones realizadas con los flujos del Fondo por la Sociedad Titularizadora en su calidad de Administradora del Fondo de Titularización.

Para minimizar este riesgo, se han definido los criterios de inversión de los flujos financieros del Fondo que delimitan las inversiones permitidas y las no permitidas de acuerdo a un nivel de riesgo moderado. Dicho régimen se plasmará en el contrato de titularización de activos.

Riesgo Legal. Es el riesgo derivado de la suscripción de los contratos utilizados en el proceso de titularización (contrato de titularización, cesión a título oneroso de derechos sobre flujos financieros futuros, convenio de administración de cuentas bancarias, entre otros). En dichos contratos debe plasmarse el marco de actuación que permita hacer frente al incumplimiento de obligaciones por parte del Originador, así como diversos aspectos operativos que permitan un desarrollo normal en la labor de administración del Fondo (transferencia irrevocable de derechos sobre los flujos futuros, proceso operativo de transferencias entre cuentas bancarias, órdenes irrevocables de pago, entre otros).

Además, en observancia de la Ley Contra el Lavado de Dinero y de Activos, el Oficial de Cumplimiento de Ricorp Titularizadora, S.A. deberá formar el expediente con la información del Originador y solicitar la respectiva declaración jurada.

## XII. Pérdidas y Redención Anticipada

1. Pérdidas y redención anticipada por incumplimiento

De producirse situaciones que impidan la generación de los flujos financieros futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el Contrato de Cesión y de Titularización.

En caso de presentarse eventos que pongan en riesgo la generación de los flujos financieros futuros de fondos cedidos especificados en el Contrato de Cesión y Titularización, corresponderá a los Tenedores de Valores decidir si se da una redención anticipada de los valores, para la cual será necesario el acuerdo tomado por la Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores. Cualquier saldo no cubierto con la liquidación del Fondo como consecuencia de este acuerdo será asumido por los Tenedores de Valores.

En el evento que el proceso de titularización generase pérdidas causadas por dolo o culpa imputables directamente a la Titularizadora, declaradas como tales por juez competente en sentencia ejecutoriada, los Tenedores de Valores podrán ejercer las acciones contempladas en las disposiciones legales pertinentes con el objeto de obtener el pago y las indemnizaciones a las que hubiere lugar.

2. Redención anticipada de los valores a opción del emisor

En el año quinto y décimo de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el 100% del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de diez años más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea mayor a cinco años y a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de cinco años más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea menor o igual a cinco años; en ambos casos más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 120 días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

La redención anticipada de los valores y la determinación del precio podrán ser acordadas únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A, a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a

la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación; El monto de capital redimido, dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos, debiendo realizarse por medio de CEDEVAL S.A. de C.V.

En caso de realizarse la redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente, la Titularizadora mantendrá, por 180 días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante el pago por consignación a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

## XIII. Administración de los Activos Titularizados

En virtud del contrato de administración, la Titularizadora, entrega en administración a FOVIAL los activos que conforman el Fondo de Titularización antes mencionado, los cuales han quedado debidamente relacionados en el contrato de Cesión y Administración..

En cuanto a la política de administración de los activos titularizados, el Contrato de Titularización establece particularmente la forma de administración de los activos titularizados y servicios pactados entre Ricorp Titularizadora, S.A. y FOVIAL. Al respecto se establece que la estructuración, administración integral del Fondo y la emisión de valores corresponderán a la Titularizadora. No obstante, en uso de las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora contratará de forma gratuita los servicios de FOVIAL, para ejercer las funciones de administración de los flujos financieros futuros objeto de titularización, lo cual ha de entenderse referido a la facultad de dicha sociedad de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos generados por el Originador, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos flujos. La calidad de los servicios contratados será responsabilidad de la Titularizadora, quien responderá ante terceros como si ella los hubiese efectuado y será responsable de cumplir con los requerimientos de información que efectúe la Superintendencia del Sistema Financiero y el Representante de los Tenedores de Valores, sobre los mencionados servicios. Todo lo anterior, sin perjuicio de las responsabilidades contractuales que la Titularizadora pueda reclamar al Administrador con motivo de actos culposos, dolosos o por el incumplimiento de obligaciones que este realice durante la vigencia del Contrato de Administración.

Los detalles generales del contrato se presentan a continuación:

**A. <u>Facultad de FOVIAL</u>:** En virtud del contrato de administración, FOVIAL tendrá la facultad de cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora, esta última en su calidad de administradora del Fondo de Titularización en comento, los flujos financieros futuros provenientes de los ingresos correspondientes a la porción cedida del total de dichos flujos.

**B. <u>Obligaciones de FOVIAL</u>:** El Fondo de Conservación Vial se obliga a:

a. Cobrar y gestionar por cuenta de la Titularizadora los flujos financieros futuros provenientes de los flujos financieros antes relacionados, en la cuantía y forma antes establecida;
b. Notificar a Ricorp Titularizadora, S.A. de los montos mensuales totales recaudados por concepto de contribución vial y demás ingresos para los que esté facultada legalmente a percibir;
c. Proporcionar a la Titularizadora toda clase de información en torno a la generación de los flujos financieros futuros cedidos en el contrato de cesión y en torno a las actividades, cambios, situación legal o financiera de FOVIAL. Esta información deberá proporcionarse en un plazo no mayor a cinco días hábiles contados desde la fecha en que la Titularizadora se lo solicite por escrito; además, deberá enviar mensualmente a la Titularizadora información financiera de FOVIAL, a más tardar el décimo quinto día hábil de cada mes, excepto en el mes de diciembre que será entregado a más tardar el décimo día hábil de febrero y la información financiera del mes de enero se entregará a más tardar el último día hábil del mes de febrero;

d. Informar por escrito y de forma inmediata a la Titularizadora, al Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03, a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Superintendencia del Sistema Financiero, de cualquier hecho relevante que afecte o pueda afectar negativamente los flujos financieros futuros cedidos;
e. Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por la Superintendencia del Sistema Financiero, cuando ésta actúe de conformidad con sus facultades legales establecidas en la legislación aplicable y particularmente en el Artículo treinta y dos de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero;
f. Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por el Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03, cuyo objeto sea exclusivamente el de verificar la situación de los flujos financieros futuros cedidos en el contrato de cesión, así como los mecanismos y procedimientos utilizados para su recaudación, cobro, percepción y entrega;
g. Cuando haya ocurrido alguna de las causales de caducidad contempladas en el Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros, deberá enterar a la Titularizadora, como administradora del Fondo FTRTFOV 03, todos los ingresos que reciba FOVIAL en concepto de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores durante la vigencia de la emisión, a partir del día en que se tenga por caducado el plazo hasta completar el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta un monto máximo de US$39,049,220.758. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen;
h. FOVIAL se obliga de forma irrevocable a firmar y mantener vigentes y válidas la o las Órdenes Irrevocables de Retención y Transferencia, así como el Convenio con el Ministerio de Hacienda – Dirección General de Tesorería, Ministerio de Obras Públicas y la Titularizadora, mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del Fondo FTRTFOV 03;
i. Ejecutar los cambios en los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los flujos financieros futuros cedidos, en la forma y plazos que le instruya la Sociedad Titularizadora;
j. Informar a la Titularizadora y al Representante de Tenedores de Valores sobre el avance en la ejecución de los proyectos en los que se destinarán los fondos obtenidos de la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros por medio de reuniones trimestrales; y remitir respaldo documental sobre el cumplimiento en el uso del destino de los recursos;
k. Mantener la relación endeudamiento total a ingresos totales anuales de FOVIAL en un nivel no mayor a 2.40 veces; y
l. FOVIAL deberá nombrar a un Auditor Externo que se encuentre autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero.

**C. <u>Facultad de la Titularizadora</u>**: La Titularizadora estará facultada para solicitar información a FOVIAL y para verificar periódicamente los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los flujos financieros futuros cedidos en el contrato de cesión, pudiendo instruir cambios en dichos mecanismos.

## RÉGIMEN DE RETIRO DE ACTIVOS EXTRAORDINARIOS

Conforme al Contrato de Titularización, los Activos Extraordinarios que se adquieran deberán ser liquidados en los seis meses siguientes contados a partir de su fecha de adquisición. Si al finalizar el sexto mes desde su adquisición no se hubieran liquidado los activos extraordinarios, la Sociedad Titularizadora deberá venderlos en pública subasta dentro de los sesenta días siguientes a la fecha en que expire el plazo, previa publicación de dos avisos en dos diarios de circulación nacional en la República, en los que se expresará claramente el lugar, día y hora de la subasta y el valor que servirá de base a la misma. La base de la subasta será el valor real de los activos determinado por un perito valuador calificado o que pertenezca a un registro reconocido por la Superintendencia del Sistema Financiero y designado por la Sociedad Titularizadora. En caso de que no hubiere postores, se repetirán las subastas a más tardar cada dos meses. Si después de realizada una subasta, apareciere un comprador que ofrece una suma igual o mayor al valor que sirvió de base para dicha subasta, la Titularizadora podrá vender el bien sin más trámite al precio de la oferta.

## FORMA DE DISPONER DE BIENES REMANENTES

Conforme al Contrato de Titularización, si después de haber cumplido con las obligaciones con los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV cero tres, y con terceros hubiere algún activo remanente en el Fondo de Titularización, este se devolverá a FOVIAL, conforme a la prelación de pagos establecida en el Contrato de Titularización.

## XIV. Custodia de los Activos Titularizados

sobre una porción de los flujos financieros futuros de ingresos mensuales en concepto de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicase. La Titularizadora entregará en custodia el Contrato de Titularización y el Contrato de Cesión y Administración a CEDEVAL, S.A. de C.V. y otros documentos y contratos relacionados con este proceso de titularización.

Los Flujos Financieros Futuros serán recolectados por FOVIAL por medio de su colector, quien a través de una Orden Irrevocable de Retención y Transferencia trasladará o permitirá cargar los fondos correspondientes al Fondo FTRTFOV 03 a las Cuentas Bancarias derivadas de la Estructuración de Fondos de Titularización. Por lo tanto, dada la naturaleza de los activos, estos no serán depositados ni custodiados por sociedad especializada en depósito y custodia.

Convenio de Administración de Cuentas - Orden Irrevocable de Pago (OIP): Como respaldo operativo de la emisión, FOVIAL y la Sociedad Titularizadora suscribirán un Convenio de Administración de Cuentas – OIP, con un Banco Administrador, siendo inicialmente suscrito con el Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.; Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados inicialmente en una Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización FTRTFOV 03 abierta en el Banco Administrador. Inmediatamente, los flujos cedidos serán trasladados mediante una Orden Irrevocable de Pago (OIP) a una cuenta bancaria a nombre del Fondo FTRTFOV 03 administrada por Ricorp Titularizadora, S.A. y abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero con clasificación de riesgo mínima de “AA” con perspectiva estable, denominada Cuenta Discrecional.

## XV. Clasificación de Riesgo

Esta emisión cuenta con las siguientes clasificaciones de riesgo:

1. Clasificación de riesgo otorgada por PACIFIC CREDIT RATING S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por PACIFIC CREDIT RATING S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo es "AAA" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo del 21 de marzo de 2015 y con información financiera al 31 de diciembre de 2014, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla semestralmente, conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año.

   La clasificación de riesgo "AAA" corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

   El informe completo de la clasificación de riesgo se incluye en el Anexo 5 del presente Prospecto.

2. Clasificación de riesgo otorgada por FITCH CENTROAMÉRICA, SOCIEDAD ANÓNIMA. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por FITCH CENTROAMÉRICA, SOCIEDAD ANÓNIMA Clasificadora de Riesgo es "AA-" según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo del 19 de marzo de 2015 y con información financiera al 31 de diciembre de 2014, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla semestralmente, conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año.

   La clasificación de riesgo "AA-" corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. El signo menos indica un nivel mayor de riesgo.

   El informe completo de la clasificación de riesgo se incluye en el Anexo 5 del presente Prospecto.

## XVI. Representante de los Tenedores de Valores

| | |
|---|---|
| **Denominación Social** | **Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa.** |
| Dirección | Edificio World Trade Center, Torre II, No. 304. 89 Avenida Norte y Calle El Mirador, Colonia Escalón. San Salvador. |
| Teléfono | 2566-6000 |
| Fax | 2566-6004 |
| Nombramiento | La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en acta JD 03/2015 de fecha dos de marzo de 2015, ha nombrado a Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa como Representante de los Tenedores del Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03. |
| Accionista Relevante | Finance Exchange and Trading Company 99.00%<br>Ver Anexo 6 de este prospecto. |

**Facultades y Obligaciones del Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03**

Sin perjuicio de lo regulado en la ley y en la normativa aplicable, el Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización tendrá las siguientes facultades:

**a)** Recibir y administrar conforme lo regula la Ley de Titularización de Activos, la normativa aplicable y este contrato, el pago de los valores que se hayan emitido con cargo al Fondo de Titularización e ingresarlos al Fondo FTRTFOV 03, mientras no se haya otorgado la Certificación de haberse integrado el Fondo;

**b)** Entregar a la Sociedad Titularizadora los recursos producto del pago de los valores que se hayan emitido con cargo al Fondo FTRTFOV 03, después de haberse integrado totalmente el Fondo de Titularización con el objeto de que los recursos en referencia sean ingresados al mencionado Fondo;

**c)** Fiscalizar a la Sociedad Titularizadora, en los actos que realice respecto al Fondo FTRTFOV 03;

**d)** Convocar y presidir la Junta General de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03, y ejecutar sus decisiones. Además, también deberá convocar y presidir la Junta General de Tenedores, en caso se haya producido un evento de caducidad en el contrato de cesión y administración de los flujos financieros futuros, en el contrato de titularización, o en cualquier otro documento o contrato relacionado con este proceso de titularización;

**e)** Recibir y requerir información procedente de los custodios contratados por la Sociedad Titularizadora para custodiar los activos del Fondo de Titularización y de los movimientos

producidos en las cuentas del Fondo FTRTFOV 03, tales como: ingresos y egresos de activos, pagos de cupón, cobros de intereses, rescates, vencimientos, o cualquier otro que implique un cambio en los registros de la cuenta del Fondo;
**f)** Verificar el cumplimiento en el uso del destino de los recursos por parte del Originador, para lo cual deberá: i) Asistir a reuniones trimestrales en las que FOVIAL informará sobre el avance en la ejecución de los proyectos en los que se destinarán los fondos obtenidos de la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros; y ii) Emitir las constancias correspondientes anexando el respaldo documental necesario; y
**g)** Cualquier otra facultad y obligación que le confiera la ley, la normativa aplicable y el contrato de titularización.

**Deberes y Responsabilidades del Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03**

Sin perjuicio de lo regulado en la ley y en la normativa aplicable el Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización, tendrá los deberes y responsabilidades siguientes:

**a)** Verificar que el Fondo esté debidamente integrado, lo que comprende al menos: **a.i)** Que los bienes que conforman el activo del Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03, se encuentran debidamente transferidos y que todos los documentos necesarios para transferir el activo se encuentran debidamente otorgados y formalizados de acuerdo a la Ley;

**a.ii)** Que los bienes que conforman el activo del Fondo FTRTFOV 03, se encuentran libres de gravámenes, prohibiciones, restricciones y embargos;

**a.iii)** Haber tenido a la vista la solvencia tributaria del Originador o, en su defecto, la autorización extendida por la Administración Tributaria;

**b)** Responder administrativamente y judicialmente por sus actos u omisiones;
**c)** Representar a los propietarios de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03, y actuar exclusivamente en el mejor interés de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 03, desempeñando diligentemente sus funciones;
**d)** Vigilar porque el Fondo de Titularización sea administrado de conformidad a lo establecido en la ley, en la normativa aplicable y en el Contrato de Titularización;
**e)** Ejercitar todas las acciones o derechos, incluso judiciales, que correspondan al conjunto de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03, para reclamar el pago de los derechos concedidos en los valores adquiridos, así como las que requiera el desempeño de las funciones que la ley le da y los actos conservatorios necesarios;
**f)** Verificar periódicamente o en cualquier momento los activos que conforman el Fondo de Titularización, en las instalaciones de la persona o entidad que hubiese sido contratada como administradora de los mismos;
**g)** Remitir información a la Superintendencia del Sistema Financiero y a la Bolsa de Valores en que se encuentren inscritos los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03, según se detalla a continuación:

**g.1.)** Deberá remitir dentro de los ocho días hábiles siguientes a la fecha del hecho, la información siguiente:

**g.1.1)** La renuncia y la designación del nuevo Representante de los Tenedores, quien deberá cumplir los requisitos definidos en la Ley de Titularización de Activos y en el contrato de titularización;

**g.1.2)** Los avisos de convocatoria de la Junta de Tenedores y copia del acta de la Junta;

**g.1.3)** Copia certificada por Notario de los documentos o contratos celebrados por el Representante de los Tenedores en nombre del conjunto de los tenedores;

**g.2)** Deberá remitir dentro del día hábil siguiente de que se produzca el hecho o llegue a su conocimiento:

**g.2.1)** Certificación en la que conste que los bienes que conforman el Fondo de Titularización, se encuentran debidamente aportados y en custodia, libres de gravámenes, prohibiciones o embargos y, cuando aplique, que se han constituido los aportes adicionales, o en su defecto, que transcurridos sesenta días contados desde el inicio de colocación de la emisión, comunicará que no puede otorgar la certificación antes mencionada, por encontrarse los bienes antes dichos con gravámenes, prohibiciones o embargos o por no estar debidamente aportados o no haberse otorgado los aportes adicionales pactados;

**g.2.2)** Comunicación informando el incumplimiento por parte del emisor de sus obligaciones para con los Tenedores de los Valores de la titularización o su representante, contempladas en el Contrato de Titularización;

**g.2.3)** En los casos en que ocurran circunstancias o hechos que revistan una importancia de carácter relevante, como el caso de una Asamblea Extraordinaria de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03, que puedan causar efectos directos ya sea en el mercado o en los inversionistas, éstos deberán ser comunicados por el Representante de los Tenedores de Valores, en forma inmediata a la Bolsa de Valores respectiva y a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar dentro de las veinticuatro horas siguientes en que ha ocurrido el hecho;

**g.3)** Deberá comunicar de forma inmediata cualquier hecho o información relevante que pueda estar derivada de situaciones que impidan el normal desarrollo del Fondo de Titularización o afecten los intereses de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03, o del mercado. Dicha información deberá remitirse inmediatamente después de que hayan ocurrido o se haya tenido conocimiento. En el caso de la remisión a la Superintendencia, deberá realizarse a través de la siguiente dirección electrónica hrelevantes@ssf.gob.sv; y

**g.4)** Así mismo deberá comunicar la información relevante de manera impresa a la Superintendencia del Sistema Financiero el siguiente día hábil de ocurrido el hecho o de haber sido enviada la comunicación vía electrónica;

**h)** Otorgar, en nombre de los Tenedores de Valores los documentos y contratos que deban celebrarse;

**i)** Acudir a las Convocatorias que periódicamente le haga la Superintendencia del Sistema Financiero para revisar los principales hechos e indicadores de avance del Fondo de Titularización;

**j)** Solicitar a la Superintendencia del Sistema Financiero la liquidación del Fondo de Titularización de conformidad a lo dispuesto en la Ley de Titularización de Activos;

**k)** Convocar la primera junta de tenedores a más tardar cinco días posteriores a la fecha en que se haya colocado el setenta y cinco por ciento de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03. En esta junta se tomarán al menos los siguientes acuerdos: Ratificar

o cambiar la designación del Representante de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03;
**l)** Recabar periódica y oportunamente de los administradores de la Titularizadora, los datos relativos a la situación financiera de la misma y del Fondo y los demás que considere necesarios para el ejercicio de sus funciones;
**m)** Otorgar, en nombre del conjunto de los Tenedores de Valores, los documentos o contratos que deban celebrarse;
**n)** Emitir la certificación de integración del Fondo;
**ñ)** Verificar el cumplimiento en el uso del destino de los recursos por parte del Originador, para lo cual deberá: i) Asistir a reuniones trimestrales en las que FOVIAL informará sobre el avance en la ejecución de los proyectos en los que se destinarán los fondos obtenidos de la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros; y ii) Emitir las constancias correspondientes anexando el respaldo documental necesario; y
**o)** Cualquier otra obligación, deber o responsabilidad que le establezca la ley, la normativa aplicable y el contrato de titularización.

**Derechos de los Tenedores de Valores**

Conforme al artículo 79 de la Ley de Titularización de Activos, los Tenedores de Valores podrán ejercitar individualmente las acciones que les corresponden para:

a. Pedir la nulidad de la emisión y de los acuerdos de la Junta General, en los casos previstos por la Ley, o cuando no se hayan cumplido los requisitos de su convocatoria y celebración.
b. Exigir de la Titularizadora, por la vía ejecutiva o en cualquiera otra, el pago de los derechos o intereses, valores, amortizaciones o reembolsos que se hayan vencido o decretado conforme al Contrato de Titularización.
c. Exigir del Representante de los Tenedores de Valores que practique los actos conservativos de los derechos correspondientes a los Tenedores en común, o haga efectivos esos derechos.
d. Exigir en su caso, el cumplimiento de las obligaciones legales o contractuales del Representante de los Tenedores de Valores.
e. Vigilar la redención anticipada de los valores, en caso que la emisión no pueda colocarse en el mercado.
f. Exigir indemnización por daños y perjuicios en contra de la Titularizadora por incumplimiento de sus funciones o inobservancia de lo dispuesto en el Contrato de Titularización.

Las acciones individuales de los Tenedores a que se refieren los literales a), b) y f) no serán procedentes, cuando con el mismo objeto, se haya promovido acción por el Representante de los Tenedores de Valores o sean incompatibles dichas acciones individuales con algún acuerdo de la Junta General de Tenedores de Valores.

## XVII. Información Financiera a los Tenedores de Valores

La Titularizadora mantendrá a disposición del Representante de los Tenedores, toda la documentación relacionada a la constitución y desempeño del Fondo de Titularización que represente; tal como los contratos de servicios, los informes de valuación, los informes de supervisión y los reportes del auditor externo. Asimismo, de ser necesario, pondrá a disposición del Representante de Tenedores y del Liquidador nombrado, la información necesaria para la liquidación de un Fondo de Titularización, cuando corresponda.

El último Estado Financiero del Fondo de Titularización anual auditado y trimestral y su respectivo análisis razonado se encontrarán disponibles en las oficinas de la Titularizadora, en la Superintendencia y en las oficinas de los colocadores.

Los Estados Financieros de la Titularizadora y la declaración jurada del representante legal de la Titularizadora sobre la veracidad de la información proporcionada para fines del registro de la emisión de los valores se adjuntan como Anexo 7 y 8 de este prospecto.

Asimismo, se presenta en este prospecto los Estados Financieros proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03 y su base de proyección (Anexo 9).

De acuerdo al artículo 61 de la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora deberá publicar en dos periódicos de circulación nacional los estados financieros del Fondo de Titularización, al treinta de junio y al treinta y uno de diciembre de cada año; este último deberá ir acompañado del dictamen del auditor externo.

Adicionalmente, la Titularizadora deberá poner a disposición de los Tenedores de Valores, por lo menos dos veces en el año, los estados financieros del Fondo de Titularización, referidos a fechas diferentes a las anteriores.

## XVIII.Impuestos y Gravámenes

Conforme se establece en el Art. 86 de la Ley de Titularización de Activos, los Fondos de Titularización están exentos de toda clase de impuestos y contribuciones fiscales. Las transferencias de activos para conformar un Fondo de Titularización, ya sean muebles o inmuebles, estarán igualmente exentos de toda tasa de cesiones, endosos, inscripciones registrales y marginaciones.

En lo referente al Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios, los activos, derechos y flujos financieros futuros transferidos para un Fondo de Titularización, así como la prestación de servicios por parte de dicho Fondo, tendrán el mismo tratamiento tributario que tenían cuando estaban en el patrimonio del Originador.

En este caso particular aquellos flujos respecto de los cuales FOVIAL pagare algún tipo de impuesto o tributo, deberán ser cedidos a Ricorp Titularizadora S.A. libre de cualquier carga fiscal.

Los Fondos de Titularización aun cuando están exentos del pago de Impuesto sobre la Renta, estarán obligados a presentar su declaración de renta al final de cada ejercicio impositivo ante la Dirección General de Impuestos Internos.

Una vez finalizado el plazo del Fondo de Titularización, deberá presentarse una liquidación a la Dirección General de Impuestos Internos.

Si después de cumplidas las obligaciones del Fondo de Titularización con los Tenedores de Valores y con otros terceros, quedaren bienes remanentes en dicho Fondo, dichos bienes se entregarán a FOVIAL estando este sujeto al pago del Impuesto sobre la Renta por los bienes recibidos, en caso esto aplique.

Se faculta a la Administración Tributaria para realizar la valoración de tales bienes a efecto de establecer el valor de mercado de los mismos y los ajustes tributarios que se originen del ejercicio de tales facultades.

En la liquidación a que se refiere el artículo 87 de la Ley de Titularización de Activos deberá hacerse constar, el nombre y número de identificación tributaria de la persona o entidad que recibirá los bienes remanentes.

Los intereses, premios y otras utilidades que perciban los inversionistas por los valores emitidos con cargo a los Fondos de Titularización estarán sujetos al pago de impuesto sobre la renta conforme lo establezca la Ley vigente.

Las utilidades, dividendos, premios, intereses, réditos, ganancias netas de capital o cualquier otro beneficio obtenido por una **persona natural domiciliada**, en inversiones de títulos valores y demás instrumentos financieros, estarán gravadas con el impuesto establecido en el artículo 14-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta a una tasa del diez por ciento, la cual se liquidará separadamente de las otras rentas.

Para todo **sujeto pasivo domiciliado** en el país, a las referidas rentas se les efectuará una retención por concepto de anticipo de impuesto sobre la renta del diez por ciento (10%) de dichas sumas. No se aplicará dicha retención, cuando el sujeto sea una persona jurídica inscrita como casa de corredores de bolsa, fideicomiso de certificados fiduciarios de participación, fondo de titularización o inversión representado o administrado por medio de sociedad calificada por el organismo competente, y que se dedique a invertir recursos de terceros a su nombre. Tampoco se aplicará dicha retención cuando la casa de corredores de bolsa, sociedad gestora o administradora de fondos de titularización o inversión realicen gestiones de cobro e intereses, rendimientos o utilidades a favor de terceros, inversionistas o de los fondos de titularización o inversión.

Las rentas obtenidas por los **sujetos o entidades no domiciliadas** estarán sujetas a lo regulado en los artículos 158 y 158-A del Código Tributario. El primero establece que las personas naturales o jurídicas, sucesiones o fideicomisos, uniones de personas o sociedades de hecho domiciliadas en el país, que paguen o acrediten a un sujeto o entidad no domiciliado en la república, sumas provenientes de cualquier clase de renta obtenida en el país, aunque se tratare de anticipos de tales pagos, están obligadas a retenerle por concepto de impuesto sobre la renta como pago definitivo el veinte por ciento (20%) de dichas sumas.

Mientras que el artículo 158-A establece que las personas naturales o jurídicas, sucesiones, fideicomisos, sociedades irregulares o de hecho o unión de personas, domiciliados en el país, deberán retener el veinticinco por ciento (25%) como pago definitivo, cuando paguen o acrediten sumas a personas naturales o jurídicas, entidad o agrupamiento de personas o cualquier sujeto, que se hayan constituido, se encuentren **domiciliados o residan en países, estados o territorios con regímenes fiscales preferentes, de baja o nula tributación o paraísos fiscales**.

Los porcentajes de imposición y de retención antes mencionados pueden ser sujetos a cambio debido a reformas en la legislación tributaria de El Salvador.

# XIX. Costos y Gastos

**Costos Iniciales Proporcionales al Monto Colocado**

| | |
|---|---|
| Casa Corredora de Bolsa (Mercado Primario – sobre el monto colocado) | 0.08% |
| Bolsa de Valores (Mercado Primario) | 0.14125% |
| CEDEVAL (Comisión por Depósito Inicial de Valores) [1] | 0.03390% |
| CEDEVAL (Comisión por Transferencia entre cuentas) | 0.00113% |
| CEDEVAL (Depósito Inicial de Documentos) [2] | 0.00050% |
| Registro de la Emisión en Registro Público Bursátil [3] | 0.02000% |

**Costos Iniciales Fijos**

| | |
|---|---|
| Inscripción de emisión en BVES | $1,145.00 |
| Presentación de inscripciones en BVES | $1,000 |
| Servicios legales y Notariales | $7,500.00 |
| Prospectos y certificados | $800 |
| Publicaciones de colocación | $1,000 |

**Costos Periódicos (anuales)**

| | |
|---|---|
| Clasificaciones de Riesgo [4] | $23,560.00 |
| Auditor Externo y Fiscal [5] | $5,000.00 |
| Representante de Tenedores | $9,000.00 |
| Perito Valuador de Flujos Futuros [6] | $5,000.00 |
| Publicaciones | $5,000 |
| Papelería y otros varios | $500 |
| Legalización de libros | $75 |

**Comisiones de Ricorp Titularizadora**

| | |
|---|---|
| Comisión por Administración Ricorp Titularizadora [7] | 0.195% |

[1] Costo sobre el monto de la emisión con un monto máximo de $581.95.
[2] Costo sobre el valor de los contratos.
[3] Costo sobre el monto de la emisión con un monto máximo de $8,000.00.
[4] A partir del segundo año, las Clasificadoras de Riesgo cobrarán $21,300.00.
[5] A partir del segundo año, deberá contratarse un Auditor Fiscal, cuyos honorarios serán negociados oportunamente.
[6] A partir del segundo año los honorarios del Perito Valuador serán de $3,000.00, con incremento del 5% cada dos años.
[7] La comisión por administración es del 0.195% anual sobre el saldo vigente de capital de la emisión de valores de titularización del Fondo de Titularización, la cual será pagadera mensualmente, y en ningún caso podrá ser menor a $1,250.00 al mes.

Las funciones de administración y colecturía de los fondos serán realizados por FOVIAL a título no oneroso como está contemplado en el Contrato de Cesión y Administración. La custodia del Contrato de Titularización, del Contrato de Cesión y Administración, y de los demás documentos relacionados con el presente proceso de Titularización serán remunerados con las siguientes comisiones: a) SERVICIOS DE CUSTODIA: será de cero punto cero cero cero ocho cero por ciento del valor de los contratos pagadero de forma mensual; b) DEPÓSITO INICIAL DE DOCUMENTOS: un único pago de cero punto cero cero cero cinco por ciento del valor de los contratos; c) RETIRO DE DOCUMENTOS: Un único pago de cero punto cero cero cincuenta por ciento del valor de los contratos; d) CONSTANCIAS: Un pago mensual de DIEZ DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; y e) COMISIÓN SOBRE PAGO DE INTERESES: Un pago trimestral de cero punto cero cuarenta y ocho por ciento sobre el monto de intereses efectivamente pagado. Las comisiones y emolumentos establecidos anteriormente serán sujetos a los impuestos correspondientes, en caso apliquen.

# Anexos

# Anexo 1: Flujos Mensuales Cedidos

## FLUJOS MENSUALES CEDIDOS
## AL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTFOV 03

| Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | $214,119.61 | 29 | $141,972.39 | 57 | $452,370.08 | 85 | $197,663.27 | 113 | $175,963.90 | 141 | $165,739.34 |
| 2 | $214,119.61 | 30 | $141,972.39 | 58 | $452,370.08 | 86 | $197,663.27 | 114 | $173,708.79 | 142 | $165,739.34 |
| 3 | $166,972.39 | 31 | $141,972.39 | 59 | $452,370.08 | 87 | $194,503.46 | 115 | $173,708.79 | 143 | $165,739.34 |
| 4 | $166,972.39 | 32 | $141,972.39 | 60 | $435,485.76 | 88 | $194,503.46 | 116 | $173,708.79 | 144 | $151,997.36 |
| 5 | $166,972.39 | 33 | $484,979.96 | 61 | $435,485.76 | 89 | $194,503.46 | 117 | $183,718.92 | 145 | $151,997.36 |
| 6 | $141,972.39 | 34 | $484,979.96 | 62 | $435,485.76 | 90 | $192,183.24 | 118 | $183,718.92 | 146 | $151,997.36 |
| 7 | $141,972.39 | 35 | $484,979.96 | 63 | $429,073.64 | 91 | $192,183.24 | 119 | $183,718.92 | 147 | $148,902.67 |
| 8 | $141,972.39 | 36 | $470,063.40 | 64 | $429,073.64 | 92 | $192,183.24 | 120 | $170,038.18 | 148 | $148,902.67 |
| 9 | $154,020.50 | 37 | $470,063.40 | 65 | $429,073.64 | 93 | $202,069.94 | 121 | $170,038.18 | 149 | $148,902.67 |
| 10 | $154,020.50 | 38 | $470,063.40 | 66 | $423,501.12 | 94 | $202,069.94 | 122 | $170,038.18 | 150 | $146,647.57 |
| 11 | $154,020.50 | 39 | $473,653.87 | 67 | $423,501.12 | 95 | $202,069.94 | 123 | $166,943.49 | 151 | $146,647.57 |
| 12 | $142,811.98 | 40 | $473,653.87 | 68 | $423,501.12 | 96 | $188,382.40 | 124 | $166,943.49 | 152 | $146,647.57 |
| 13 | $142,811.98 | 41 | $473,653.87 | 69 | $221,746.64 | 97 | $188,382.40 | 125 | $166,943.49 | 153 | $156,783.22 |
| 14 | $142,811.98 | 42 | $468,081.34 | 70 | $221,746.64 | 98 | $188,382.40 | 126 | $164,688.38 | 154 | $156,783.22 |
| 15 | $141,972.39 | 43 | $468,081.34 | 71 | $221,746.64 | 99 | $185,222.59 | 127 | $164,688.38 | 155 | $156,783.22 |
| 16 | $141,972.39 | 44 | $468,081.34 | 72 | $206,945.65 | 100 | $185,222.59 | 128 | $164,688.38 | 156 | $142,976.95 |
| 17 | $141,972.39 | 45 | $474,607.29 | 73 | $206,945.65 | 101 | $185,222.59 | 129 | $174,759.75 | 157 | $142,976.95 |
| 18 | $141,972.39 | 46 | $474,607.29 | 74 | $206,945.65 | 102 | $182,902.37 | 130 | $174,759.75 | 158 | $142,976.95 |
| 19 | $141,972.39 | 47 | $474,607.29 | 75 | $203,784.33 | 103 | $182,902.37 | 131 | $174,759.75 | 159 | $139,882.26 |
| 20 | $141,972.39 | 48 | $457,775.88 | 76 | $203,784.33 | 104 | $182,902.37 | 132 | $161,017.77 | 160 | $139,882.26 |
| 21 | $154,020.50 | 49 | $457,775.88 | 77 | $203,784.33 | 105 | $192,847.38 | 133 | $161,017.77 | 161 | $139,882.26 |
| 22 | $154,020.50 | 50 | $457,775.88 | 78 | $201,464.11 | 106 | $192,847.38 | 134 | $161,017.77 | 162 | $133,627.16 |
| 23 | $154,020.50 | 51 | $451,363.75 | 79 | $201,464.11 | 107 | $192,847.38 | 135 | $157,923.08 | 163 | $133,627.16 |
| 24 | $142,811.98 | 52 | $451,363.75 | 80 | $201,464.11 | 108 | $179,101.52 | 136 | $157,923.08 | 164 | $133,627.16 |
| 25 | $142,811.98 | 53 | $451,363.75 | 81 | $211,350.82 | 109 | $179,101.52 | 137 | $157,923.08 | 165 | $3,302.59 |
| 26 | $142,811.98 | 54 | $445,791.23 | 82 | $211,350.82 | 110 | $179,101.52 | 138 | $155,667.98 | 166 | $3,302.59 |
| 27 | $141,972.39 | 55 | $445,791.23 | 83 | $211,350.82 | 111 | $175,963.90 | 139 | $155,667.98 | 167 | $3,302.59 |
| 28 | $141,972.39 | 56 | $445,791.23 | 84 | $197,663.27 | 112 | $175,963.90 | 140 | $155,667.98 | 168 | $0.00 |
| | | | | | | | | | | **Tota** | **$38143,350.38** |

## Anexo 2: Flujos mensuales a ser transferidos a la Cuenta Colectora del Fondo de Titularización FTRTFOV 03

## FLUJOS MENSUALES A SER TRANSFERIDOS A LA CUENTA COLECTORA DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTFOV 03

| Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | $235,531.57 | 29 | $156,169.63 | 57 | $497,607.09 | 85 | $217,429.60 | 113 | $193,560.29 | 141 | $182,313.27 |
| 2 | $235,531.57 | 30 | $156,169.63 | 58 | $497,607.09 | 86 | $217,429.60 | 114 | $191,079.67 | 142 | $182,313.27 |
| 3 | $183,669.63 | 31 | $156,169.63 | 59 | $497,607.09 | 87 | $213,953.81 | 115 | $191,079.67 | 143 | $182,313.27 |
| 4 | $183,669.63 | 32 | $156,169.63 | 60 | $479,034.34 | 88 | $213,953.81 | 116 | $191,079.67 | 144 | $167,197.10 |
| 5 | $183,669.63 | 33 | $533,477.96 | 61 | $479,034.34 | 89 | $213,953.81 | 117 | $202,090.81 | 145 | $167,197.10 |
| 6 | $156,169.63 | 34 | $533,477.96 | 62 | $479,034.34 | 90 | $211,401.57 | 118 | $202,090.81 | 146 | $167,197.10 |
| 7 | $156,169.63 | 35 | $533,477.96 | 63 | $471,981.01 | 91 | $211,401.57 | 119 | $202,090.81 | 147 | $163,792.94 |
| 8 | $156,169.63 | 36 | $517,069.74 | 64 | $471,981.01 | 92 | $211,401.57 | 120 | $187,042.00 | 148 | $163,792.94 |
| 9 | $169,422.55 | 37 | $517,069.74 | 65 | $471,981.01 | 93 | $222,276.94 | 121 | $187,042.00 | 149 | $163,792.94 |
| 10 | $169,422.55 | 38 | $517,069.74 | 66 | $465,851.23 | 94 | $222,276.94 | 122 | $187,042.00 | 150 | $161,312.32 |
| 11 | $169,422.55 | 39 | $521,019.26 | 67 | $465,851.23 | 95 | $222,276.94 | 123 | $183,637.84 | 151 | $161,312.32 |
| 12 | $157,093.18 | 40 | $521,019.26 | 68 | $465,851.23 | 96 | $207,220.64 | 124 | $183,637.84 | 152 | $161,312.32 |
| 13 | $157,093.18 | 41 | $521,019.26 | 69 | $243,921.30 | 97 | $207,220.64 | 125 | $183,637.84 | 153 | $172,461.54 |
| 14 | $157,093.18 | 42 | $514,889.47 | 70 | $243,921.30 | 98 | $207,220.64 | 126 | $181,157.22 | 154 | $172,461.54 |
| 15 | $156,169.63 | 43 | $514,889.47 | 71 | $243,921.30 | 99 | $203,744.85 | 127 | $181,157.22 | 155 | $172,461.54 |
| 16 | $156,169.63 | 44 | $514,889.47 | 72 | $227,640.22 | 100 | $203,744.85 | 128 | $181,157.22 | 156 | $157,274.65 |
| 17 | $156,169.63 | 45 | $522,068.02 | 73 | $227,640.22 | 101 | $203,744.85 | 129 | $192,235.72 | 157 | $157,274.65 |
| 18 | $156,169.63 | 46 | $522,068.02 | 74 | $227,640.22 | 102 | $201,192.61 | 130 | $192,235.72 | 158 | $157,274.65 |
| 19 | $156,169.63 | 47 | $522,068.02 | 75 | $224,162.77 | 103 | $201,192.61 | 131 | $192,235.72 | 159 | $153,870.49 |
| 20 | $156,169.63 | 48 | $503,553.47 | 76 | $224,162.77 | 104 | $201,192.61 | 132 | $177,119.55 | 160 | $153,870.49 |
| 21 | $169,422.55 | 49 | $503,553.47 | 77 | $224,162.77 | 105 | $212,132.11 | 133 | $177,119.55 | 161 | $153,870.49 |
| 22 | $169,422.55 | 50 | $503,553.47 | 78 | $221,610.53 | 106 | $212,132.11 | 134 | $177,119.55 | 162 | $146,989.87 |
| 23 | $169,422.55 | 51 | $496,500.13 | 79 | $221,610.53 | 107 | $212,132.11 | 135 | $173,715.39 | 163 | $146,989.87 |
| 24 | $157,093.18 | 52 | $496,500.13 | 80 | $221,610.53 | 108 | $197,011.67 | 136 | $173,715.39 | 164 | $146,989.87 |
| 25 | $157,093.18 | 53 | $496,500.13 | 81 | $232,485.90 | 109 | $197,011.67 | 137 | $173,715.39 | 165 | $3,632.85 |
| 26 | $157,093.18 | 54 | $490,370.35 | 82 | $232,485.90 | 110 | $197,011.67 | 138 | $171,234.77 | 166 | $3,632.85 |
| 27 | $156,169.63 | 55 | $490,370.35 | 83 | $232,485.90 | 111 | $193,560.29 | 139 | $171,234.77 | 167 | $3,632.85 |
| 28 | $156,169.63 | 56 | $490,370.35 | 84 | $217,429.60 | 112 | $193,560.29 | 140 | $171,234.77 | 168 | $0.00 |
| | | | | | | | | | | **Total** | **$41957,685.42** |

## Anexo 3: Certificación de Accionistas Relevantes de Ricorp Titularizadora S.A.

RICORP
TITULARIZADORA

Yo, Rolando Arturo Duarte Schlageter, en mi calidad Director Presidente y por tanto de Representante Legal de Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, hago de su conocimiento que al veintinueve de mayo de dos mil quince existe en nuestra nómina de accionistas solo un accionista con participación social de más del 10% en Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, el cual detallo a continuación:

| **Accionista** | **Participación** | |
|---|---|---|
| | **Cantidad de acciones** | **Porcentaje de participación** |
| Ricorp S.A. de C.V. | 1,199,999 | 99.9999 % |

Antiguo Cuscatlán, 29 de mayo de 2015.

ROLANDO ARTURO DUARTE SCHLAGETER
Representante Legal
Ricorp Titularizadora, S.A.

DOY FE: de ser AUTÉNTICA la anterior firma, por haber sido puesta de su puño y letra, a mi presencia por el licenciado ROLANDO ARTURO DUARTE SCHLAGETER, quien es de sesenta años de edad, de nacionalidad salvadoreña, licenciado en administración de empresas, con domicilio en el municipio y departamento de San Salvador, a quien conozco e identifico por medio de su documento único de identidad salvadoreño número cero un millón trescientos setenta y seis mil setecientos seis – nueve. Antiguo Cuscatlán, veintinueve de mayo de dos mil quince.

CLAUDIA ELIZABETH ARIAS MONTANO
NOTARIO
REPÚBLICA DE EL SALVADOR

RICORP TITULARIZADORA, Edificio Doble de Metro, 2do. nivel, Blvd. Merliot y Av. Las Comedias, Urbanización Jardines de la Hacienda, Antiguo Cuscatlán, La Libertad, El Salvador
Tel.: (503) 2135-3700 Fax: (503) 2133-3705

## Anexo 4: Metodología de Valuación de los Flujos Financieros Futuros.

RICORP
TITULARIZADORA

**NIT: 0614-290515-103-8**

San Salvador, 1 de junio de 2015.

Señores,
Dirección General de Impuestos Internos.
Presente.

Estimados señores,

Yo, José Carlos Bonilla Larreynaga, actuando en mi calidad de Apoderado General Administrativo de la sociedad Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, y como tal, actuando como administrador del **Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Tres, FTRTFOV 03**, con Número de Identificación Tributaria 0614-290515-103-8, por medio de la presente remito a ustedes Certificación del Dictamen del Perito Valuador de los Activos Financieros que integran el fondo FTRTFOV 03, de conformidad al artículo 51 de la Ley de Titularización de Activos.

Además, autorizo a la licenciada Claudia Elizabeth Arteaga Montano con su Documento de Identidad número 03558339-2 y Número de Identificación Tributaria 0501-150686-101-2 para la entrega de la presente carta de remisión y la certificación de dicho dictamen, así como para recibir cualquier notificación y presentar documentos, relacionados con este trámite.

Mucho agradeceré su acuse de recibido.

Atentamente,

José Carlos Bonilla Larreynaga
Apoderado General Administrativo

DOY FE: de ser AUTÉNTICA la anterior firma que es ilegible, por haber sido puesta a mi presencia por el licenciado JOSÉ CARLOS BONILLA LARREYNAGA, quien es de sesenta años de edad, de nacionalidad salvadoreña, economista, con domicilio en el municipio y departamento de San Salvador, a quien conozco e identifico por medio de su Documento Único de Identidad salvadoreño número cero un millón ciento sesenta y siete mil treinta y tres - nueve. San Salvador, uno de junio de dos mil quince.

CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

N. I. T.: 0614-290515-103-8 Fecha/Hora: 01/06/2015 3.51
Tramite: DIFERENTES PETICIONES EN UN MISMO ESCRITO
Impuesto: Impuesto no definido y/o Administrativo
Número: 201520406625 Folios Creación: 20 Pieza: 1 # SICOGF: No tiene
Nombre: FONDO DE TITULARIZACION RICORP TITULARIZADORA FOVIAL CERO TRES FTRTFOV
Unidad: AREA DE CORRESPONDENCIA D.G.I.I Usuario: jessica.gomez

RICORP TITULARIZADORA, Edificio Bolsa de Valores, 2do. nivel, Blvd. Merliot y Av. Las Carretas, Urbanización Jardines de la Hacienda, Antiguo Cuscatlán, La Libertad, El Salvador
Tel.: (503) 2133-3700, Fax: (503) 2133-3705

Flujos Financieros Futuros para el
FONDO DE TITULARIZACIÓN -
RICORP TITULARIZADORA – FOVIAL CERO TRES
(FTRTFOV 03)
y
Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros
Para Procesos de Titularización de Activos

(Año 0 de 15)

CLAUDIA ELIZABETH ANTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

# FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS PARA EL FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA – FOVIAL CERO TRES (FTRTFOV 03) Y DICTAMEN DE PERITO VALUADOR DE ACTIVOS FINANCIEROS PARA PROCESOS DE TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS

## Tabla de contenido

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros
Para Procesos de Titularización de Activos ..... 1

FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS MENSUALES ..... 4

ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS ..... 5

BALANCES GENERALES PROYECTADOS ..... 6

FLUJOS DE CAJA ANUALES PROYECTADOS ..... 7

NOTAS A LOS FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS ..... 8

DECLARACIÓN JURADA ..... 13

ANEXO: METODOLOGÍA DE VALUACIÓN ..... 14

Miembro de

Morales y Morales Asociados

SMS Latinoamérica

Ave. Las Buganvilias #23, Colonia San Francisco,
San Salvador, El Salvador
Tel.: (503) 2279-4247 /4365 /4458 Fax: (503) 2252-1008
www.sms.com www.smselsalvador.com

**Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros**
**Para Procesos de Titularización de Activos**

A la Administración de RICORP TITULARIZADORA, S.A.:

Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los próximos 15 años que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que incluyen los balances generales de 2015 a 2030, los estados de resultados proyectados, los flujos de efectivo proyectados para los mismos años y, su información relacionada; así como, las bases de proyección utilizadas. Estos flujos de efectivo futuros y los estados financieros relacionados fueron elaborados para el FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO TRES (FONDO FTRTFOV 03), por ser constituido, a fin de que sean utilizados para titularizar los derechos sobre los flujos de efectivo futuros provenientes de la Contribución de Conservación Vial que percibe el Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) ("el Originador"), hasta por un monto de treinta y ocho millones ciento cuarenta y tres mil trescientos cincuenta dólares con treinta y ocho centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US$38,143,350.38), que han sido proyectados para los próximos 15 años, como se describe en la nota 1 adjunta y, para dar cumplimiento a lo establecido en la Ley de Titularización de Activos.

*Responsabilidad de la Administración.*

La administración de RICORP TITULARIZADORA, S.A. es responsable por la preparación y presentación razonable de los flujos de efectivo futuros proyectados para los próximos 15 años que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, incluyendo las bases de proyección utilizadas y los supuestos expresados en la Nota 2 adjunta, del Fondo FTRTFOV 03. Esta responsabilidad incluye realizar las proyecciones sobre criterios razonables de carácter financiero y asegurar que estén libres de declaraciones erróneas debidas ya sea a fraude o error.

El modelo financiero utilizado para determinar el valor razonable de los flujos de efectivo futuros recoge criterios financieros que permiten calzar los flujos de caja por ingresos y egresos del fondo de titularización para los períodos 2015 a 2030.

Por otra parte, el modelo financiero se apoya principalmente en el contrato de cesión de derechos sobre flujos financieros futuros, el cual establece que la cesión sobre tales flujos de efectivo, hasta por la suma de treinta y ocho millones ciento cuarenta y tres mil trescientos cincuenta dólares con treinta y ocho centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US$38,143,350.38), serán depositados en la cuenta discrecional a nombre del Fondo de Titularización por ser constituido.



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

## *Responsabilidad de los Peritos Valuadores*

Nuestra responsabilidad como peritos valuadores de activos financieros para procesos de titularización de activos, calificados por la Superintendencia del Sistema Financiero, es emitir un dictamen sobre el valor de los derechos sobre los flujos financieros futuros a ser cedidos por el FOVIAL durante los próximos 15 años, al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO TRES (Fondo FTRTFOV 03), por ser constituido.

## *Dictamen*

Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los próximos 15 años que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que incluyen los balances generales para los años 2015 a 2030, los estados de resultados y flujos de caja proyectados por los años terminados en esas mismas fechas y, su información relacionada; así como, las bases de proyección utilizadas, del FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO TRES (FTRTFOV 03), por ser constituido. Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas Internacionales de Trabajos para Atestiguar aplicables al examen de información financiera prospectiva, de acuerdo con los requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y la normativa emitida por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

Basados en nuestro examen de la evidencia que soporta las bases utilizadas para las proyecciones de los flujos de efectivo futuros y los estados financieros proyectados del Fondo de Titularización, no ha surgido a nuestra atención nada que nos haga creer que estas bases no son razonables para las proyecciones. Aún más, en nuestra opinión, las proyecciones de los flujos de efectivo futuros por el monto total de treinta y ocho millones ciento cuarenta y tres mil trescientos cincuenta dólares con treinta y ocho centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US$38,143,350.38), están preparadas en forma apropiada sobre la base de los supuestos y están presentadas de acuerdo con las bases descritas en las notas que se acompañan y, con las leyes y regulaciones aplicables emitidas por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero; y constituyen una base razonable del valor de veinticuatro millones cuatrocientos ochenta y un mil ciento cincuenta y siete dólares con ochenta y ocho centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US$24,481,157.88) que serán reconocidos y entregados al FOVIAL por el Fondo FTRTFOV 03, por ser constituido.

## *Información Adicional.*

Las bases utilizadas en las proyecciones de flujos de efectivo futuros y de los estados financieros proyectados para el proceso de titularización de los flujos financieros futuros del FOVIAL, corresponden a la información disponible en la fecha de elaboración de las mismas proyecciones; sin embargo, tales proyecciones podrían verse modificadas o los resultados reales pudieran ser diferentes de los proyectados si los supuestos no se cumplieran o se vieran modificados posteriormente a nuestro dictamen.

Este informe ha sido emitido para dar cumplimiento al artículo 51 de la Ley de Titularización de Activos y regulaciones aplicables emitidas por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

*Restricción de la Distribución.*

Este informe es sólo para información y uso de la Superintendencia del Sistema Financiero y de la Dirección General de Impuestos Internos; sin embargo, una vez que la administración lo autorice será un asunto de interés público.

Ricardo A. Morales Cardoza
Socio (Registro CVPCPA No. 266)
**Morales y Morales Asociados**
Peritos Valuadores de Activos Financieros para Proceso de Titularización de Activos,
Miembros de **SMS Latinoamérica**
(Registro CVPCPA No. 183)

17 de marzo de 2015

Avenida Las Buganvilias No.23
Colonia San Francisco,
San Salvador, El Salvador



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

en de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos
DO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO TRES
FTRTFOV Cero Tres), por ser constituido.

## FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS MENSUALES

## A SER CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA FOVIAL CERO TRES

(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTFOV CERO TRES

| Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ | Mes | Cesión en US$ |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | $214,119.61 | 29 | $141,972.39 | 57 | $452,370.08 | 85 | $197,663.27 | 113 | $175,963.90 | 141 | $165,739.34 |
| 2 | $214,119.61 | 30 | $141,972.39 | 58 | $452,370.08 | 86 | $197,663.27 | 114 | $173,708.79 | 142 | $165,739.34 |
| 3 | $166,972.39 | 31 | $141,972.39 | 59 | $452,370.08 | 87 | $194,503.46 | 115 | $173,708.79 | 143 | $165,739.34 |
| 4 | $166,972.39 | 32 | $141,972.39 | 60 | $435,485.76 | 88 | $194,503.46 | 116 | $173,708.79 | 144 | $151,997.36 |
| 5 | $166,972.39 | 33 | $484,979.96 | 61 | $435,485.76 | 89 | $194,503.46 | 117 | $183,718.92 | 145 | $151,997.36 |
| 6 | $141,972.39 | 34 | $484,979.96 | 62 | $435,485.76 | 90 | $192,183.24 | 118 | $183,718.92 | 146 | $151,997.36 |
| 7 | $141,972.39 | 35 | $484,979.96 | 63 | $429,073.64 | 91 | $192,183.24 | 119 | $183,718.92 | 147 | $148,902.67 |
| 8 | $141,972.39 | 36 | $470,063.40 | 64 | $429,073.64 | 92 | $192,183.24 | 120 | $170,038.18 | 148 | $148,902.67 |
| 9 | $154,020.50 | 37 | $470,063.40 | 65 | $429,073.64 | 93 | $202,069.94 | 121 | $170,038.18 | 149 | $148,902.67 |
| 10 | $154,020.50 | 38 | $470,063.40 | 66 | $423,501.12 | 94 | $202,069.94 | 122 | $170,038.18 | 150 | $146,647.57 |
| 11 | $154,020.50 | 39 | $473,653.87 | 67 | $423,501.12 | 95 | $202,069.94 | 123 | $166,943.49 | 151 | $146,647.57 |
| 12 | $142,811.98 | 40 | $473,653.87 | 68 | $423,501.12 | 96 | $188,382.40 | 124 | $166,943.49 | 152 | $146,647.57 |
| 13 | $142,811.98 | 41 | $473,653.87 | 69 | $221,746.64 | 97 | $188,382.40 | 125 | $166,943.49 | 153 | $156,783.22 |
| 14 | $142,811.98 | 42 | $468,081.34 | 70 | $221,746.64 | 98 | $188,382.40 | 126 | $164,688.38 | 154 | $156,783.22 |
| 15 | $141,972.39 | 43 | $468,081.34 | 71 | $221,746.64 | 99 | $185,222.59 | 127 | $164,688.38 | 155 | $156,783.22 |
| 16 | $141,972.39 | 44 | $468,081.34 | 72 | $206,945.65 | 100 | $185,222.59 | 128 | $164,688.38 | 156 | $142,976.95 |
| 17 | $141,972.39 | 45 | $474,607.29 | 73 | $206,945.65 | 101 | $185,222.59 | 129 | $174,759.75 | 157 | $142,976.95 |
| 18 | $141,972.39 | 46 | $474,607.29 | 74 | $206,945.65 | 102 | $182,902.37 | 130 | $174,759.75 | 158 | $142,976.95 |
| 19 | $141,972.39 | 47 | $474,607.29 | 75 | $203,784.33 | 103 | $182,902.37 | 131 | $174,759.75 | 159 | $139,882.26 |
| 20 | $141,972.39 | 48 | $457,775.88 | 76 | $203,784.33 | 104 | $182,902.37 | 132 | $161,017.77 | 160 | $139,882.26 |
| 21 | $154,020.50 | 49 | $457,775.88 | 77 | $203,784.33 | 105 | $192,847.38 | 133 | $161,017.77 | 161 | $139,882.26 |
| 22 | $154,020.50 | 50 | $457,775.88 | 78 | $201,464.11 | 106 | $192,847.38 | 134 | $161,017.77 | 162 | $133,627.16 |
| 23 | $154,020.50 | 51 | $451,363.75 | 79 | $201,464.11 | 107 | $192,847.38 | 135 | $157,923.08 | 163 | $133,627.16 |
| 24 | $142,811.98 | 52 | $451,363.75 | 80 | $201,464.11 | 108 | $179,101.52 | 136 | $157,923.08 | 164 | $133,627.16 |
| 25 | $142,811.98 | 53 | $451,363.75 | 81 | $211,350.82 | 109 | $179,101.52 | 137 | $157,923.08 | 165 | $3,302.59 |
| 26 | $142,811.98 | 54 | $445,791.23 | 82 | $211,350.82 | 110 | $179,101.52 | 138 | $155,667.98 | 166 | $3,302.59 |
| 27 | $141,972.39 | 55 | $445,791.23 | 83 | $211,350.82 | 111 | $175,963.90 | 139 | $155,667.98 | 167 | $3,302.59 |
| 28 | $141,972.39 | 56 | $445,791.23 | 84 | $197,663.27 | 112 | $175,963.90 | 140 | $155,667.98 | 168 | $0.00 |
| | | | | | | | | | | **Total** | **$38,143,350.38** |

en de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos
DO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO TRES
FTRTFOV Cero Tres), por ser constituido.

## FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA FOVIAL CERO TRES

### ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS

(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)

| AÑO | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| ERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN | $111,030 | $1,742,135 | $1,742,332 | $1,742,483 | $1,662,655 | $1,395,340 | $1,127,859 | $906,572 | $795,197 | $684,002 | $573,417 | $465,227 | $356,982 | $248,930 | $108,032 | $0 |
| ; | $111,030 | $1,742,135 | $1,742,332 | $1,742,483 | $1,662,655 | $1,395,340 | $1,127,859 | $906,572 | $795,197 | $684,002 | $573,417 | $465,227 | $356,982 | $248,930 | $108,032 | $0 |
| INISTRACIÓN Y OPERACIÓN | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ACIÓN Y CUSTODIA | $0 | $53,327 | $53,327 | $53,327 | $50,336 | $42,358 | $34,381 | $28,232 | $25,130 | $22,028 | $19,705 | $19,577 | $19,577 | $19,577 | $19,577 | $0 |
| ÓN DE RIESGO | $23,560 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $0 | $0 |
| EXTERNA Y FISCAL | $0 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $0 |
| DE VALUACIÓN | $5,000 | $3,000 | $3,000 | $3,150 | $3,150 | $3,308 | $3,308 | $3,473 | $3,473 | $3,647 | $3,647 | $3,829 | $3,829 | $4,020 | $0 | $0 |
| IEROS | | | | | | | | | | | | | | | | |
| RES TITULARIZACIÓN | $0 | $1,631,250 | $1,631,250 | $1,631,250 | $1,534,730 | $1,277,344 | $1,019,957 | $818,821 | $711,435 | $604,048 | $496,662 | $389,276 | $281,889 | $174,503 | $67,116 | $0 |
| | $82,470 | $19,591 | $19,786 | $19,787 | $19,515 | $18,736 | $17,949 | $17,321 | $16,989 | $16,661 | $16,336 | $16,016 | $15,696 | $15,376 | $7,886 | $0 |
| | $111,030 | $1,733,468 | $1,733,663 | $1,733,814 | $1,634,031 | $1,368,046 | $1,101,895 | $894,147 | $783,326 | $672,684 | $562,649 | $454,997 | $347,291 | $239,777 | $99,579 | $0 |
| ICIT) DEL EJERCICIO | $0 | $8,667 | $8,668 | $8,669 | $28,625 | $27,295 | $25,964 | $12,425 | $11,871 | $11,318 | $10,768 | $10,230 | $9,691 | $9,153 | $8,452 | $0 |

CLAUDIA ELIZABETH ANTEZANA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

## FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA FOVIAL CERO TRES
## BALANCES GENERALES PROYECTADOS

(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)

| AÑO | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| CORRIENTE | $2,367,760 | $2,376,624 | $3,705,422 | $7,618,538 | $7,293,211 | $6,135,138 | $3,403,686 | $3,268,609 | $3,133,157 | $2,997,980 | $2,864,691 | $2,730,809 | $2,596,581 | $1,882,285 | $0 | |
| O | | | | | | | | | | | | | | | | |
| ; (Discrecional-excedentes) | 0 | $8,667 | $17,336 | $26,005 | $54,629 | $81,924 | $107,888 | $120,313 | $132,185 | $143,503 | $154,270 | $164,500 | $174,191 | $183,344 | $0 | |
| ; 2 (Discrecional-formación de Cuota) | $0 | $217,812 | $217,812 | $515,063 | $472,776 | $450,486 | $221,946 | $212,663 | $203,382 | $194,102 | $185,038 | $176,018 | $166,997 | $157,977 | $0 | |
| ; 3 (Restringido) | $407,813 | $407,813 | $407,813 | $1,430,540 | $1,366,193 | $1,301,847 | $612,500 | $585,653 | $558,807 | $531,960 | $505,114 | $478,267 | $451,420 | $424,574 | $0 | |
| S EN TITULARIZACIÓN | $1,959,947 | $1,742,332 | $3,062,462 | $5,646,930 | $5,399,613 | $4,300,881 | $2,461,352 | $2,349,979 | $2,238,783 | $2,128,416 | $2,020,269 | $1,912,024 | $1,803,972 | $1,116,390 | $0 | |
| NO CORRIENTE | $36,183,403 | $34,441,072 | $31,378,610 | $25,731,680 | $20,332,067 | $16,031,186 | $13,569,833 | $11,219,854 | $8,981,071 | $6,852,655 | $4,832,386 | $2,920,362 | $1,116,390 | $0 | $0 | |
| S EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO | $36,183,403 | $34,441,072 | $31,378,610 | $25,731,680 | $20,332,067 | $16,031,186 | $13,569,833 | $11,219,854 | $8,981,071 | $6,852,655 | $4,832,386 | $2,920,362 | $1,116,390 | $0 | $0 | |
| ICTIVO | $38,551,163 | $36,817,695 | $35,084,032 | $33,350,218 | $27,625,278 | $22,166,324 | $16,973,520 | $14,488,464 | $12,114,228 | $9,850,636 | $7,697,077 | $5,651,171 | $3,712,971 | $1,882,285 | $0 | |
| CORRIENTE | $0 | $0 | $0 | $4,090,909 | $4,090,909 | $4,090,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $0 | |
| CIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PLAZO) | $0 | $0 | $0 | $4,090,909 | $4,090,909 | $4,090,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $0 | |
| NO CORRIENTE | $38,551,163 | $36,809,028 | $35,066,696 | $29,233,304 | $23,479,740 | $17,993,490 | $15,274,722 | $12,777,241 | $10,391,135 | $8,116,224 | $5,951,898 | $3,895,762 | $1,947,871 | $108,032 | ($0) | ( |
| CIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO) | $25,000,000 | $25,000,000 | $25,000,000 | $20,909,091 | $16,818,182 | $12,727,273 | $11,136,364 | $9,545,455 | $7,954,545 | $6,363,636 | $4,772,727 | $3,181,818 | $1,590,909 | ($0) | ($0) | ( |
| OS DIFERIDOS | $13,551,163 | $11,809,028 | $10,066,696 | $8,324,213 | $6,661,558 | $5,266,218 | $4,138,359 | $3,231,786 | $2,436,589 | $1,752,587 | $1,179,171 | $713,944 | $356,962 | $108,032 | $0 | |
| NTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACION | $0 | $8,667 | $17,336 | $26,005 | $54,629 | $81,924 | $107,888 | $120,313 | $132,185 | $143,503 | $154,270 | $164,500 | $174,191 | $183,344 | $0 | |
| AS DE EXCEDENTES ANTERIORES | $0 | $4,279 | $12,948 | $21,616 | $40,427 | $68,383 | $95,009 | $114,104 | $126,251 | $137,844 | $148,884 | $159,382 | $169,342 | $178,764 | $0 | |
| NTES DEL EJERCICIO | $0 | $4,388 | $4,388 | $4,389 | $14,202 | $13,541 | $12,879 | $6,210 | $5,934 | $5,659 | $5,387 | $5,118 | $4,849 | $4,581 | $0 | |
| ASIVO | $38,551,163 | $36,817,695 | $35,084,032 | $33,350,218 | $27,625,278 | $22,166,324 | $16,973,520 | $14,488,464 | $12,114,228 | $9,850,636 | $7,697,077 | $5,651,171 | $3,712,971 | $1,882,285 | ($0) | ( |
| ONIO | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PACIONES | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | |
| ATRIMONIO | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | |
| ASIVO MAS PATRIMONIO | $38,551,163 | $36,817,695 | $35,084,032 | $33,350,218 | $27,625,278 | $22,166,324 | $16,973,520 | $14,488,464 | $12,114,228 | $9,850,636 | $7,697,077 | $5,651,171 | $3,712,971 | $1,882,285 | ($0) | ( |

en de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos
DO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - FOVIAL CERO TRES
FTRTFOV Cero Tres), por ser constituido.

## FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA FOVIAL CERO TRES
## FLUJOS DE CAJA ANUALES PROYECTADOS
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)

| AÑO | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| VTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO | | | | | | | | | | | | | | | | |
| peración de Flujos Adquiridos | $0 | $1,959,947 | $1,742,332 | $3,062,462 | $5,646,930 | $5,399,613 | $4,300,881 | $2,461,352 | $2,349,979 | $2,238,783 | $2,128,416 | $2,020,269 | $1,912,024 | $1,803,972 | $1,116,390 | |
| :sos por emisión de títulos | $25,000,000 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | |
| limientos sobre liquidez | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | |
| os de cuenta restringida | $0 | $0 | $0 | $0 | $64,347 | $64,347 | $689,347 | $26,847 | $26,847 | $26,847 | $26,847 | $26,847 | $26,847 | $26,847 | $424,574 | |
| NGRESOS | $25,000,000 | $1,959,947 | $1,742,332 | $3,062,462 | $5,711,277 | $5,463,959 | $4,990,228 | $2,488,199 | $2,376,825 | $2,265,630 | $2,155,263 | $2,047,116 | $1,938,871 | $1,830,819 | $1,540,964 | |
| ıs y gastos administrativos y por emisión | $111,030 | $102,218 | $102,413 | $102,564 | $99,300 | $90,702 | $81,938 | $75,326 | $71,891 | $68,635 | $65,987 | $65,722 | $65,402 | $65,274 | $32,463 | |
| eses emisión | $0 | $1,631,250 | $1,631,250 | $1,631,250 | $1,534,730 | $1,277,344 | $1,019,957 | $818,821 | $711,435 | $604,048 | $496,662 | $389,276 | $281,889 | $174,503 | $67,116 | |
| ipal emisión | $0 | $0 | $0 | $0 | $4,090,909 | $4,090,909 | $4,090,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | |
| tes cuenta restringida | $407,813 | $0 | $0 | $1,022,727 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | |
| ·ga de fondos al originador | $24,481,158 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $191,797 | |
| GRESOS NETOS | $25,000,000 | $1,733,468 | $1,733,663 | $2,756,541 | $5,724,940 | $5,458,955 | $5,192,804 | $2,485,056 | $2,374,235 | $2,263,593 | $2,153,558 | $2,045,906 | $1,938,200 | $1,830,686 | $1,882,285 | |
| l período | $0 | $226,479 | $8,668 | $305,920 | ($13,663) | $5,005 | ($202,576) | $3,143 | $2,590 | $2,037 | $1,704 | $1,209 | $671 | $133 | ($341,321) | |
| icial caja discrecional | $0 | $0 | $226,479 | $235,148 | $541,068 | $527,405 | $532,410 | $329,834 | $332,977 | $335,567 | $337,604 | $339,309 | $340,518 | $341,188 | $341,321 | |
| nal caja discrecional | $0 | $226,479 | $235,148 | $541,068 | $527,405 | $532,410 | $329,834 | $332,977 | $335,567 | $337,604 | $339,309 | $340,518 | $341,188 | $341,321 | $0 | |

CLAUDIA ELIZABETH ARTIEDA MONTANO
NOTARIO
REPÚBLICA DE EL SALVADOR

## NOTAS A LOS FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS Y ESTADOS FINANCIEROS ANUALES PROYECTADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTFOV 03

NOTA 1. ANTECEDENTES

El Fondo de Titularización llamado FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA – FOVIAL CERO TRES (abreviadamente Fondo FTRTFOV 03), en adelante el Fondo de Titularización, será constituido mediante escritura pública ante notario. RICORP TITULARIZADORA, S.A., la Titularizadora, y LAFISE VALORES DE EL SALVADOR, S. A. de C. V., Casa de Corredores de Bolsa, en su calidad de representante de los tenedores de valores, otorgarán el Contrato de Titularización en virtud del cual se constituirá el mencionado Fondo de Titularización. Este Fondo estará conformado por derechos sobre flujos financieros futuros, hasta un monto de TREINTA Y OCHO MILLONES CIENTO CUARENTA Y TRES MIL TRESCIENTOS CINCUENTA DÓLARES CON TREINTA Y OCHO CENTAVOS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US$38,143,350.38).

Los flujos financieros futuros provienen de una porción de los ingresos de FOVIAL percibidos en concepto de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado con base en el monto generado por la aplicación de la Contribución de Conservación Vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a FOVIAL el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso aplicasen.

NOTA 2. BASES DE PROYECCIÓN

Los supuestos tomados de base para las proyecciones del Fondo de Titularización son las mejores estimaciones de la Administración de RICORP y comprenden los estados financieros del Originador, ingresos por la Contribución de Conservación Vial, los estados financieros del Fondo de Titularización, la emisión y sus características esenciales así como los gastos y costos de su estructura y, los mecanismos de cobertura de la emisión.

### 2.1. Proyecciones de los Estados Financieros

Las proyecciones de los Flujos de Efectivo Futuros a ser cedidos al Fondo de Titularización y los estados financieros proyectados relacionados están basadas en proyecciones realizadas de los estados financieros del FOVIAL. Estas proyecciones de los estados financieros se hicieron con base a información financiera histórica de los años 2006 a 2013 proveniente de estados financieros auditados.

### 2.2. Proyección del Estado de Resultados de FOVIAL

Se inició con una proyección de los ingresos que se dividen en dos rubros principales: Ingresos provenientes de la Contribución Vial e Ingresos provenientes de Derechos de Circulación y Multas.

2.2.1. **Los ingresos por la Contribución de Conservación Vial** resultan de multiplicar los $0.20 por galón establecidos como contribución por el número de galones introducidos al mercado local durante el período. Para preparar la proyección anual a futuro se consideró que la Contribución Vial definida en el artículo 26 de la Ley de Conservación Vial se mantenía para todo el periodo de la emisión y se siguieron los siguientes pasos:

a. Se tomaron datos históricos de los galones importados por año desde 2006 hasta 2014, y se sacó un crecimiento interanual.
b. Como segundo paso se sacó la media geométrica de estos crecimientos interanuales que arrojó un resultado de 0.8%
c. Se proyectó un crecimiento anual del número de galones consumidos de 0.5% el cual está por debajo de la media geométrica de crecimientos de los últimos 8 años de 0.8%
d. Finalmente se aplicó la contribución de $0.20 por galón y se obtuvo el Ingreso proyectado por Contribución Vial.

### 2.3. Proyección Balance General de FOVIAL

2.3.1. Los activos se proyectaron como un porcentaje de los ingresos tomando como referencia de cálculo el porcentaje promedio de cada activo en los años 2006 a 2012.

2.3.2. En cuanto al endeudamiento externo se proyectaron los saldos usando una tabla de amortización según la calendarización de pagos estipulada en los contratos.

### 2.4. Proyección Estado de Flujo de Efectivo de FOVIAL

Se utilizó el método indirecto partiendo del Superávit o Déficit de Gestión, sumando los gastos no consumidores de efectivo. Posteriormente se sumaron las variaciones de activos y pasivos dividiendo las cuentas en actividades de Operación, actividades de Inversión y actividades de Financiamiento. De esta manera se calcularon las Disponibilidades finales.

### 2.5. Proyección Estado de Resultados del Fondo de Titularización

Los ingresos del Fondo de Titularización provienen de la porción de las cesiones mensuales de flujos por parte del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), que se utiliza para cubrir los gastos de administración y operación, los gastos financieros, los otros gastos y el margen de seguridad del fondo que asciende al 0.5% de los flujos cedidos mensualmente.

En el estado de resultados los ingresos prácticamente igualan a los gastos quedando como superávit mensual el margen de seguridad el cuál se acumulará durante la vida de la emisión y al final será devuelto al originador



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

## 2.6. Proyección Balance General del Fondo de Titularización

Los Activos en Titularización de Corto y de Largo Plazo corresponden a los flujos futuros cedidos inicialmente por contrato. A medida se van cediendo los flujos mensualmente estos activos se van reduciendo.

También el fondo posee como activo los saldos de las cuentas bancarias incluyendo la Cuenta Colectora de fondos, la Cuenta Discrecional que acumula las cuotas de cesión para pagar a proveedores e inversionistas y la Cuenta Restringida que funge como reserva de emergencia ante cualquier eventualidad y cuyo saldo asciende a la próxima cuota a pagar de capital e intereses.

En el Pasivo se registran las Obligaciones por Titularización de Activos que corresponden al saldo de capital de la emisión de valores, la cual se va reduciendo a medida se amortiza la deuda. Este pasivo se divide en corto plazo y largo plazo, donde el corto plazo reúne el monto de capital que se amortizará en los próximos doce meses. Adicionalmente como Ingresos Diferidos se registra la porción de las cesiones o cuotas futuras que corresponden a los gastos de comisiones que se pagarán a los proveedores y los intereses que se pagarán a los inversionistas. A medida se van efectuando estos gastos mes a mes, el pasivo va disminuyendo.

## 2.7. Contrato de Cesión de Flujos Financieros Futuros

Como en todo proceso de titularización el contrato de cesión rige la naturaleza de los derechos a ser cedidos por el Originador y también las penalizaciones por incumplimientos de su parte. También establece las medidas de resguardo de los fondos a ser transferidos al Fondo de Titularización.

El riesgo de iliquidez de parte de FOVIAL para cumplir con los compromisos adquiridos en este proceso de titularización es muy bajo debido a las siguientes condiciones:

- Los ingresos a ser percibidos por el FOVIAL mantienen una estabilidad alta en razón de las disposiciones legales que los circundan;
- Además de los ingresos ordinarios de contribución vial, a partir de julio de 2012 FOVIAL recibe derechos por circulación de vehículos y multas, cuyos niveles de ingresos vienen en aumento;
- Las cesiones de flujo de efectivo futuros de los Fondos de Titularización donde FOVIAL es el originador no sobrepasan anualmente el 20% de los ingresos totales de FOVIAL. En el caso individual de este fondo, las cesiones alcanzan un máximo de 6.11% de los ingresos anuales.
- Se espera que los ingresos de FOVIAL, y por lo tanto del fondo, no se vean afectados por la disminución del precio del barril del petróleo, ya que el impuesto que le corresponde a FOVIAL es de $0.20, un monto fijo, no existe un ajuste anual de precios ni un impacto directo producto de variaciones en el precio de los combustibles.

## 2.8 Proyección de Flujos de Caja del Fondo de Titularización.

Las fuentes de fondos del Fondo de Titularización están compuestas por tres rubros principales: en un inicio el producto de la emisión de los títulos valores; la recepción de los flujos que le cederá el originador y las salidas de efectivo de la Cuenta Restringida.

Adicionalmente cualquier generación de rendimientos sobre los saldos mantenidos en las cuentas bancarias representa una fuente de fondos.

Los usos de fondos resultan de: la entrega inicial de los fondos obtenidos por la emisión de títulos al originador; los pagos de costos y gastos administrativos a efectuar a los diferentes proveedores del fondo; los intereses a pagar a los inversionistas; el repago de la deuda a los inversionistas y los aportes de efectivo a la cuenta restringida cuando sea necesario.

Al final del período de la emisión se devolverá cualquier remanente de efectivo al originador.



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MINTANO
NOTARIO
REPÚBLICA DE EL SALVADOR

## 2.9 Costos y Gastos

| | |
|---|---|
| **Titularizacion RICORP** | |
| Comisión Estructuración | $0 |
| Comisión Administración Fondo Titularización | $396,379 |
| **Comercialización** | |
| Prospectos y Certificados | $800 |
| Publicación Oferta Pública (Aviso de Colocación) | $1,000 |
| **Calificación de Riesgo:** | |
| Calificadoras | $300,460 |
| **Costos Directos Fondo de Titularización** | |
| Pago Representante Tenedores del Fondo | $126,000 |
| Publicaciones | $70,000 |
| Auditor Externo y Fiscal Fondo de Titularización | $70,000 |
| Perito valuador de flujos | $49,832 |
| **Costos Legales y Otros** | |
| Papelería y otros varios | $7,000 |
| Legalización de libros | $1,125 |
| Costos Abogados | $7,500 |
| Inscripción Emisión Bolsa de Valores | $1,145 |
| Inscripción Emisión en Registro Público Búrsatil | $5,000 |
| **Comisiones Puesto de Bolsa** | |
| Inscripción Emisión | $1,000 |
| Comisión Intermediación | $20,000 |
| **Comisiones Bolsa de Valores El Salvador** | |
| Comisión por colocación en Mercado Primario | $35,313 |
| **Costos CEDEVAL** | |
| Comisión por Depósito Inicial de Valores | $1,164 |
| Depósito de Inicial de Documentos | $191 |
| Retiro de Documentos | $1,907 |
| Custodia Local | $64,081 |
| Emisión de constancias, certificaciones y estado de cuentas | $1,680 |
| Comisión por Transferencia entre cuentas | $283 |
| Comisión sobre pago de intereses | $5,889 |
| **Impuestos** | |
| LIOF | $33,116 |
| **TOTAL** | **$1,200,864** |

Miembro de

Morales y Morales Asociados **SMS Latinoamérica**

Ave. Las Buganvilias #23, Colonia San Francisco,
San Salvador, El Salvador
Tel.: (503) 2279-4247 /4365 /4458 Fax: (503) 2252-1008
www.sms.com www.smselsalvador.com

**DECLARACIÓN JURADA**

Yo, Ricardo Antonio Morales Cardoza, en mi calidad de representante legal de la sociedad MORALES Y MORALES ASOCIADOS, peritos valuadores de activos para procesos de titularización, calificados por la Superintendencia del Sistema Financiero, en relación con el proceso de valúo practicado a los flujos de efectivo futuros y estados financieros proyectados que les son relacionados del FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA – FOVIAL CERO TRES, en constitución, BAJO JURAMENTO DECLARO:

a) Que mi representada no es deudora del Originador o del Representante de los Tenedores, por montos equivalentes, por lo menos, al dos por ciento con respecto al monto de la emisión que pretenda realizarse.

b) Que mi representada no es director, administrador o empleado del Originador, de la Titularizadora o del Representante de los Tenedores.

c) Que mi representada no ha obtenido durante los últimos tres años, más del 25 % de sus ingresos provenientes de servicios prestados a la Titularizadora, al Originador o al respectivo grupo económico o conglomerado financiero de ambos.

Se emite esta declaración jurada para acompañar al dictamen de perito valuador de los flujos financieros descritos en el primer párrafo, en cumplimiento con la regulación establecida en el artículo 12 de la Norma para el Reconocimiento y Calificación de Peritos Valuadores de Activos para Procesos de Titularización, en San Salvador, a los 17 días del mes de marzo de 2015.



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MINIANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

## ANEXO: METODOLOGÍA DE VALUACIÓN

# Metodología de Valúo de Flujos de Efectivo Futuros Para Procesos de Titularización

Presenta: Morales y Morales Asociados

**Nota de Autor**

Este trabajo de investigación ha sido elaborado por Ricardo A. Morales Cardoza, socio de la firma Morales y Morales Asociados, contadores públicos, auditores y consultores, miembros de la red internacional **SMS LATINOAMÉRICA.**

Derechos Reservados. Prohibida su reproducción total o parcial.



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

# METODOLOGÍA DE VALÚO DE FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS PARA PROCESOS DE TITULARIZACIÓN

## Contenido

Antecedentes ..... 3

Introducción ..... 4

El Proceso de Titularización ..... 6

Clasificación de Instrumentos Financieros ..... 7

Valor Razonable ..... 7

Deterioro ..... 8

Cesión de Activos Financieros ..... 10

Metodología del Calce de Flujos de Efectivo del Fondo de Titularización ..... 11

Glosario ..... 19

# METODOLOGÍA DE VALÚO DE FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS

## Antecedentes

El Estado de El Salvador en su interés de promover el desarrollo económico y social del país, generando condiciones para contar con un sistema financiero eficiente que ofrezca diferentes opciones de financiamiento a los sectores productivos del país, ha considerado fundamental propiciar nuevos instrumentos financieros que dinamicen el mercado de capitales.[1]

La experiencia internacional demuestra que la titularización de activos es una herramienta de financiamiento eficiente que permite que los sectores productivos obtengan recursos financieros para realizar nuevos proyectos, al dar liquidez a activos que por sus características carecen de ella.[2]

La titularización de activos conlleva la emisión de valores negociables en el mercado de capitales, permitiendo ampliar la gama de productos para los inversionistas[3]; por lo tanto, a fin de contar con un marco legal integral, que determine las normas a que deben sujetarse quienes intervengan en tales procesos, de tal forma que permita establecer condiciones adecuadas de transparencia y eficiencia, así como, mecanismos de supervisión que propicien su desarrollo ordenado[4], la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador emitió mediante Decreto Legislativo No. 470, del 10 de diciembre de 2007, la Ley de Titularización de Activos.

Un proceso de titularización de activos consiste en constituir patrimonios independientes denominados *Fondos de Titularización*, a partir de la *enajenación* a título oneroso de *activos susceptibles de titularización* (activos generadores de flujos de efectivo) de parte de un *Originador* (el propietario original de los activos) hacia el mismo Fondo, el cual es administrado por una persona jurídica *Titularizadora*. La finalidad de tales patrimonios es originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo de Titularización.[5]

La Ley de Titularización de Activos[6], establece que previo a la enajenación de activos por parte del Originador hacia un fondo de titularización, los activos deberán ser sometidos al dictamen de un *Perito Valuador* calificado por la Superintendencia de Valores (hoy la Superintendencia del Sistema Financiero).

Adicionalmente la Superintendencia de Valores (hoy la Superintendencia del Sistema Financiero), entidad supervisora encargada de la aplicación de la Ley de Titularización de Activos,[7] ha emitido las siguientes normas reglamentarias relacionadas con el proceso de titularización de activos, las cuales también enmarcan la presente metodología de valúo:

---

[1] Considerando I, Ley de Titularización de Activos. DL 470 del 10/12/2007. Publicado en D.O. No. 235, Tomo 377, 17/12/2007.
[2] Ibid. Considerando II.
[3] Ibid. Considerando III.
[4] Ibid. Considerando IV.
[5] Ibid. Art. 2(a).
[6] Ibid. Art. 51, inciso 2°.
[7] Art. 3, Ley de Titularización de Activos. DL 470 del 10/12/2007. Publicado en D.O. No. 235, Tomo 377, 17/12/2007.



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

- RCTG-11/2009, Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización.[8]
- RCTG-10/2010, Reconocimiento y calificación de peritos valuadores de activos para procesos de titularización.[9]
- RCTG-15/2010, Normas para la valuación de activos susceptibles de titularización y de activos que integren un fondo de titularización (aprobada en CD-9 del 25 de mayo de 2010).[10]

Con el método de valuación acá descrito nos proponemos aplicar los criterios técnicos y las técnicas de valoración sugeridas para flujos de efectivo futuros de un Originador que serán trasladados a un Fondo de Titularización para garantizar los pagos de una emisión de valores de oferta pública.

# Introducción

Las Normas para la Valuación de Activos Susceptibles de Titularización[11] establecen que la metodología que se utilice para el cálculo del valor razonable de los activos financieros susceptibles de titularización, deberá considerar como valor razonable para fondos a constituirse por activos financieros diferentes a valores negociables en Bolsa, el que se determine mediante métodos financieros de valuación de activos.

En atención a lo dispuesto en las mismas Normas[12], la metodología a emplear por nuestra firma en el valúo de activos de naturaleza financiera susceptibles de titularización está basada en los principios generales establecidos por las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), en sentido amplio, los cuales se refieren a métodos financieros de valuación de activos, métodos que comprenden criterios técnicos y técnicas de valoración para determinar el valor razonable de *instrumentos financieros*, los cuales incluyen a su vez *Flujos de Efectivo Futuros*.

**NIC**

El Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASC por sus siglas en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC) estableció las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) con el propósito de satisfacer las necesidades de información contable-financiera de una variedad de usuarios internos y externos a las entidades empresariales[13]. Entre estos usuarios encontramos: la administración de la entidad, inversionistas actuales y potenciales, organismos supervisores del Gobierno, instituciones financieras, y otros[14].

Para el caso de procesos de titularización como el que nos ocupa, encontramos que el Originador, el Titularizador, el Perito Valuador, la Superintendencia del Sistema Financiero, el Fondo de Titularización y los inversionistas potenciales son todos usuarios interesados en que los estados financieros y los activos que van a ser comprometidos en garantía, propiedad del Originador y luego del Fondo de Titularización, reflejen un valor justo o razonable de acuerdo

---

[8]RCTG-11/2009, Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización. Superintendencia de Valores, aprobada en sesión CD-32 del 26 de noviembre de 2010. Vigente a partir del 18 de diciembre de 2009.
[9]RCTG-10/2010, Reconocimiento y calificación de peritos valuadores de activos para procesos de titularización. Superintendencia de Valores, aprobada en sesión CD-8 del 29 de abril de 2010. Vigente a partir del 30 de abril de 2010.
[10]RCTG-15/2010, Normas para la valuación de activos susceptibles de titularización y de activos que integren un fondo de titularización. Superintendencia de Valores, aprobada en sesión CD-9 del 25 de mayo de 2010. Vigente a partir del 1 de junio de 2010.
[11] Op. Cit. Art. 13. RCTG-15/2010.
[12]Ibid. Art. 11.
[13]Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de los Estados Financieros - NIC. Consejo del IASC, abril 1989. Párrafo 6. P.36
[14]Ibid. Párrafo 9.

con las normas de contabilidad de aceptación internacional. Muy especialmente los *Inversionistas* potenciales, que se constituirán como los suministradores de capital-riesgo y sus asesores están preocupados por el riesgo inherente y por el rendimiento que van a proporcionar sus inversiones. Necesitan información que les ayude a determinar si deben comprar, mantener o vender las participaciones o títulos valores en los que han invertido[15].

En particular, la NIC 39, que trata sobre el reconocimiento y valoración de instrumentos financieros[16], nos ofrece orientación sobre los siguientes aspectos, entre otros[17]: a) cuándo pueden ser medidos al valor razonable los activos financieros, b) cómo medir el deterioro de un activo financiero, c) cómo determinar el valor razonable, d) algunos aspectos de la contabilidad de coberturas, y e) contratos de garantía financiera.[18]

Además, la NIC 32, que se refiere a aspectos de presentación de los instrumentos financieros, establece, entre otros, principios de presentación y clasificación de los instrumentos financieros y de los intereses, dividendos y pérdidas y ganancias relacionados con ellos[19]; también define un activo financiero, entre otros, en la forma de un derecho a recibir efectivo u otro activo financiero de otra entidad; en consecuencia sirve de complemento tanto a la NIC 39 como a la NIIF 7.[20]

**NIIF**

Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por su parte se orientan a los Estados Financieros estableciendo su estructura, nomenclaturas, revelaciones necesarias para los usuarios. La NIIF 7 en particular establece los requerimientos de información a revelar sobre la relevancia de los instrumentos financieros para la situación financiera y los resultados de la entidad que reporta, riesgos de liquidez, deterioro sufrido, garantías pactadas, valor razonable, todo relacionado con los instrumentos financieros bajo análisis; por lo tanto complementa también los principios establecidos en la NIC 39 y la NIC 32.

**Flujos de Efectivo Futuros**

Para efectos de la presente metodología de valúo, nos referiremos a los criterios que dispone la NIC 36 para determinar el valor en uso de un *activo financiero,* que incluyen entre otros, la estimación de flujos de efectivo futuros relacionados, para lo cual la misma norma internacional determina cómo deben reconocerse y medirse en los estados financieros. Por otra parte la NIC 39 clasifica aquellos activos financieros consistentes en un derecho contractual a recibir efectivo u otro activo financiero de otra entidad. Este tipo de activos supone por lo tanto la generación de flujos financieros futuros y por lo tanto son susceptibles de titularización.

**Métodos financieros de valuación de activos**

La NIC 39 ofrece guías para la determinación del valor razonable de activos financieros utilizando técnicas de valoración, que incluyen criterios como el valor de la transacción, evaluación de pérdidas por deterioro que son inherentes a un grupo de préstamos, partidas por cobrar o inversiones mantenidas hasta el vencimiento; y hace consideraciones sobre coberturas del valor razonable por el riesgo de tasa de interés.

Antes de explicar el método de valuación de Flujos de Efectivo Futuros, conviene familiarizarnos con el proceso de titularización y con algunos conceptos relacionados.

---

[15]Ibid.
[16]NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. IASB, diciembre 2003 y revisiones subsiguientes hasta agosto 2005. Título.
[17]Ibid. Párrafo IN3. P.1799
[18]NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación. IASB, diciembre 2003 y modificaciones subsiguientes hasta agosto 2005. P.1381
[19]Ibid. Párrafos 2 y 3. P.1389
[20]Ibid. Párrafo 3.

CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MARTINEZ NOTARIO REPUBLICA DE EL SALVADOR

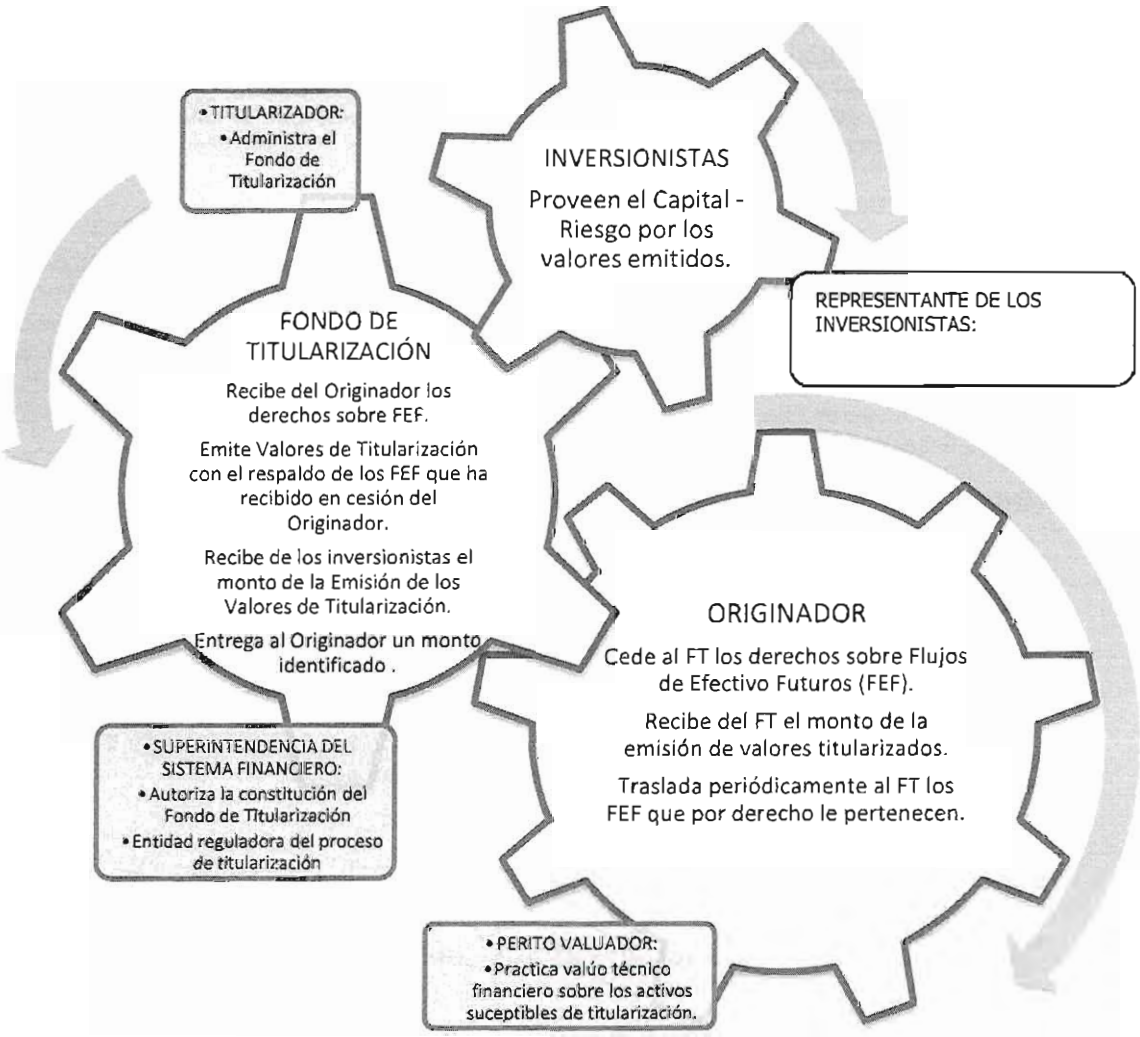
# El Proceso de Titularización

La gráfica en esta página muestra las funciones y la relación de los siguientes "actores" participantes en un proceso de titularización:

- Originador
- Titularizador
- Perito Valuador
- Superintendencia del Sistema Financiero
- Fondo de Titularización
- Inversionistas

DIAGRAMA DEL PROCESO DE TITULARIZACIÓN:
TRASLADO DE DERECHOS DE FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS A UN FONDO DE TITULARIZACIÓN

- TITULARIZADOR:
  - Administra el Fondo de Titularización



## Clasificación de Instrumentos Financieros

La NIC 32[21] define instrumentos financieros como cualquier contrato que dé lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad.

A los efectos de la medición de un activo financiero después del reconocimiento inicial, en la NIC 39[22] encontramos cuatro categorías de instrumentos financieros:

1. Un activo financiero o un pasivo financiero al valor razonable con cambios en resultados.
2. Inversiones mantenidas hasta el vencimiento
3. Préstamos y partidas por cobrar
4. Activos financieros disponibles para la venta

Los flujos de efectivo futuros estarán clasificados como "Préstamos y partidas por cobrar"; son activos financieros no derivados cuyos cobros son fijos o determinables, que no se negocian en un mercado activo y que son distintos de:

a. los que la entidad tenga la intención de vender inmediatamente o en un futuro próximo, que serán clasificados como mantenidos para negociar y los que la entidad, en el momento del reconocimiento inicial, haya designado para su contabilización al valor razonable con cambios en resultados;
b. los que la entidad designe en el momento de reconocimiento inicial como disponibles para la venta; o
c. los que no permitan al tenedor la recuperación sustancial de toda la inversión inicial, por circunstancias diferentes a su deterioro crediticio, que serán clasificados como disponibles para la venta.[23]

## Valor Razonable

*Valor razonable* es el importe por el cual puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo, entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua.

En la definición de valor razonable subyace la presunción de que la entidad es un negocio en marcha, sin ninguna intención o necesidad de liquidar, reducir de forma material la escala de sus operaciones o de celebrar transacciones en términos desfavorables para la misma. Por lo tanto, el valor razonable no es el importe que la entidad recibiría o pagaría en una transacción forzada, liquidación involuntaria o venta urgente. No obstante, **el valor razonable refleja la calidad crediticia del instrumento.**[24]

La mejor evidencia del valor razonable son los precios cotizados en un mercado activo; sin embargo, si el mercado de un instrumento financiero no fuera activo, una entidad determinará el valor razonable utilizando una *técnica de valoración*.[25]La NIC 39[26] suministra las siguientes guías adicionales para la determinación de valores razonables utilizando técnicas de valoración:

---

[21]Op.Cit. NIC 32. Párrafo 11: Instrumento Financiero.
[22]Op.Cit. NIC 39. Párrafo 9: Definiciones de cuatro categorías de instrumentos financieros; y párrafo 45: Medición posterior de activos financieros.
[23] Ibid.
[24]Ibid. Párrafo GA69.
[25]Ibid. Párrafo 48A.
[26]Ibid. Párrafos IN18 y 48A.



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

i. El objetivo es establecer qué precio se habría tenido en la fecha de la medición, para una transacción realizada en condiciones de independencia mutua y motivada por las consideraciones normales del negocio.
ii. Una técnica de valoración (a) incorporará todos los factores que los participantes en el mercado considerarían al establecer un precio, y (b) será coherente con las metodologías económicas aceptadas para la determinación de precios de los instrumentos financieros.
iii. Al aplicar técnicas de valoración, una entidad utilizará **estimaciones e hipótesis** que sean congruentes con la información disponible sobre las estimaciones e hipótesis que los participantes en el mercado utilizarían al establecer un precio para el activo financiero.
iv. La mejor estimación en el momento del reconocimiento inicial del valor razonable de un instrumento financiero que no cotiza en un mercado activo, será **el precio de la transacción**, a menos que el valor razonable del instrumento se ponga de manifiesto considerando otras transacciones observables del mercado o esté basado en una técnica de valoración cuyas variables sólo incluyan datos de mercados observables.

Por otra parte, tratándose de compras o **ventas convencionales** de activos financieros como la que nos ocupa en un proceso de titularización, la NIC 39[27] establece que estas operaciones se reconocerán y darán de baja, según corresponda, aplicando la **contabilidad de la fecha de contratación** o la de la fecha de liquidación. Para el caso, la fecha de contratación[28]es la fecha en la que una entidad se compromete a comprar o vender un activo. La contabilidad de la fecha de contratación[29]hace referencia a (a) el reconocimiento del activo a recibir y del pasivo a pagar en la fecha de contratación, y (b) la baja en cuentas del activo que se vende, el reconocimiento del eventual resultado en la venta o disposición por otra vía y el reconocimiento de una partida a cobrar procedente del comprador en la fecha de contratación.

Consecuentes con los criterios técnicos anteriores procedemos a formular la siguiente **hipótesis** para estimar el valor razonable de los Flujos de Efectivo Futuros que serán transferidos a un fondo de titularización:

> *Los Flujos de Efectivo Futuros a ser transferidos a un Fondo de Titularización, en virtud de un contrato de cesión (o venta), serán valorados a su valor razonable, el cual se reconocerá como aquél al que se realiza una compra o venta convencional de activos financieros, utilizando la contabilidad a la fecha de contratación.*

## Deterioro

De acuerdo con la NIC 39[30] las pérdidas por deterioro son inherentes a un grupo de préstamos, **partidas por cobrar** o inversiones mantenidas hasta el vencimiento, por lo tanto, al momento de una operación de cesión o venta de Flujos de Efectivo Futuros como la que nos ocupa, su valor razonable podría verse afectado por tales pérdidas. En consecuencia, aun cuando las pérdidas todavía no hayan podido ser identificadas con ningún activo financiero individual de un grupo de activos financieros de la misma naturaleza, deberá realizarse una estimación del

[27]Ibid. Párrafo 38.
[28]Ibid. Párrafo GA55.
[29] Ibid.
[30] Ibid. Párrafo IN21.

posible deterioro del activo financiero que va a ser cedido o vendido. Para esta estimación la NIC 39[31] ofrece las siguientes orientaciones:

a. Un activo cuyo deterioro se evalúa individualmente y se encuentra que está deteriorado, no debe ser incluido dentro de un grupo de activos cuyo deterioro se evalúa colectivamente.

b. Un activo cuyo deterioro ha sido evaluado individualmente, y se ha encontrado que no está individualmente deteriorado, debe ser incluido en la evaluación colectiva del deterioro. La ocurrencia de un suceso o un conjunto de sucesos no debe ser una condición previa para la inclusión de un activo individual en un grupo de activos cuyo deterioro se evalúa colectivamente.

c. Cuando se realice una evaluación colectiva del deterioro del valor, una entidad agrupará los activos con características similares de riesgo de crédito, que sean indicativas de la capacidad del deudor para pagar todos los importes adeudados de acuerdo con las condiciones contractuales.

d. Los flujos de efectivo contractuales y la experiencia histórica de pérdidas suministran las bases para la estimación de los flujos de efectivo esperados. Las tasas históricas de pérdida deberán ajustarse sobre la base de datos observables relevantes que reflejen las condiciones económicas actuales.

e. La metodología para la medición del deterioro debe asegurar que no se reconozcan pérdidas por deterioro en el momento del reconocimiento inicial de un activo.

Adicionalmente la NIC 39[32] considera que un activo financiero o un grupo de ellos estará deteriorado, y se habrá producido una pérdida por deterioro del valor si, y solo si, existe evidencia objetiva del deterioro como consecuencia de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo (un "evento que causa la pérdida") y ese evento o eventos causantes de la pérdida tienen un impacto sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero o del grupo de ellos, que pueda ser estimado con fiabilidad. La identificación de un único evento que individualmente sea la causa del deterioro podría ser imposible. Más bien, el deterioro podría haber sido causado por el efecto combinado de diversos eventos.

La **evidencia objetiva** de que un activo o un grupo de activos están deteriorados incluye la información observable que requiera la atención del tenedor del activo sobre los siguientes eventos que causan la pérdida:

(a) Dificultades financieras significativas del emisor o del obligado;

(b) Incumplimientos de las cláusulas contractuales, tales como impagos o moras en el pago de los intereses o el principal;

(c) El prestamista, por razones económicas o legales relacionadas con dificultades financieras del prestatario, le otorga concesiones o ventajas que no habría otorgado bajo otras circunstancias;

(d) Es probable que el prestatario entre en quiebra o en otra forma de reorganización financiera;

(e) La desaparición de un mercado activo para el activo financiero en cuestión, debido a dificultades financieras;

[31] Ibid.
[32] Ibid. Párrafo 59.



CLAUDIA ELIZABETH ANTEAGA MINITANI
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

(f) Los datos observables indican que desde el reconocimiento inicial de un grupo de activos financieros existe una disminución medible en sus flujos futuros estimados de efectivo, aunque no pueda todavía identificársela con activos financieros individuales del grupo, incluyendo entre tales datos:

(i) cambios adversos en el estado de los pagos de los prestatarios incluidos en el grupo (por ejemplo, un número creciente de retrasos en los pagos o un número creciente de prestatarios por tarjetas de crédito que han alcanzado su límite de crédito y están pagando el importe mensual mínimo); o

(ii) Condiciones económicas locales o nacionales que se correlacionen con impagos en los activos del grupo (por ejemplo, un incremento en la tasa de desempleo en el área geográfica de los prestatarios, un descenso en el precio de las propiedades hipotecadas en el área relevante, un descenso en los precios del aceite para prestamos concedidos a productores de aceite, o cambios adversos en las condiciones del sector que afecten a los prestatarios del grupo).[33]

El efecto del deterioro determinado mediante la aplicación de los criterios y eventos anteriores, en el valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta, como es el caso de los Flujos de Efectivo Futuros que serán trasladados a un Fondo de Titularización, está expresado por la diferencia entre el valor actual de los flujos de efectivo proyectados y el monto de cualquier pérdida acumulada que haya sido establecida con la evidencia objetiva de la existencia del deterioro. Aunque la NIC 39[34] discute esta aplicación refiriéndose al reconocimiento contable de las pérdidas por deterioro en activos financieros, el análisis es perfectamente aplicable al caso que nos ocupa.

Cuando el valor en libros de la cartera de créditos a ser trasladada a un Fondo de Titularización se encuentra medido al *costo amortizado,* con utilización del *método de la tasa de interés efectiva*, el monto de cualquier pérdida acumulada (cálculo del deterioro) será medida como la diferencia entre el valor en libros del activo y el valor presente de los flujos de efectivo estimados a la *tasa de interés efectiva* original del activo financiero. **Si no se encuentra deterioro, el valor razonable será igual al valor en libros.**[35]

## Cesión de Activos Financieros

De acuerdo con la Ley de Titularización de Activos[36] el Originador está obligado a responder por la legitimidad y la existencia de los derechos sobre los activos a titularizar al celebrarse el Contrato de Titularización y constituirse el Fondo de Titularización, así como a responder del saneamiento y evicción de los bienes cuyo dominio ha transferido a la Titularizadora para integrar y constituir el Fondo, de conformidad a las disposiciones legales pertinentes. Esto significa que las responsabilidades del Originador deberán quedar claramente descritas en el instrumento de cesión de los derechos sobre los flujos de efectivo futuros, de manera que se atenúe todo riesgo o incertidumbre relacionados. Este acto constituye una base importante para la proyección de los mismos flujos financieros futuros y para el proceso de valúo pericial requerido por la misma Ley.

De acuerdo con la NIC 39[37] una entidad habrá transferido un activo financiero si, y solo si:

---

[33] Ibid.
[34] Ibid. Párrafos 67 y 68.
[35] Ibid. Párrafo 46.
[36] Op. Cit. Art. 55, Ley de Titularización de Activos.
[37] Op. Cit. NIC 39, párrafo 18.

(a) Ha transferido los derechos contractuales a recibir los flujos de efectivo de un activo financiero; o

(b) Retiene los derechos contractuales a recibir los flujos de efectivo del activo financiero, pero asume la obligación contractual de pagarlos a uno o más perceptores, dentro de un acuerdo que cumpla con las condiciones establecidas a continuación:

- La entidad no tiene obligación de pagar cantidades al receptor eventual a menos que recaude cantidades equivalentes sobre el activo original.
- A la entidad le está prohibido vender o aportar el activo original, salvo en forma de garantía para el receptor eventual, y
- La entidad tiene la obligación de remitir sin retraso significativo esos flujos de efectivo.[38]

Si la entidad (el Originador) transfiere de manera sustancial los riesgos y ventajas inherentes a la propiedad del activo financiero, lo dará de baja en cuentas y reconocerá separadamente, como activos o pasivos, cualesquiera derechos y obligaciones creados o retenidos por efecto de la transferencia.[39] Este es el caso de la cesión de Flujos de Efectivo Futuros del Originador al Fondo de Titularización, por lo tanto el Originador deberá dar de baja en libros los activos transferidos a la fecha del contrato de traspaso, **a su valor en libros si no hay evidencias objetivas de deterioro.**

## Metodología del Calce de Flujos de Efectivo del Fondo de Titularización

Habiendo entendido que los flujos de efectivo futuros constituyen un instrumento financiero susceptible de titularización, que es necesario utilizar técnicas de valoración financieras basadas en el método del valor razonable, tomando en cuenta los supuestos que han sido considerados para establecer los flujos de efectivo futuros, se establece la siguiente hipótesis para establecer el valor razonable de tales flujos cuyos derechos serán cedidos a un Fondo de Titularización.

### Hipótesis

El valor razonable de los flujos de efectivo proyectados, que serán transferidos a un Fondo de Titularización, será aquél que en condiciones de mercado permite calzar los flujos de ingresos y egresos para todos los períodos del plazo de la emisión de valores de titularización, de tal manera que el saldo final de la cuenta bancaria discrecional, que administra el efectivo, para ninguno de los períodos será menor que cero.

### Variables

La hipótesis planteada nos revela las siguientes variables:

- Valor razonable
- Flujos de efectivo futuros
- Cesión de derechos sobre el instrumento financiero
- Fondo de Titularización

[38] Ibid. Párrafo 19.
[39] Ibid. Párrafo 20.



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MINIANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

- Condiciones de Mercado
- Calce de ingresos y egresos
- La emisión de valores de titularización
- Períodos del plazo de la emisión
- Cuenta bancaria discrecional
- Saldo no menor que cero

Para cada variable identificada se establecen supuestos en el orden legal, económico, financiero, que soportan la demostración de la hipótesis planteada asegurando así la sustentación económica del Fondo de Titularización.

**Supuestos**

1. **Valor razonable.** La determinación del valor razonable es una técnica de valoración financiera basada en normas de información financiera de aceptación general, que para el caso de valoración de flujos de efectivo futuros: a) incorpora todos los factores que los participantes en el mercado considerarían al establecer un precio; b) busca coherencia con las metodologías económicas aceptadas para la determinación de precios de los instrumentos financieros; c) utilizará estimaciones e hipótesis que sean congruentes con la información disponible sobre las estimaciones e hipótesis que los participantes en el mercado utilizarían al establecer un precio para el activo financiero; y d) se basa en la mejor estimación en el momento del reconocimiento inicial del valor razonable de un instrumento financiero que no cotiza en un mercado activo, que será el precio de la transacción.

2. **Flujos financieros futuros.** Los flujos de efectivo futuros han sido proyectados utilizando técnicas económicas aceptadas para la determinación de precios de instrumentos financieros; esto es, flujos de efectivo futuros que serán suficientes para cubrir los costos y gastos de operación del fondo de titularización, incluyendo el repago del principal y rendimientos a los inversionistas.

3. **Cesión de derechos.** De acuerdo con la Ley de Titularización de Activos[40] el Originador está obligado a responder por la legitimidad y la existencia de los derechos sobre los activos a titularizar al celebrarse el Contrato de Titularización y constituirse el Fondo de Titularización, así como a responder del saneamiento y evicción de los bienes cuyo dominio ha transferido a la Titularizadora para integrar y constituir el Fondo, de conformidad a las disposiciones legales pertinentes. Esto significa que las responsabilidades del Originador deberán quedar claramente descritas en el instrumento de cesión de los derechos sobre los flujos de efectivo futuros, de manera que se atenúe todo riesgo o incertidumbre relacionados. Este acto constituye una base importante para la proyección de los mismos flujos financieros futuros y para el proceso de valúo pericial requerido por la misma Ley.

4. **Fondo de Titularización.** El Fondo de Titularización será constituido mediante un contrato de Titularización, con la comparecencia del Originador, la Sociedad Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores. El Fondo de Titularización recibe del Originador los derechos sobre los flujos financieros futuros, emite Valores de Titularización con el respaldo de los flujos de efectivo futuros que ha recibido en cesión del Originador, recibe de los inversionistas el monto de la emisión de los Valores de Titularización, y entrega al Originador el monto identificado de la emisión.

5. **Condiciones de mercado.** Las condiciones de mercado no tienen una influencia significativa en la valoración de los flujos de efectivo futuros pues éstos constituyen una partida cubierta debido a las siguientes condiciones prevalecientes:

[40] Op. Cit. Art. 55, Ley de Titularización de Activos.

a) La generación de ingresos del Fondo de Titularización está basada en un compromiso en firme[41]: el Decreto Legislativo No. 110, del 24 de agosto de 2012, que autoriza el compromiso de FOVIAL a ceder hasta el 20% de los ingresos provenientes de la contribución vial y multas; por lo tanto, ante la existencia de este compromiso en firme cualquier riesgo en la generación de ingresos del Fondo de Titularización se ve atenuado en forma significativa, excepto por los actos de Dios.

b) Apoyo de una obligación contractual existente: el contrato de cesión de derechos sobre los flujos de efectivo futuros a ser recibidos por el FOVIAL; esto es, los flujos de efectivo futuros tienen una cobrabilidad asegurada; la eficacia de la cobertura es susceptible de medición.[42]

6. **Calce de ingresos y egresos.** La generación de ingresos del Fondo de Titularización será suficiente en todos los períodos de la emisión para cubrir con suficiencia y oportunidad sus costos y gastos de operación; por lo tanto los costos y gastos deberán estar calzados con los ingresos que recibirá el Fondo de Titularización, de tal manera que exista una sustentación eficaz del mismo Fondo.

7. **Emisión de valores de titularización.** La Sociedad Titularizadora emitirá a través de la Bolsa de Valores títulos valores para la compra por parte de inversionistas, quienes estarán debidamente informados. A cambio de la compra, los inversionistas tendrán el derecho de recibir en el plazo estipulado, el pago del principal de su inversión más los intereses acordados en condiciones de mercado. La emisión de títulos valores será realizada con cargo al Fondo de Titularización, en la cuantía establecida en el Contrato de Titularización correspondiente por la Sociedad Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores.

8. **Períodos del plazo de la emisión.** Se consideran los períodos mensuales identificados como necesarios, a discreción, para amortizar la deuda a los inversionistas, indicando por lo tanto el plazo de operación del Fondo de Titularización.

9. **Cuenta bancaria discrecional.** Los flujos de efectivo futuros serán administrados por la Sociedad Titularizadora mediante una cuenta bancaria discrecional, incorporada en la contabilidad del Fondo de Titularización, la cual proporcionará las evidencias necesarias para analizar la sustentabilidad del Fondo de Titularización, en términos de ingresos, egresos y saldos a través de los períodos previstos de la emisión de valores de titularización.

10. **Saldo no menor que cero.** El criterio de sustentabilidad del Fondo de Titularización vendrá dado por la existencia de un saldo no menor que cero en la cuenta discrecional en cada período del plazo de la emisión, lo cual evidenciará la capacidad del Fondo de Titularización de asegurar los ingresos suficientes y oportunos para cubrir sus costos y gastos de operación.

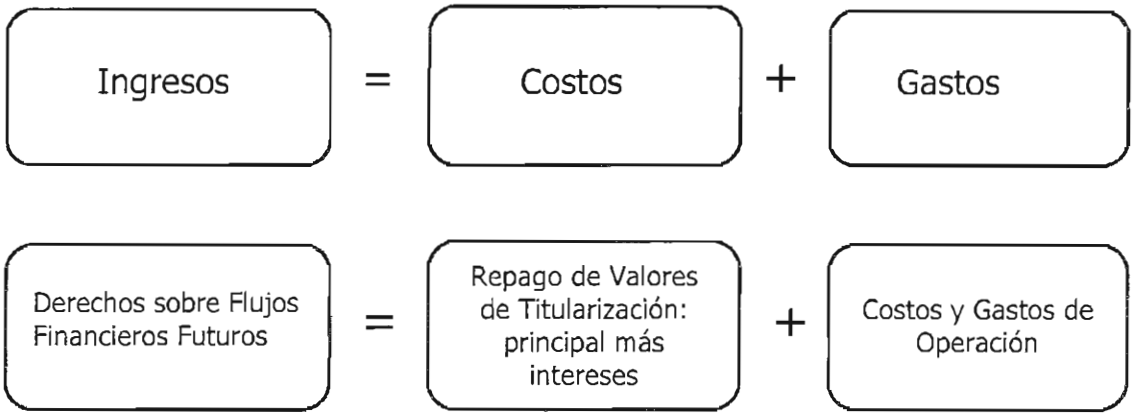
## Sustentabilidad del Fondo de Titularización

En el contexto de la hipótesis formulada y considerando los supuestos descritos anteriormente, se establece que la sustentabilidad del Fondo de Titularización está representada por la siguiente ecuación o balance:

[41] Op. Cit NIC 39, párrafo 9, compromiso en firme.
[42] Op. Cit. NIC 39, párrafo 81, designación de partidas financieras como partidas cubiertas.



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR




En donde:

**Derechos sobre Flujos Financieros Futuros:** los montos identificados de los ingresos del Originador, provenientes de las contribuciones de conservación vial y de los derechos y multas de circulación de vehículos, que serán cedidos al Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, en virtud del Contrato de Cesión.

**Repago de Valores de Titularización:** La amortización de los valores de titularización, que se refiere al pago del principal y rendimientos a los inversionistas, se realizará periódicamente conforme el calce que permita la generación de los flujos financieros futuros que el Fondo de Titularización reciba como ingresos.

**Costos y Gastos de Operación:** incluyen el pago de los servicios de estructuración, calificación de riesgo, valúo de activos, registro y administración de la emisión de valores de titularización.

**Evaluación del Calce de Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización**

Como se describe en el supuesto No. 6 anterior, los costos y gastos del Fondo de Titularización necesitan estar calzados con los ingresos que recibirá el Fondo de Titularización, de tal manera que exista una sustentación eficaz del mismo Fondo. Entonces para un período "n" cualquiera se analizará el flujo de efectivo estableciendo el cambio en la cuenta discrecional mediante la comparación de los ingresos con los egresos, luego se analizará el efecto de ese cambio en el saldo de la cuenta, que es nuestro parámetro de evaluación, para finalmente determinar si cumple con la condición de evaluación: el saldo no menor que cero, como se explica en el supuesto No. 10 anterior.

El análisis anterior nos define las siguientes variables:

| | | |
|---|---|---|
| I | = | Ingresos |
| E | = | Egresos |
| FT | = | Fondo de Titularización |
| n | = | un período cualquiera |
| CCD | = | Cambio en la cuenta discrecional |
| SICD | = | Saldo inicial de la cuenta discrecional |
| SFCD | = | Saldo final de la cuenta discrecional |

El planteamiento es el siguiente:

1. Flujo de efectivo del período:

$$\mathbf{I}|FT_n - \mathbf{E}|FT_n = \mathbf{CCD}|FT_n$$

Donde el parámetro de evaluación es la cuenta discrecional que maneja la liquidez del Fondo de Titularización. El cambio en la cuenta discrecional producto de comparar los ingresos con los egresos del Fondo de Titularización afectará el saldo de la misma cuenta, como se muestra a continuación.

2. Parámetro de evaluación:

$$\mathbf{SICD}|FT_n \pm \mathbf{CCD}|FT_n = \mathbf{SFCD}|FT_n$$

Entonces, la condición de evaluación será aquella en la cual el saldo final de la cuenta discrecional (SFCD) para cualquier período "n" deberá ser mayor o al menos igual a cero, ya que si no cumple esta condición se evidenciará que el Fondo de Titularización no tiene la capacidad para hacerle frente a sus obligaciones: el pago de la emisión (principal más intereses) y los proveedores (costos y gastos de la emisión).

3. Condición de evaluación:

$$\mathbf{SFCD}|FT_n \geq \mathbf{0}$$

El análisis del calce de los flujos de efectivo del Fondo de Titularización requiere entonces que se identifique la naturaleza de los ingresos y egresos para lo cual se procede a desglosar los mismos.

**Desglose de las cuentas de flujo de efectivo del Fondo de Titularización**

1) Ingresos del Fondo de Titularización

   a. Monto del principal de la emisión de títulos valores en Bolsa que se reciba de los inversionistas. Este monto se recibe en el período inicial (n = 0).

   b. Montos recibidos periódicamente en virtud de la cesión de derechos de cobro sobre los flujos generados por los activos (derechos cedidos). Además de los supuestos legales relacionados, su carácter de periodicidad constituirán la base para asegurar el calce de los pagos de la emisión (capital más intereses) y de los costos y gastos de la emisión.

2) Egresos del Fondo de Titularización

   a. **Pago de deuda.** Monto del principal e intereses que se pagará a los inversionistas en función de los montos invertidos y conforme las condiciones de mercado que se pacten en el Contrato de Titularización.

   b. **Costos fijos iniciales.** El valor que se le reconozca al Originador por la cesión de los derechos sobre los flujos financieros futuros, es el principal egreso al inicio del plazo de la emisión. Este valor se juzgará como de valor razonable si, dados los otros elementos del flujo de efectivo del Fondo de Titularización, el valor asignado a la cesión de los



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

derechos sobre flujos de efectivo futuros hace que el saldo final de la cuenta discrecional en cualquier período "n" no sea menor que cero.

Se identifican también los egresos relacionados con las comisiones de registro del emisor. También se incluyen los servicios por calificación de riesgo de la emisión, la constitución de la cuenta restringida del Fondo de Titularización (en la que se mantiene la cuota de resguardo del próximo pago de capital e intereses a los inversionistas en la emisión); también

c. **Costos variables iniciales.** Con respecto al monto de la emisión, son los referidos al ser vicio de estructuración de la emisión, así como también a algunas tarifas de registro en la Bolsa de Valores y el Registro Público Bursátil que son establecidas en función del monto de la emisión.

d. **Costos fijos periódicos.** Corresponden a la remuneración de servicios de calificación de riesgo, auditorías, publicaciones, valúos, etc. Si bien estos costos no son de importancia relativa, si lo es el hecho de que se mantengan a lo largo del plazo de la emisión como lo establece la ley.

e. **Costos variables periódicos.** Estos corresponden a los montos que se devuelven al Originador en virtud de las cesiones de flujo recibidas (calculadas a una tasa de interés máxima "techo" de la emisión), cuando la tasa de interés que se reconoce a los inversionistas ha sido menor que la estimada. Los excedentes, como se denomina al monto que se recibió en exceso del Originador respecto a las obligaciones de debía cubrir en el período, son devueltos con la misma periodicidad que este transfiere los flujos futuros al Fondo de Titularización.

Este desglose de flujos de efectivo se puede mostrar en forma tabulada, para un período inicial, su período subsecuente y cualquier otro período subsecuente, en la tabla de la siguiente página.

## Fondo de Titularización (FT)

### Desglose de Flujos de Caja para período inicial y n períodos

| Período: | 0 | 1 | 2 | ... | n |
|---|---|---|---|---|---|
| **Flujo de caja de ingresos** | | | | | |
| Ingresos por emisión de valores de titularización | $EVTT_0$ | | | | |
| Ingresos por flujos financieros futuros cedidos al FT | | $IFFF_1$ | $IFFF_2$ | ... | $IFFF_n$ |
| **Flujo de caja de egresos** | | | | | |
| Costos fijos iniciales | $CFI_0$ | | | | |
| Costos variables iniciales | $CVI_0$ | | | | |
| Costos fijos periódicos | | $CFP_1$ | $CFP_2$ | | $CFP_n$ |
| Costos variables periódicos | | $CVP_1$ | $CVP_2$ | | $CVP_n$ |
| | | | | | |
| **Cambio del flujo de efectivo en el período (Cuenta Discrecional) = Ingresos - Egresos** | $\triangle CD_0 = EVTT_0 - CFI_0 - CVI_0$ | $\triangle CD_1 = EVTT_1 - CFI_1 - CVI_1$ | $\triangle CD_2 = EVTT_2 - CFI_2 - CVI_2$ | | $\triangle CD_n = EVTT_n - CFI_n - CVI_n$ |
| **Cuenta discrecional (Administradora del Flujo de Efectivo)** | | | | | |
| Saldo inicial de la cuenta discrecional | $SICD_0 = 0$ | $SICD_1 = SFCD_0$ | $SICD_2 = SFCD_1$ | ... | $SICD_n = SFCD_{n-1}$ |
| Cambio del flujo de efectivo en el período (Cuenta Discrecional) | $\triangle CD_0$ | $\triangle CD_1$ | $\triangle CD_2$ | | $\triangle CD_n$ |
| **Saldo final de la cuenta discrecional (CD)** | $SFCD_0 = SICD_0 + \triangle CD_0$ | $SFCD_1 = SICD_1 + \triangle CD_1$ | $SFCD_2 = SICD_2 + \triangle CD_2$ | | $SFCD_n = SICD_n + \triangle CD_n$ |

Como explicado anteriormente, la condición de evaluación del parámetro de la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización es la siguiente:

$$\boxed{SFCD_n \geq 0}$$



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

## Conclusión

Una vez definidas (a precio de mercado) los diferentes "Costos y Gastos" que reconocerá el Fondo de Titularización a sus diferentes proveedores, entonces la única variable por definir para calzar el flujo de efectivo al Originador vendrá dada por el **Pago al Originador por los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros**, bajo el método descrito anteriormente.

En otras palabras, al negociar bajo condición de mercado las características de la emisión y los costos y gastos del Fondo de Titularización, es posible mediante un proceso de iteración financiera (apoyado con un modelo en hojas electrónicas de trabajo) definir el **Pago al Originador por los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros** que permita cumplir la condición de evaluación del parámetro de la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, cual es que el saldo final de la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, para cualquier período "n", sea igual o superior a cero.

# Glosario

| | |
|---|---|
| *Activos Susceptibles de Titularización* | Constituyen activos susceptibles de titularización aquéllos con capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles, entre otros, los contratos de préstamos; los títulos valores; los valores desmaterializados o anotados en cuenta y los derechos sobre flujos financieros futuros. |
| *Créditos* | Activos que involucran el préstamo de dinero, donde la persona se compromete a devolver la cantidad solicitada en el tiempo o plazo definido según las condiciones establecidas para dicho préstamo más los intereses devengados, seguros y costos asociados, si los hubiera. |
| *Instrumento financiero* | Cualquier contrato que dé lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad. |
| *Valor razonable.* | Es el importe por el cual puede ser intercambiado un activo o cancelado un pasivo, entre un comprador y un vendedor interesados y debidamente informados, en condiciones de independencia mutua. |
| *Flujos de Efectivo Futuros.* | Comprende aquellos activos que involucran el préstamo de dinero, donde la persona se compromete a devolver la cantidad solicitada en el tiempo o plazo definido según las condiciones establecidas para dicho préstamo más los intereses devengados, seguros y costos asociados, si los hubiera. |
| *Titularización.* | Proceso mediante el cual se constituyen patrimonios independientes denominados Fondos de Titularización, a partir de la enajenación de activos generadores de flujos de efectivo y administrados por sociedades constituidas para tal efecto. La finalidad de estos patrimonios será principalmente originar los pagos de las emisiones de valores de oferta pública que se emitan con cargo al Fondo. |
| *Fondo de Titularización* | Es un patrimonio independiente, diferente al de la Titularizadora y al del Originador. Está conformado por un conjunto de activos y pasivos que resulten o se integren como consecuencia del desarrollo del respectivo proceso de titularización. Los activos del Fondo tendrán por propósito principal, generar los pagos de los valores emitidos contra el mismo. El Fondo no es una persona jurídica. |
| *Originador* | Persona propietaria de activos susceptibles de titularización de conformidad a esta Ley, los cuales enajena con la única finalidad de constituir e integrar un Fondo de Titularización. |
| *Titularizadora* | Persona jurídica que administra los Fondos de Titularización. |
| *NIIF* | Normas Internacionales de Información Financiera |
| *NIC* | Normas Internacionales de Contabilidad |



CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPÚBLICA DE EL SALVADOR

| | |
|---|---|
| *Costo amortizado de un activo financiero* | Es la medida inicial de dicho activo menos los reembolsos del principal, más o menos la amortización cumulada—calculada con el método de la tasa de interés efectiva—de cualquier diferencia entre el importe inicial y el valor de reembolso en el vencimiento, y menos cualquier disminución por deterioro del valor o incobrabilidad (reconocida directamente o mediante el uso de una cuenta correctora). |
| *Método de la tasa de interés efectiva* | Es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financieros (o de un grupo de activos o pasivos financieros) y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del periodo relevante. |
| *Tasa de interés efectiva* | La tasa de interés efectiva es la tasa de descuento que iguala exactamente los flujos de efectivo por cobrar o por pagar estimados a lo largo de la vida esperada del instrumento financiero (o, cuando sea adecuado, en un periodo más corto) con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero. |
| *Compra convencional de activos financieros* | Es la compra o venta de un activo financiero bajo un contrato cuyas condiciones requieren la entrega del activo durante un periodo que generalmente está regulado o surge de una convención establecida en el mercado correspondiente. |
| *Representante de los Tenedores de Valores* | Persona jurídica encargada de representar a los propietarios de los valores de cada Fondo de acuerdo a lo establecido en esta Ley. |
| *Entidad Supervisora* | La Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), es la autoridad administrativa competente para la ejecución y aplicación de esta Ley, vigilará el cumplimiento de sus disposiciones, supervisará a las Titularizadoras, sus operaciones y a los entes que participan en el proceso de titularización. En este documento se refiere como "la Superintendencia". |
| *Enajenación de Activos* | La enajenación de los activos desde el Originador hacia el Fondo se realizará a título oneroso con cargo al mismo, por medio de la Titularizadora, según los términos y condiciones de cada proceso de titularización. |
| *Valúo de Activos* | Valúo practicado por perito valuador previo a su enajenación desde el Originador hacia el Fondo de Titularización. |
| *Certificación de Valúo* | Certificación emitida por perito valuador a ser remitida a la Dirección General de Impuestos Internos. |
| *Perito Valuador* | Persona natural o jurídica calificada por la Superintendencia para practicar valúos de activos susceptibles de titularización. |

| | |
|---|---|
| *Cesión de créditos* | La cesión de créditos comprende todos sus privilegios y accesorios, tanto derechos reales como personales y se realizará mediante la entrega del correspondiente título, con una razón escrita a continuación del mismo, que contenga la denominación y domicilio del cedente y del cesionario, firmas de sus representantes, la fecha del traspaso y el capital e intereses adeudados a la fecha de la enajenación. |
| *Inversionistas* | Los suministradores de capital-riesgo, preocupados por el riesgo inherente y por el rendimiento que van a proporcionar sus inversiones. Necesitan información que les ayude a determinar si deben comprar, mantener o vender las participaciones. |
| *Técnica de valoración* | Técnica mediante la cual se estima el valor razonable de un instrumento financiero. Las técnicas de valoración incluyen la utilización de operaciones de mercado realizadas en condiciones de independencia mutua, entre partes interesadas y debidamente informadas, siempre que estén disponibles, así como referencias al valor razonable actual de otro instrumento que es substancialmente el mismo, o bien el análisis de flujos de efectivo descontados y los modelos de determinación de precios de opciones. Si existiese una técnica de valoración comúnmente utilizada por los participantes en el mercado para fijar el precio de ese instrumento, y se hubiera demostrado que proporciona estimaciones fiables de los precios observados en transacciones reales de mercado, la entidad utilizará esa técnica. |

EL SUSCRITO NOTARIO, en base al Articulo Treinta de la Ley del Ejercicio Notarial de la Jurisdicción Voluntaria y de Otras Diligencias, CERTIFICA: Que la presente fotocopia, que consta de diecinueve folios, es conforme y fiel a su original, con el cual se confrontó. En la Ciudad de San Salvador a los veintinueve dias del mes de mayo, de dos mil quince.

CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

# Anexo 5: Clasificaciones de Riesgo

# FONDO DE TITULARIZACIÓN –RICORP TITULARIZADORA – FOVIAL - FTRTFOV 03
## VALORES DE TITULARIZACIÓN

| Con Estados Financieros no auditados al 31 de diciembre de 2014 | | Fecha de Comité: 21 de marzo de 2015 |
|---|---|---|
| Comité Ordinario N° 05/2015 | | San Salvador, El Salvador |
| **Wilfredo Vásquez /** Analista Titular | (503) 2266-9471 | wvasquez@ratingspcr.com |
| **Yenci Sarceño /** Analista Soporte | (503) 2266-9471 | ysarceno@ratingspcr.com |

| Aspecto o Instrumento Clasificado[1] | Clasificación | Perspectiva |
|---|---|---|
| Valores de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03 | | |
| Tramo 1 | AAA | Estable |
| Tramo 2 | AAA | Estable |

## Significado de la Clasificación

**Categoría AAA:** Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo[2] dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo menos "-"indica un nivel mayor de riesgo.*

*"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales, sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."*

*"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".*

## Racionalidad

En Comité Ordinario de clasificación de riesgo, PCR decidió otorgar por unanimidad la clasificación inicial de "AAA" Perspectiva "Estable" para los Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Fovial 03.

La decisión se fundamenta en la alta capacidad de pago del Fondo de Titularización, debido a la adecuada generación de ingresos percibidos por la contribución vial, la cual se encuentra amparada por una Ley Especial del Estado; además de una estructura legal que fortalece la emisión, minimizando los riesgos inherentes y dando prioridad al pago del fondo. De acuerdo a las proyecciones financieras, se observa un adecuado cumplimiento de los resguardos financieros establecidos en dicho Fondo.

## Perspectiva

Estable.

[1] Metodología de clasificación de riesgo de deuda titulizada de Pacific Credit Rating.

[2] Normalizado bajo los lineamientos del Art.9 de "NORMAS TECNICAS SOBRE OBLIGACIONES DE LAS SOCIEDADES CLASIFICADORAS DE RIESGO" (NRP-07), emitidas por el Comité de Normas del Banco Central de Reserva de El Salvador.

## Resumen Ejecutivo

- **Alta generación de ingresos percibidos para el pago de la emisión.** A diciembre de 2014 los ingresos percibidos por FOVIAL que provienen de la contribución vial fueron de US$ 73.6 millones (75.2% de los ingresos totales) y corresponden a la Contribución Especial de US$0.20 por cada galón de combustible. El crecimiento de los ingresos mantiene un ritmo constante y al período analizado fue de 2.0% con respecto al año anterior y originado por un mayor consumo de combustible a pesar del lento crecimiento económico de El Salvador.
- **Respaldo Legal y Cesión de flujos.** Mediante el Decreto Legislativo se establece que FOVIAL puede utilizar hasta el 20% de sus ingresos para garantizar el pago de la emisión. De acuerdo a las proyecciones, los flujos cedidos en los primeros cuatro años de la titularización se consideran ajustados por las amortizaciones de capital de las tres emisiones pero no sobrepasan el porcentaje de cesión de los ingresos. Asimismo, la relación de endeudamiento se mantiene por debajo de 2.4 veces durante la vigencia de la emisión.
- **Resguardos adicionales de la emisión.** La emisión cuenta con una Cuenta Restringida que tendrá acumulado un saldo mínimo de una cuota mensual de capital e intereses a pagarse a los Tenedores de Valores y además cuenta con una Orden Irrevocable de Retención y Transferencias establecidas por medio de un contrato suscrito entre el Originador y Ministerio de Hacienda de El Salvador que garantiza las transferencias de los flujos futuros a ceder.
- **Cobertura de los ingresos sobre la emisión.** La cobertura de los ingresos totales sobre la cesión tiene un promedio de 11.86 veces incluyendo los tres Fondos de Titularización y un nivel mínimo de 5.16 veces en el año 2018, período en que el porcentaje de ingresos comprometidos es mayor durante la vigencia de la emisión.

## Resumen de la Estructura de Titularización

| Cuadro 1: Datos básicos de la Emisión[3] - FTRTFOV 03 | | |
|---|---|---|
| Emisor | : | Fondo de Titularización –Ricorp Titularizadora – FOVIAL - FTRTFOV 03 |
| Originador | : | Fondo de Conservación Vial, FOVIAL |
| Sociedad de Titularización | : | Ricorp Titularizadora, S.A., |
| Clase de Valor | : | Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL Cero Tres, cuya abreviación es VTRTFOV 03. |
| Monto de la Emisión | : | Hasta US$ 25,000,000.00 |
| Moneda | : | Dólares de los Estados Unidos de América. |
| Plazo de la Emisión | : | El plazo de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, tiene un plazo de hasta 180 meses, contados a partir de la fecha de colocación. |
| Respaldo de la Emisión | : | El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, esta únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV 03, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora. |
| Custodia y Depósito: | : | La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización de la emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero, a la que se refiere el párrafo final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta. |

[3] Prospecto de emisión preliminar, entregado por Ricorp Titularizadora en fecha 4 de marzo de 2015.

| | | |
|---|---|---|
| **Negociabilidad** | : | La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores mediante certificación de punto de acta de Junta Directiva de la Titularizadora. |
| **Mecanismos de Cobertura** | : | El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, esta únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV 03, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción correspondiente a los ingresos mensuales percibidos por FOVIAL conforme se establece en el prospecto de la emisión. También forma parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida del Fondo de Titularización FTRTFOV 03, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., la cual no debe ser menor a la próxima cuota de capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores. |
| **Destino** | : | Los fondos que FOVIAL reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros, que efectúe al Fondo de Titularización, deberán ser destinados por FOVIAL en proyectos para el mejoramiento de la Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenible, y para el cumplimiento de otras responsabilidades y objetivos fundamentales del FOVIAL. |
| **Condiciones Especiales** | : | A) Razones Financieras; Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo FTRTFOV 03, FOVIAL se obliga a cumplir las siguientes razones financieras: a) FOVIAL podrá comprometer hasta el veinte por ciento de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de deuda relacionada a procesos de titularización. Esta condición especial deberá ser verificada anualmente por el Auditor Externo de FOVIAL, a partir de información financiera auditada, para ello, FOVIAL deberá nombrar un Auditor Externo que se encuentre autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero; b) La relación endeudamiento total a ingresos totales anuales de FOVIAL no deberá ser mayor a 2.40 veces. El endeudamiento total se entenderá como la suma del saldo vigente de capital de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los Estados Financieros de FOVIAL, más el saldo vigente adeudado de capital en el pasivo de cualquier fondo de titularización en el que FOVIAL participe como originador. Los ingresos totales anuales se entenderán como los ingresos de los últimos doce meses provenientes de: i) Las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diésel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial; ii) Los pagos por derechos y multas establecidos por la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos que ingresan al Fondo General del Estado, a ser transferidos íntegramente al Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), para ser utilizados en el mantenimiento y conservación de la Red Vial Nacional Prioritaria y Mantenible, conforme lo establece el artículo treinta y cinco de la Ley de Derechos Fiscales por la Circulación de Vehículos reformado mediante Decreto Legislativo número sesenta y dos de fecha doce de julio del año dos mil doce y publicado en El Diario Oficial el dieciséis de julio de dos mil doce, número ciento treinta y uno, tomo número trescientos noventa y seis; y iii) Cualquier otro ingreso que en el futuro se encuentre facultada legalmente a percibir. Esta relación deberá ser sometida al Consejo Directivo de FOVIAL de forma semestral, con Estados Financieros de los meses de junio y diciembre. El Secretario del Consejo Directivo emitirá la certificación de punto de acta respectiva y la enviará a la Titularizadora. La medición de junio deberá ser presentada a la Titularizadora a más tardar el último día hábil del mes de agosto, la medición de diciembre deberá ser presentada a la Titularizadora a partir de información financiera auditada al treinta y uno de diciembre a más tardar el último día hábil de abril. A partir de la entrega de la certificación de punto de acta por parte de FOVIAL, la Titularizadora contará con diez días hábiles para determinar si existe incumplimiento y notificar de dicha situación a FOVIAL y al Representante de Tenedores. B) Plazo de regularización: A partir de la fecha en que la Titularizadora |

| | | |
|---|---|---|
| | | determine el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras y se lo haya notificado a FOVIAL y al Representante de Tenedores, FOVIAL contará con diez días hábiles para notificar al Representante de Tenedores y a la Titularizadora de las acciones que tomará para regularizar la situación y contará con seis meses para tomar las acciones necesarias para regularizar las razones financieras a fin que por medio de un nuevo cálculo presentado a la Titularizadora se verifique el cumplimiento de los máximos establecidos informándose dicho cumplimiento al Representante de Tenedores. |

**Fuente:** Ricorp Titularizadora, S.A. / **Elaboración:** PCR

## Instrumentos Clasificados

Las características de los instrumentos clasificados son:

| Cuadro 2: Detalle de la Emisión | |
|---|---|
| **Denominación del Tramo** | VTRTFOV 03 |
| **Monto del Tramo** | Hasta US$25,000,000.00 |
| **Plazo de la emisión** | Hasta 180 meses |
| **Tasas de Interés** | Tramo 1: Por definir.<br>Tramo 2: Por definir.<br>Las tasas de interés serán fijas por la totalidad del plazo. |
| **Periodicidad de Pago de Intereses** | Los intereses se pagarán trimestralmente, a partir de la primera fecha establecida de pago. |

**Fuente:** Ricorp Titularizadora, S.A. / **Elaboración:** PCR

El monto de la emisión del fondo de titularización es por US $25 millones con un plazo de hasta ciento ochenta (180) meses; la cual será colocada en dos tramos. La negociación de la emisión será por oferta pública mediante la Bolsa de Valores de El Salvador y por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa. El plazo de la negociación de los Valores de Titularización es de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar al menos el 75% del Fondo de Titularización. En caso no se cumpliese con el plazo estipulado se procederá a la liquidación del Fondo de Titularización de acuerdo a los mecanismos establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

El capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de tres años para los dos tramos. El capital e intereses se pagarán a partir de la fecha de colocación a través del procedimiento establecido por la Central De Depósito De Valores, S.A. DE C.V.

Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de derechos sobre Flujos Financieros Futuros una porción de los ingresos percibidos mensualmente a partir de la fecha de corte por FOVIAL.

Se entenderán como flujos financieros futuros, aquellos ingresos percibidos a partir de la fecha de corte por FOVIAL provenientes de: las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el presupuesto general en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diésel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial.

**Características de los Tramos**
La emisión será colocada en dos tramos, por un valor total de US$25.0 millones descritos a continuación:

| Cuadro 3: Características de los Tramos | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Estado | Denominación del Tramo | Monto del Tramo | Plazo de la Emisión | Tasa a Pagar |
| Emitido | Tramo 1 | US$ 17,500,000 | 168 meses | Por definir |
| Emitido | Tramo 2 | US$ 7,500,000 | 72 meses | Por definir |

**Fuente:** Ricorp Titularizadora / **Elaboración:** PCR

**Contrato de Cesión de Derechos de Flujos Futuros**

Mediante Escritura Pública de Contrato de Cesión y Administración, FOVIAL cederá de manera irrevocable a título oneroso y realizará la tradición a Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTFOV 03 de todos los derechos sobre los flujos financieros futuros de una porción ingresos percibidos mensualmente por FOVIAL descritos en el apartado anterior, hasta un monto de US$ 38,753,632.01 que serán entregados al FTRTFOV 03, en montos mensuales y sucesivos a partir de la colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTFOV 03. Los montos establecidos están libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a FOVIAL el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso le aplicasen.

**Descripción de los Flujos Futuros**

La cesión de los Flujos Futuros será en 180 pagos mensuales por un máximo de US$ 38,143,350.38. Los flujos futuros cedidos de ingresos libres de impuestos están conformados por ingresos percibidos por el Originador, como se han descrito en los apartados anteriores. Los montos establecidos son libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo al FOVIAL, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos flujos financieros futuros en caso aplicasen.

Los flujos futuros serán recolectados por el Ministerio de Hacienda, a través de la Colecturía Central de Impuestos Fiscales, cobrados a las refinerías e importadores de combustibles; y será el Ministerio de Hacienda quien, a través de la Orden Irrevocable de Retención y Transferencia, realice la transferencia a la cuenta colectora del banco administrador que inicialmente será Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.

**Operatividad de la Estructura de Titularización**

Se aperturarán las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización en el Banco Davivienda Salvadoreño, S.A.:

- Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.
- Cuenta Restringida del Fondo de Titularización.
- Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización

FOVIAL instruirá al Ministerio de Hacienda (a través de un Orden Irrevocable de Retención y Transferencia) a depositar un monto preestablecido proveniente de la Contribución de Conservación Vial correspondiente a cada mes en la Cuenta Colectora a nombre del Fondo de Titularización.

La Cuenta Colectora será administrada por el Banco Administrador de acuerdo a contrato firmado por el Banco, La Titularizadora y FOVIAL, y recibirá los fondos que se mencionan en el párrafo anterior.

El Banco Administrador depositará el monto de cesión en la Cuenta Discrecional del fondo de titularización a través de una Orden irrevocable de Pago.

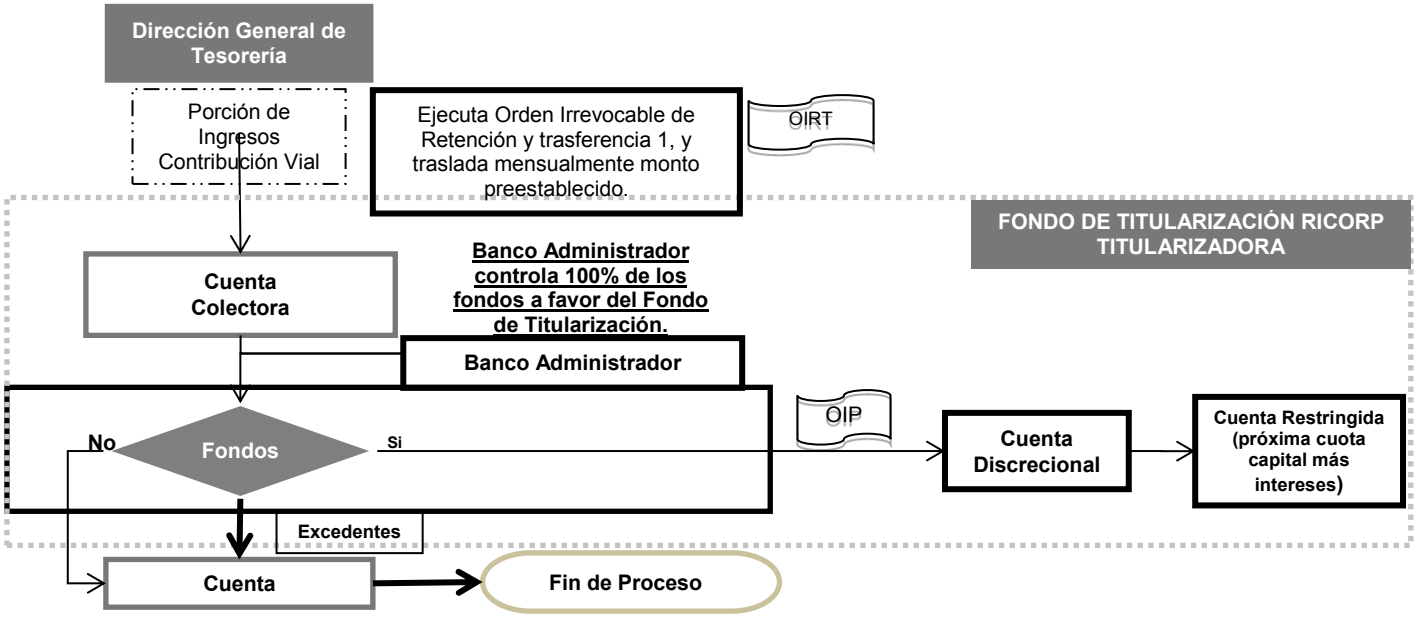
Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización a través de la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional en el siguiente orden:

(i) La Cuenta Discrecional será la utilizada para recibir los fondos del originador, pagar a los inversionistas, cubrir gastos y transferir fondos a, y recibir fondos de la Cuenta Restringida.

(ii) La Cuenta Restringida servirá únicamente para administrar los fondos restringidos en garantía de la operación. Esta será compuesta inicialmente por los fondos obtenidos de la emisión.

(iii) De la Cuenta Discrecional se transferirá mensualmente una cantidad determinado para completar el monto Depósito Restringido, hasta alcanzar su monto máximo.

**Gráfico 1**
**Mecanismo de asignación de flujos**

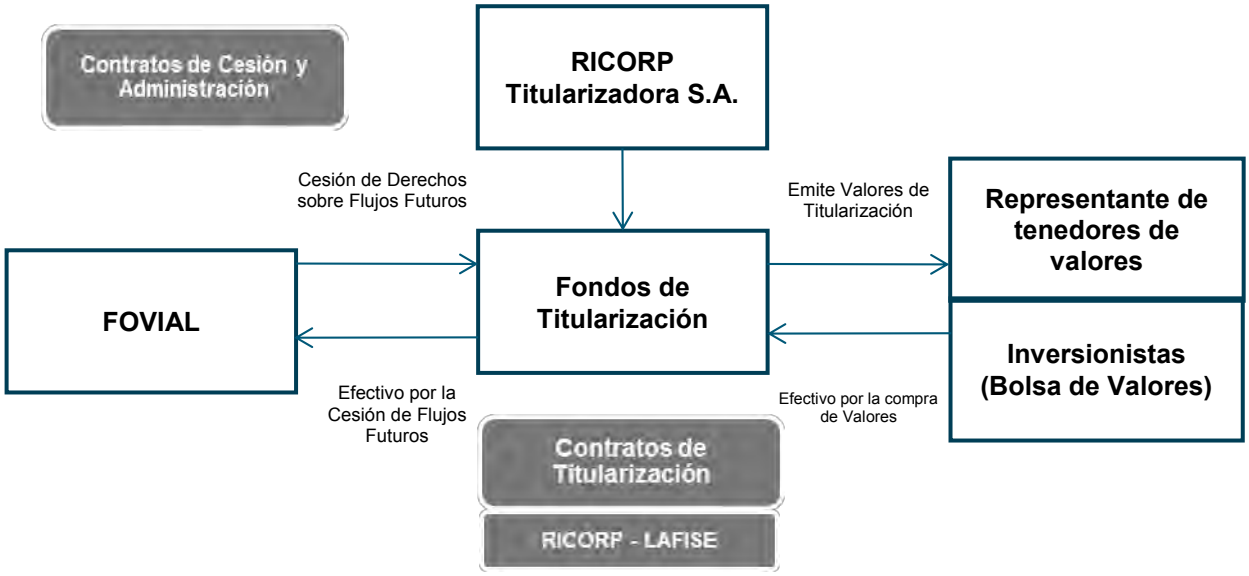



*Fuente: Ricorp Titularizadora / Elaboración: PCR*

**Operación Mensual del Fondo**

Para efectuar los depósitos a la Cuenta Colectora del Fondo de Titularización, FOVIAL instruirá al Ministerio de Hacienda una Orden Irrevocable de Retención y Transferencia sobre la Contribución Vial a entregar a FOVIAL, la cual será ejecutada por la Dirección General de Tesorería que transferirá el monto requerido directamente a la cuenta del Banco Administrador en el Banco Central de Reserva.

**Gráfico 2**
**Diagrama de la estructura**




*Fuente: Ricorp Titularizadora / Elaboración: PCR*

**Procedimiento en Caso de Mora**

Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y/o principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al originador para que este proceda a depositar en la Cuenta Restringida los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

**Redención anticipada**

En el año quinto y décimo de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre:(1) el cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de diez años más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea mayor a cinco años y a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de cinco años más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea menor o igual a cinco años; en ambos casos más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de ciento veinte días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de CEDEVAL, S.A. de C.V. En caso de redención anticipada, el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia, a la Bolsa de Valores y a la Central de Depósito de Valores, S.A. de C.V. con quince días de anticipación; El monto de capital redimido dejará de devengar intereses desde la fecha fijada para su pago. En la fecha de redención de los valores, la Titularizadora actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, hará efectivo el pago según los términos y condiciones de los valores emitidos debiendo realizarse por medio de CEDEVAL S.A. de C.V.

En caso de realizarse la redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente, la Titularizadora mantendrá por ciento ochenta días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la cuenta bancaria denominada Cuenta Discrecional. Vencido dicho plazo, lo pondrá a disposición de los Tenedores de Valores mediante el pago por consignación a favor de la persona que acredite titularidad legítima mediante certificación emitida por CEDEVAL, S.A. de C.V.

**Causales de Cesación del Cargo de Representante de los Tenedores de Valores Emitidos**

Sin perjuicio de la responsabilidad administrativa y judicial, sea civil o penal, que pudiera serle imputable, el Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización podrá ser cesado en su cargo, por cualquiera de las causales siguientes:

- Por incumplimiento de las obligaciones que le impone la Ley de Titularización de Activos, la normativa aplicable y el presente contrato.
- Por no ejercer oportuna y diligentemente las facultades que le confiere la Ley de Titularización de Activos, la normativa aplicable y el presente Contrato
- Por actuaciones u omisiones dolosas o negligentes en el ejercicio de sus obligaciones, deberes o facultades.
- Por concurrir el Representante de los Tenedores en alguna causal de inhabilidad existente con anterioridad o sobreviniente.
- Por incurrir el Representante de los Tenedores en alguna conducta prohibida por la Ley de Titularización de Activos, la normativa aplicable y el presente contrato.
- Por pérdida de confianza.

**Caducidad del Plazo de la Emisión**

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad establecidas en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, FOVIAL procederá a enterar a la Sociedad Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta la suma de US$ 38,143,350.38 en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establecieron en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo 76 de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

En este caso, la Titularizadora deberá proceder a enterar de inmediato a los Tenedores de Valores, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por FOVIAL, hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero. En el caso de presentarse alguna de las causales de caducidad, corresponderá al Representante de los Tenedores convocar a una Junta General de Tenedores a fin de informarlos de la situación e iniciar las acciones correspondientes.

## Análisis de la Estructura

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, el nivel crediticio del Originador (FOVIAL), la estructura de titularización propuesta, el operador de las cuentas del Fondo de Titularización, el monto, el tratamiento y prevención de desvío de fondos; y finalmente los aspectos legales involucrados en toda la transacción, en opinión de PCR, hace que el fondo de titularización cuente con la cobertura necesaria para pagar a los inversionistas e incluso generar excedentes para la devolución al originador.

Al tratarse de una titularización de derechos sobre flujos futuros, cobra mayor importancia la estabilidad de los ingresos provenientes de la contribución vial hacia la entidad originadora (FOVIAL), que puedan respaldar la Emisión. En efecto, si estos flujos se ven afectados o disminuidos, existieran cambios en la Ley que establece las condiciones para el aporte de contribución vial, entre otros; los inversionistas sufrirán pérdidas si los mecanismos de seguridad no son suficientes para cubrir el posible déficit. Es esta posibilidad de deterioro en la generación de nuevos activos la que determina que, en una titularización de derechos sobre flujos futuros, la clasificación de riesgo de la transacción éste fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos.

## Perfil de la Titularizadora

RICORP Titularizadora, Sociedad Anónima, fue constituida el día 11 de agosto de 2011, la clasificación favorable fue otorgada por el Superintendente del Sistema Financiero del 23 de agosto de 2011. La finalidad de RICORP Titularizadora es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad con la Ley de Titularización de Activos, y emitir valores con cargo a dichos Fondos.

**Accionistas y Junta Directiva**

En el siguiente cuadro se detallan los principales accionistas y directivos de RICORP Titularizadora, S.A.:

| Cuadro 4: Accionistas | |
|---|---|
| **Accionista** | **Participación Accionaria** |
| RICORP S.A. de C.V. | 99.9999 % |
| José Carlos Bonilla Larreynaga | 0.0001 % |
| **Total** | **100%** |

***Fuente:*** *RICORP Titularizadora S.A. /* ***Elaboración:*** *PCR*

En sesión de Junta General Ordinaria de Accionista con fecha de 15 de febrero de 2013 se acordó elegir la junta directiva para un período de 3 años.

| Cuadro 5: Junta Directiva | |
|---|---|
| **Director** | **Cargo** |
| Rolando Arturo Duarte Schlageter | Presidente |
| Javier Ernesto Simán Dada | Vicepresidente |
| José Carlos Bonilla Larreynaga | Secretario |
| Juan Alberto Valiente Álvarez | Propietario |
| Carlos Lionel Mejía Cabrera | Propietario |
| Víctor Silhy Zacarías | Propietario |
| Enrique Borgo Bustamante | Propietario |
| José Miguel Carbonell Belismelis | Suplente |
| Francisco Javier Enríque Duarte Schlageter | Suplente |
| Enrique Oñate Muyshondt | Suplente |
| Miguel Ángel Simán Dada | Suplente |
| Manuel Roberto Vieytez Valle | Suplente |
| Ramón Arturo Álvarez López | Suplente |
| Remo José Bardi Ocaña | Suplente |

***Fuente:*** *RICORP Titularizadora S.A. /* ***Elaboración:*** *PCR*

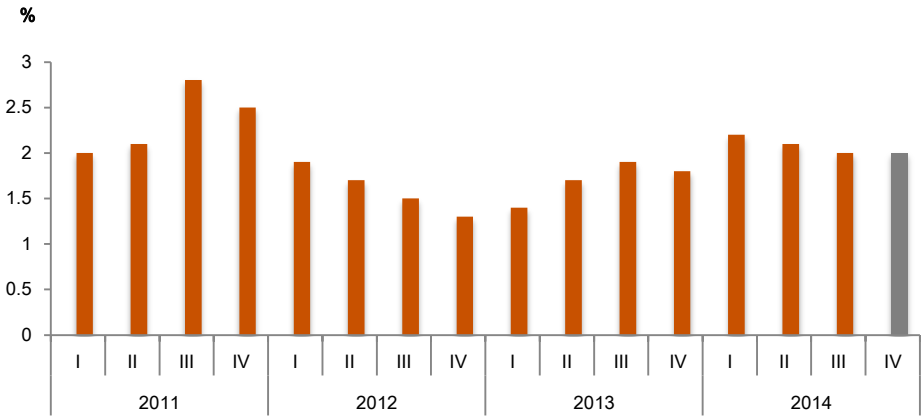
## Entorno Económico

En el tercer trimestre del 2014, el PIB a precios constantes de El Salvador crece a 2.0% levemente superior a lo mostrado al mismo período del año anterior que fue 1.9%. Las diferentes ramas de la actividad económica presentaron, en general, un comportamiento positivo. Según el FMI[4], la perspectiva de la economía salvadoreña se espera un crecimiento económico al cierre de 2014 de 2.0%.

Al considerar la participación de cada actividad económica dentro del PIB, la mayor contribución fue dada por el dinamismo en los rubros de: Comercio, Restaurantes y Hoteles; Agricultura, Caza, Silvicultura y Pesca; Industria Manufacturera y Minas; Transporte, Almacenaje y Comunicaciones; donde la participación global sobre dichos rubros alcanzó el 65.40% del total.

El Producto Interno Bruto a precios constantes registró una variación interanual positiva, pasando de US$7,177.7 en septiembre de 2013 a US$ 7,328.5 millones a septiembre 2014.

**Grafico 3**
**PIB real: Tercer Trimestre 2014**
**Variaciones Anuales**



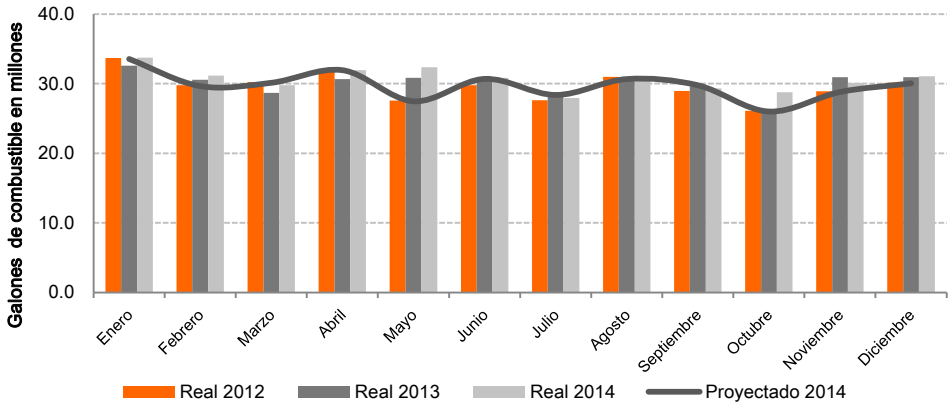

***Fuente:*** *BCR /* ***Elaboración:*** *PCR*

En cuanto a la demanda en los galones de combustible a diciembre de 2014, mostró un resultado similar a la perspectiva de crecimiento económico, con un aumento interanual en galones de 2.0%. Dado que El Salvador es

[4] FMI, Informe de país No.13/15, Informe del personal técnico sobre la consulta de la consulta del artículo IV correspondiente a 2014, enero de 2015. Página web: http://www.imf.org

un país eminentemente importador de combustible fósil, es predecible las proyecciones en los ingresos por contribución vial como se muestra en el siguiente gráfico.

**Grafico 4**
**Consumo de galones de combustible**




***Fuente:*** *FOVIAL* / ***Elaboración:*** *PCR*

## Análisis del Originador

### Reseña

El Fondo de Conservación Vial, FOVIAL, se establece mediante Decreto Legislativo N° 208 de fecha 30 de Noviembre de 2000. El Decreto define a FOVIAL como una entidad de derecho público, de carácter técnico, de utilidad pública, de duración indefinida, con personalidad jurídica y patrimonio propio, con plena autonomía en el ejercicio de sus funciones, tanto en lo financiero como en lo administrativo y presupuestario.

También se establece que su principal responsabilidad será administrar eficientemente los recursos financieros que le corresponden, realizar un nivel adecuado de servicio de conservación en la *Red Vial Nacional Prioritaria Mantenible* y en la *Red Vial Urbana Prioritaria Mantenible*; mantener una adecuada comunicación con los usuarios de las vías y dar cuenta pública de sus acciones al menos una vez al año.

La conservación vial contempla un amplio conjunto de actividades destinadas a preservar en forma continua y sostenida el buen estado de las vías terrestres de comunicación, de modo que se garantice un servicio óptimo al usuario.

Las actividades de conservación vial, se realizan a través de los programas:

- Programa de Mantenimiento Rutinario
- Programa de Mantenimiento Periódico
- Programa de Mantenimiento Puentes y Obras de Paso
- Programa de Mantenimiento Señalización y Seguridad Vial

**Fuente de ingresos**

FOVIAL cuenta con cuatro fuentes principales de ingresos:

- La contribución de conservación vial: una contribución especial de US$0.20 por cada galón de gasolina, diésel, o sus mezclas con otros carburantes, aplicado a la venta que realicen los importadores o refinadores de dicho material;
- Aportes extraordinarios que por cualquier concepto le otorgue el Estado;
- Las transferencias de recursos que anualmente se consignen en el presupuesto general del estado; y
- Los pagos por derechos y multas, establecidos en el Decreto Legislativo 504, “Ley de derechos fiscales por la circulación de vehículos. (De acuerdo a reformas vigentes a partir del 16 de julio de 2012).

## Gobierno Corporativo del Originador

FOVIAL es una entidad autónoma del Estado de El Salvador, y como tal, su patrimonio pertenece en su totalidad al estado salvadoreño, sin tener accionistas individuales. Asimismo, FOVIAL se rige por su la Ley del Fondo de Conservación Vial, emitida y regulada por la Asamblea Legislativa de El Salvador.

La institución posee Leyes y Reglamentos en la cual se basa la gestión del Consejo Directivo que es liderado por Sr. Gerson Martínez quien lleva 6 años al frente del Ministro de Obras Públicas y su equipo de colaboradores que poseen amplia experiencia.

Las Leyes y Reglamentos de FOVIAL son:

- Constitución de la República
- Ley del FOVIAL.
- Ley de Corte Cuentas.
- Ley Orgánica de Administración Financiera.
- Ley de Adquisiciones y Contrataciones.
- Ley Orgánica de Administración Financiera.
- Normas técnicas de Control Interno Específicas de FOVIAL.
- Reglamento de la Ley de Adquisiciones y Contrataciones.
- Reglamento de la Ley de FOVIAL.
- Reglamento de la Ley Orgánica de la Administración.

Como órgano estatal, FOVIAL se encuentra regido bajo las disposiciones de la Ley de Acceso a la Información Pública (LAIP) y la Ley de Adquisiciones y Contrataciones de la Administración Pública (LACAP), lo cual obliga a mantener la adecuada transparencia en sus operaciones. En relación a la Gestión Integral de Riesgos, el cumplimiento de las políticas y procedimientos de acuerdo a PCR es aceptable, dando el seguimiento de las mismas en el Plan Operativo Anual (POA) por medio de las áreas de gestión detalladas a continuación:

- UACI
- Asesoría Systems
- Legal
- Gerencia Técnica
- Gerencia Financiera administrativa
- Gerencia de Planificación
- Asesoría de Comunicaciones
- Asesoría de Calidad

## Consejo Directivo y Plana Gerencial

PCR considera que tanto la Junta Directiva como la Plana Gerencial poseen experiencia en el sector, el cual se detalla a continuación:

| Cuadro 6: Consejo Directivo de FOVIAL | |
|---|---|
| **Director** | **Cargo** |
| Sr. Gerson Martínez | Ministro de Obras Públicas y Presidente de FOVIAL |
| Ing. René Mauricio Guardado Rodríguez | Vicepresidente |
| Lic. Francisco Rubén Alvarado Fuentes | Director Propietario |
| Lic. Ricardo Antonio Ballesteros Andino | Director Propietario |
| Arq. Luis Enrique Mancía Magaña | Director Propietario |
| Arq. Eliud Ulises Ayala Zamora | Director Suplente |
| Lic. Francisco Antonio Cornejo Morales | Director Suplente |
| Dr. Felipe Alexander Rivas Villatoro | Secretario |

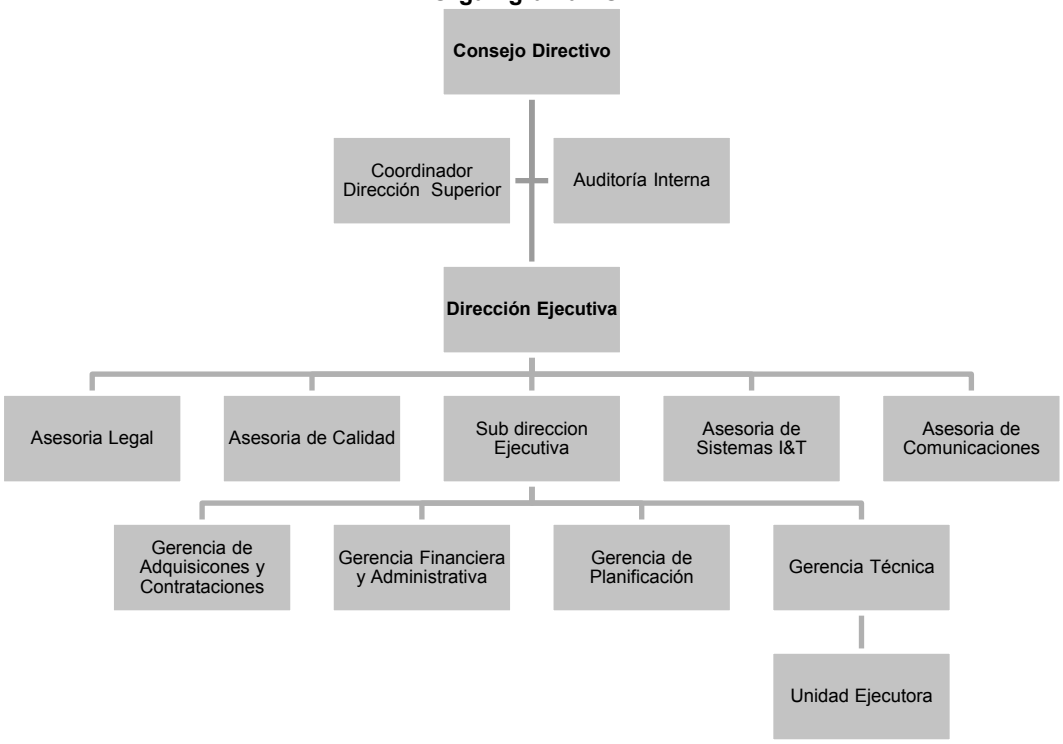
***Fuente:*** *FOVIAL* / ***Elaboración:*** *PCR*

| Cuadro 7: Plana Gerencial | |
|---|---|
| **Nombre** | **Cargo** |
| Dr. Felipe Rivas | Director Ejecutivo |
| Ing. Medardo Ovidio Calderón Pérez | Sub Director Ejecutivo |
| Ing. Marlon Ruíz | Gerente Técnico |
| Lic. Francisco Paz | Gerente de Adquisiciones y Contrataciones Interino |
| Lic. Jaime Roberto Escobar Silva | Gerente Financiero y Administrativo |
| Ing. Miguel Napoleón Mendoza Ramírez | Gerente de Planificación |
| Lic. Juan José Tobar | Auditor Interno |
| Lic. María Alicia Andino | Asesor Legal |
| Ing. Victor Iván Orellana López | Asesor de Calidad |
| Lic. Filiberto Antonio Vargas Rodríguez | Asesor de Sistemas de información y Tecnología |
| Lic. José Ricardo Castellón Osegueda | Asesor de Comunicaciones |

***Fuente:*** *Gobierno Abierto* / ***Elaboración:*** *PCR*

## Organigrama Administrativo de FOVIAL

**Gráfico 5**
**Organigrama FOVIAL**




***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

## Hechos de Importancia

- El 5 de septiembre de 2015 vence el período de vigencia del Decreto N° 110, el cual establece que hasta un 20% de los ingresos anuales de FOVIAL se pueden comprometer para garantizar el pago de la emisión.

## Análisis Financiero

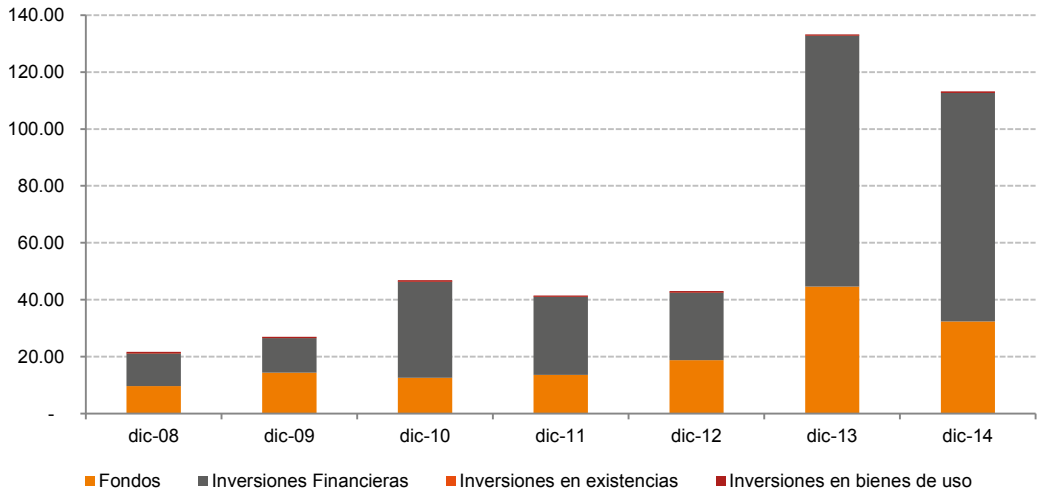
El análisis financiero se ha realizado en base a los Estados Financieros de los últimos cinco cierres de año del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL) y preparados en conformidad a los Principios de Contabilidad Gubernamental, Dependencia del Ministerio de Hacienda de El Salvador y los cuales son una base contable distinta a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

### Balance General

La disminución en el nivel de activos a diciembre de 2014 fue de 15.0% resultando en US$ 113.20 millones, marcado por la disminución en las disponibles (-27.5%) que pasaron de US$44.69 millones a US$ 32.39 millones, las erogaciones de efectivo fueron provistas principalmente por las actividades de financiamiento compuestas por pagos a acreedores financieros y amortizaciones en el endeudamiento externo e interno.

A diciembre de 2014 las inversiones financieras representan el 70.89% del total de los activos de FOVIAL, con un monto de US$80.25 millones e inferior en 8.84% al total del año previo. La disminución es debido a la inversión en depósitos a plazo que se realizó producto de la colocación de las emisiones y consideradas temporales mientras se fueran ejecutando las diferentes obras.

**Gráfico 6**
**Estructura del Activo (US$ Millones)**




***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

| Cuadro 8: Estructura del Activo (Millones US$) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Componentes | dic-08 | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 |
| Fondos | 9.66 | 14.43 | 12.61 | 13.65 | 18.77 | 44.69 | 32.39 |
| Inversiones Financieras | 11.51 | 12.11 | 33.71 | 27.36 | 23.76 | 88.03 | 80.25 |
| Inversiones en existencias | 0.03 | 0.05 | 0.02 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.02 |
| Inversiones en bienes de uso | 0.47 | 0.47 | 0.54 | 0.51 | 0.52 | 0.52 | 0.54 |
| **Activo Total** | **21.67** | **27.05** | **46.88** | **41.53** | **43.05** | **133.25** | **113.20** |

***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

**Estructura de Pasivos y Patrimonio**

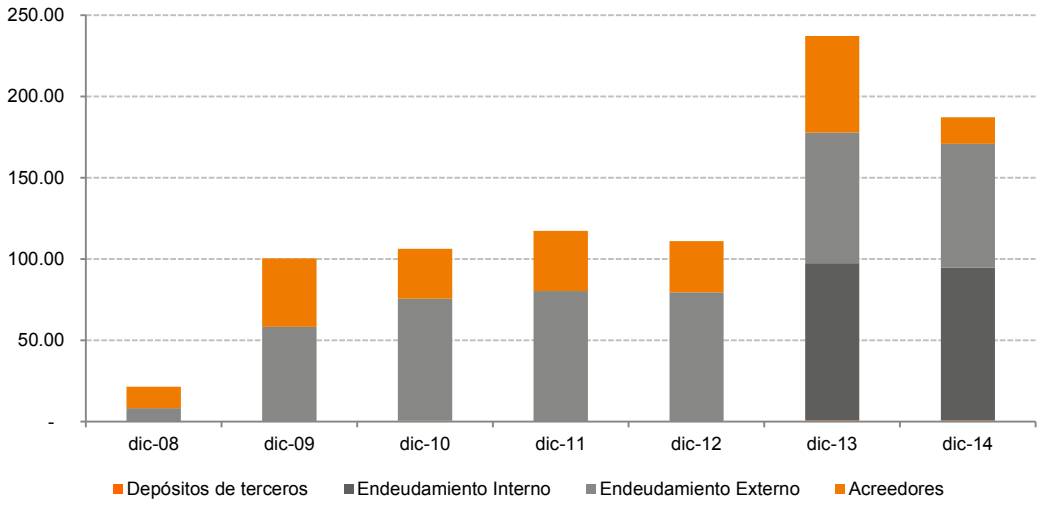
El pasivo de FOVIAL, al período en estudio es de US$187.21 millones y se encuentra conformado por cuatro fuentes principales: endeudamiento externo, que se refiere a los créditos contratados por el Estado en dinero o bienes, con personas naturales o jurídicas sin residencia ni domicilio en el país; por los depósitos de terceros, que son las obligaciones por fondos a rendir cuenta recibidos de terceros, a cuenta de bienes o servicios futuros a suministrar; acreedores financieros, que comprende las cuentas que de los acreedores por pagos provisionales dispuestos por normas legales incluidas las provisiones de mantenimiento periódico y rutinario, señalización vial y obras de paso y mantenimiento de caminos rurales representados por contratos que una vez ejecutados son disminuidos de dicha cuenta ; y endeudamiento interno.

El principal componente del pasivo es el endeudamiento interno, con el 50.10% de participación al 31 de diciembre de 2014 y corresponden parcialmente a los valores de titularización emitidos. Al período analizado presentó una disminución interanual de -2.95% pasando de US$ 96.64 millones a US$ 93.79 millones, variación ocurrida por las amortizaciones de las emisiones correspondientes al FTRTFOV 01 y 02.

El segundo componente en orden de importancia es el endeudamiento externo, con un 40.7% de participación al 31 de diciembre de 2014 monto. Lo anterior se compone por la línea de crédito con el Banco Centroamericano de Integración Económica, que fue contratado el 31 de agosto de 2007, por un monto inicial de US$ 60.00 millones con un plazo de vencimiento de 25 años, el cual mostró una disminución interanual de 5.00% (equivalentes a -US$4.01 millones) como resultado del cumplimiento de sus obligaciones con la institución totalizando los US$76.18 millones.

De igual forma, al 31 de diciembre de 2014, los acreedores financieros pasan de US$59.47 millones a US$16.32 millones una reducción interanual de -72.55%. Durante el 2013 las provisiones efectuadas de acuerdo a los trabajos a realizar por cada proveedor se amortizan a medida se cumplen los acuerdos con los contratistas, es así que al período en estudio los proyectos se encentran en ejecución y en etapas finales.

**Gráfico 7**
**Estructura del Pasivo (Millones US$)**




***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

| Cuadro 9: Estructura del Pasivo (Millones US$) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Componentes | dic-08 | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 |
| Depósitos de terceros | 0.25 | 0.49 | 0.56 | 0.21 | 0.47 | 0.85 | 0.91 |
| Endeudamiento Interno | - | - | - | - | - | 96.64 | 93.79 |
| Endeudamiento Externo | 8.00 | 57.75 | 74.98 | 80.16 | 79.02 | 80.19 | 76.18 |
| Acreedores | 13.28 | 42.17 | 30.67 | 36.95 | 31.63 | 59.47 | 16.32 |
| **Pasivo Total** | **21.53** | **100.41** | **106.21** | **117.33** | **111.11** | **237.15** | **187.21** |

***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

Con respecto al patrimonio de FOVIAL, se encuentra compuesto por la participación del Estado en la institución, que se ha mantenido en US$21.9 millones; por los resultados de ejercicios anteriores y por la cuenta de Detrimento Patrimonial.

Dentro del Patrimonio, la cuenta de detrimento patrimonial constituye todas las disminuciones en los recursos, por pérdidas o daños, que no pueden ser asignadas por responsabilidad administrativa o legal que al cierre del de diciembre de 2014 fue de -US$1 miles.

Al 31 de diciembre de 2014, el patrimonio total se ha incrementado negativamente en US$29.9 millones, para totalizar US$74.0 millones. Sobre el monto de las pérdidas acumuladas son consecuencia de la naturaleza de las actividades; ya que FOVIAL invierte la mayor parte de sus ingresos en la reparación y mantenimiento de la red vial, de propiedad pública, por lo que este solo puede ser considerado como gasto, y no en inversiones de activos.

| Cuadro 10: Estructura del Patrimonio (Millones US$) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Componentes | dic-08 | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 |
| Patrimonio | 21.95 | 21.95 | 21.95 | 21.95 | 21.95 | 21.95 | 21.95 |
| Resultado de ejercicios anteriores | (15.72) | (21.81) | (95.31) | (81.28) | (97.75) | (90.01) | (125.85) |
| Resultado del ejercicio actual | (6.09) | (73.50) | 14.03 | (16.46) | 7.73 | (35.84) | 29.89 |
| Detrimento patrimonial | - | - | - | (0.00) | - | (0.01) | (0.00) |
| **Patrimonio Total** | **0.14** | **(73.36)** | **(59.33)** | **(75.79)** | **(68.06)** | **(103.91)** | **(74.01)** |

***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

## Análisis de Resultados

La mayoría de los ingresos de FOVIAL provienen de la contribución de conservación vial y al cierre de diciembre de 2014 representan el 75.16% del total de ingresos con un saldo de US$73.6 millones; mayor en 2.0% respecto al mismo período del año anterior.

| Cuadro 11: Contribución Vial (Millones US$) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Componentes | dic-08 | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 |
| Contribución Vial | 65.32 | 68.13 | 68.99 | 68.86 | 71.18 | 72.09 | 73.56 |

***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

Al 31 de diciembre de 2014, los ingresos totales de FOVIAL totalizan US$97.9 millones**,** lo que muestra un incremento de 4.8% comparado con el mismo periodo del 2013.

Para el 2012, se inició la recepción de los derechos por matrículas y multas, a partir de una modificación en el Decreto Legislativo N°504, vigente a partir del mes de julio del mismo año. A diciembre de 2014, estos llegaron a US$14.7 millones y que representa el 15.0% del total de ingresos correspondientes a permisos de circulación de vehículo, licencias de conducir. En el año 2014, la institución presentó una variación interanual negativa de 16.2% debido a la reclasificación de los ingresos procedentes de las multas a los de contribución vial. Por su parte los ingresos, compuestos por ingresos financieros, actualizaciones, ajustes y convenio con MOP equivalen al 9.84% del total de los ingresos de FOVIAL presentando un incremento interanual de157.5%, explicado por los ingresos generados por las inversiones financieras que la institución mantiene a diciembre de 2014.

| Cuadro 12: Ingresos de Gestión (Millones US$) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Componentes | dic-08 | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 |
| Financieros y Otros | 1.00 | 0.31 | 0.61 | 0.42 | 0.35 | 1.96 | 4.11 |
| Por Transferencias Corrientes Recibidas | 3.27 | 3.50 | 3.51 | 3.53 | 3.46 | 4.97 | 4.72 |
| Por Transferencias de Capital Recibidas | 62.05 | 64.72 | 78.89 | 72.05 | 68.56 | 85.62 | 84.72 |
| Por Derechos y Multas | - | - | - | - | 9.00 | - | - |
| Por Venta de Bienes y Servicios | 0.11 | 0.08 | 0.09 | 0.03 | 0.01 | 0.01 | 0.04 |
| Por Actualizaciones y Ajustes | 1.19 | 0.05 | 1.56 | 1.68 | 1.27 | 0.78 | 4.27 |
| **INGRESOS TOTALES** | **67.62** | **68.67** | **84.67** | **77.72** | **82.64** | **93.33** | **97.86** |

**Fuente:** FOVIAL **/ Elaboración:** PCR

Con respecto al costo y gasto, el principal gasto de FOVIAL es la inversión pública y dicha cuenta se comporta de manera irregular, dependiendo de las necesidades particulares que cada año o de proyectos especiales que deban realizarse. Es importante destacar que la volatilidad de este rubro de gastos depende también de eventos fortuitos, como tormentas tropicales y terremotos, que pueden crear la necesidad de aumentar el gasto de inversión pública sin previa planeación, dada la importancia de la disponibilidad de la red vial para el desarrollo del país. Durante el 2013 el rubro en mención presentó mayor aumento interanual de +69.02% totalizando US$111.64 millones causado por los proyectos de construcción en infraestructura vial, financiados por los fondos de titularización, a diciembre de 2014 los gastos en los proyectos financiados por las emisiones fueron menores, provocando una disminución interanual en la inversión pública de 52.75% totalizando los US$ 52.75 millones.

Por su parte, los gastos financieros, ascendieron a US$11.3 millones y presentan el 16.6% de la estructura de costos de la institución y corresponden a los intereses pagados por la línea de crédito con el BCIE y los valores de titularización emitidos. Al cierre del 2014, los gastos presentan un reducción interanual de 14.4% variación explicada en parte por la obtención de financiamiento con menor costo financiero.

En el resto de rubros, los costos representan el 5.8% de los gastos totales y lo componen los gastos en personal, bienes de consumo y los costos de ventas.

| Cuadro 13: Gastos de Gestión (Millones US$) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Componentes | dic-08 | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 |
| Inversión Pública | 69.76 | 137.55 | 62.11 | 85.32 | 66.05 | 111.64 | 52.75 |
| Personal | 1.68 | 1.65 | 1.85 | 1.92 | 1.91 | 2.22 | 2.41 |
| Bienes de consumo y servicios | 1.70 | 1.04 | 1.30 | 1.36 | 1.60 | 1.61 | 1.17 |
| Bienes capitalizables | 0.02 | 0.03 | 0.03 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 |
| Financieros y otros | 0.23 | 1.32 | 4.06 | 5.01 | 5.09 | 13.20 | 11.30 |
| Por transferencias otorgadas | - | - | - | 0.01 | - | 0.03 | 0.02 |
| Costos de ventas y cargos calculados | 0.21 | 0.20 | 0.26 | 0.25 | 0.24 | 0.24 | 0.30 |
| Por actualizaciones y ajustes | 0.63 | 0.37 | 1.04 | 0.29 | - | 0.21 | - |
| **GASTOS TOTALES** | **74.23** | **142.17** | **70.64** | **94.18** | **74.91** | **129.17** | **67.97** |

**Fuente:** FOVIAL / **Elaboración:** PCR

**Gráfico 8**
**Costo de Gestión (Millones US$)**

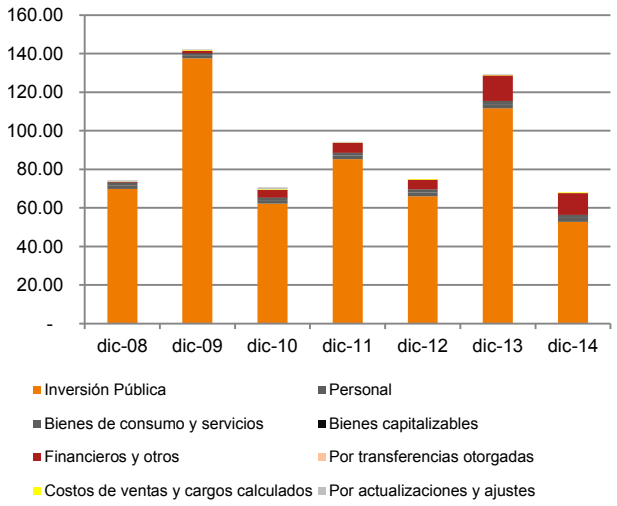
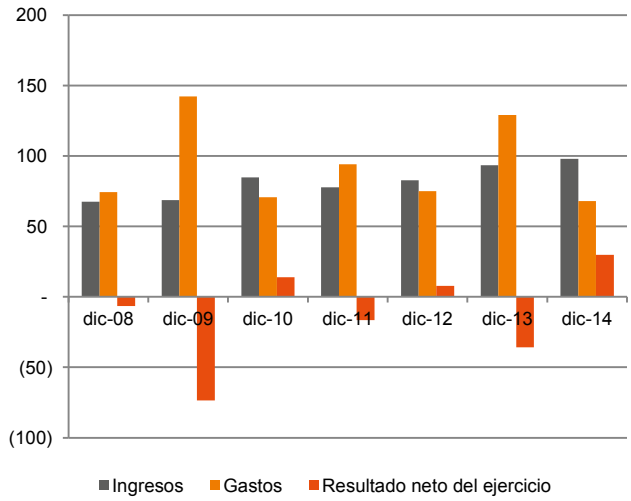



**Gráfico 9**
**Ingresos Vs costos (Millones US$)**



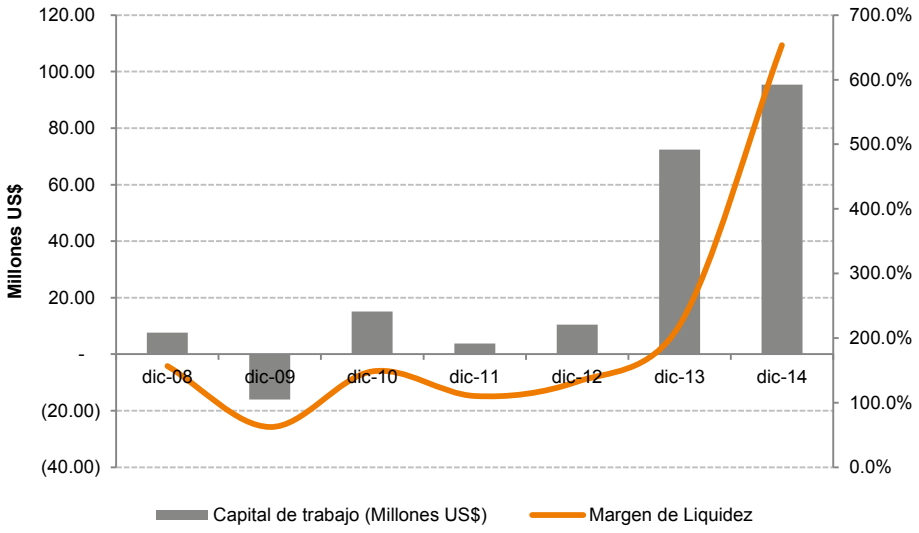

**Fuente:** FOVIAL / **Elaboración:** PCR

**Liquidez**

El fondo de maniobra de FOVIAL totaliza a diciembre de 2014 la cantidad de US$95.3 millones, mostrando un incremento interanual del +31.8%. Las variaciones después del año 2012 son resultado de los ingresos por la venta de los valores de titularización que recibió la institución al 2013. A la fecha de análisis el efectivo recibido se encuentran en inversiones temporales y que favorece al elevado margen de liquidez obtenido a diciembre de 2014 por 653.5%.

Previo a diciembre de 2013, la alta variabilidad en el fondo de maniobra se debe a las inversiones temporales de FOVIAL (en su totalidad, depósitos a plazo de 90 a 120 días) y que disminuyeron considerablemente entre 2008 y 2009; y por el aumento de los acreedores financieros, que variaron para diciembre 2009 en US$28.9 millones, cuenta que representa las provisiones por futuros proyectos de mantenimiento y construcción.

**Gráfico 10**
**Liquidez Vs Fondo de maniobra**




**Fuente:** FOVIAL / **Elaboración:** PCR

| Cuadro 14: Liquidez | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Componentes | dic-08 | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 |
| Margen de Liquidez | 156.7% | 62.3% | 148.4% | 110.3% | 132.5% | 220.0% | 653.5% |
| Capital de trabajo (Millones US$) | 7.67 | (16.08) | 15.11 | 3.83 | 10.42 | 72.37 | 95.39 |

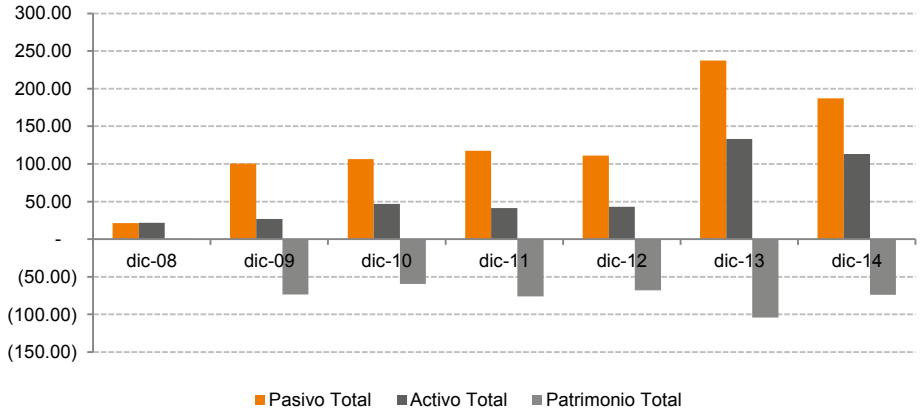
**Fuente:** FOVIAL / **Elaboración:** PCR

**Endeudamiento y Solvencia**

El patrimonio de FOVIAL a diciembre de 2014 cuenta con un saldo negativo de US$74.0 millones originado por la las pérdidas del ejercicio, dada la naturaleza de la institución que implica obtener resultados de los ejercicios negativos por hacer uso total de los ingresos asignados a la institución. En relación a lo anterior, los pasivos de FOVIAL son los que financian mayoritariamente a los activos de la institución. De esta forma, al cierre del año 2014, los pasivos de FOVIAL cubren el 1.65 veces de los activos producto de la deuda financiera que representa el 90.8% de los pasivos.

De acuerdo al resguardo financiero de endeudamiento establecido durante la vida de la emisión del VTRTFOV 03, la relación endeudamiento total a ingresos totales anuales deberá ser menor a 2.4 veces y de acuerdo al cálculo realizado por PCR resultó de 1.9 veces.

**Gráfico 11**
**Pasivo vs Patrimonio (millones US$)**




***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

## Cobertura de la titularización

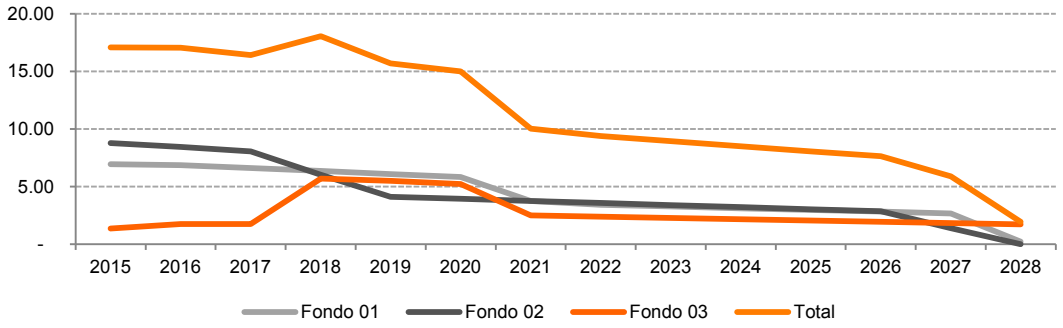
La estructura de la titularización de los ingresos futuros de FOVIAL se ha dividido en tres fondos de titularización independiente uno de los otros. Los primeros dos fondos podrán emitir hasta US$100 millones y el tercero hasta US$25 millones, respetando que la acumulación de ambas cesiones no sobrepase el 20% de sus ingresos (a diciembre de 2014 las dos sesiones resultan en 16.1% del total de ingresos), tal como lo dicta el Decreto N°110 de la Asamblea Legislativa de la Republica de El Salvador y que vence el 5 de septiembre de 2015.

Al 31 de diciembre de 2014, se han pagado 19 cuotas del VTRTFOV 01 y 14 cuotas del VTRTFOV 02; ambos representan el 16.08% de los ingresos recibidos y destinados por FOVIAL al fondo de titularización.

| Cuadro15: Cesión de fondos (Millones US$) | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Escenario | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
| Fondo 01 | 6.95 | 6.85 | 6.61 | 6.35 | 6.09 | 5.83 | 3.76 | 3.43 | 3.28 | 3.13 | 2.97 | 2.83 | 2.67 | 0.22 |
| Fondo 02 | 8.78 | 8.46 | 8.07 | 6.02 | 4.12 | 3.94 | 3.76 | 3.58 | 3.40 | 3.22 | 3.04 | 2.86 | 1.39 | - |
| Fondo 03 | 1.36 | 1.74 | 1.74 | 5.69 | 5.49 | 5.22 | 2.50 | 2.39 | 2.28 | 2.16 | 2.06 | 1.95 | 1.84 | 1.72 |
| **Total** | **17.09** | **17.05** | **16.42** | **18.06** | **15.70** | **14.99** | **10.02** | **9.40** | **8.95** | **8.51** | **8.07** | **7.64** | **5.90** | **1.94** |

***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

**Gráfico 12**
**Cesión de ingresos (Millones US$)**




**Fuente:** FOVIAL / **Elaboración:** PCR

Los ingresos totales proyectados de FOVIAL, se han estimado en base a:

- El crecimiento de los ingresos por parte de la contribución vial en 0.5% anual y que son en base al crecimiento del 2014.
- Los ingresos por derechos y multas, se consideran las estadísticas mensuales de los años 2010, 2011 y 2012, (excluyendo el efecto del cambio de placas del 2012).
- A partir de junio 2012, FOVIAL también cuenta con los ingresos percibidos por las tasas de renovación de matrículas vehiculares, y multas. El 2012 fue un año con se incorpora el ingreso por cambios de placa en vehículos particulares.

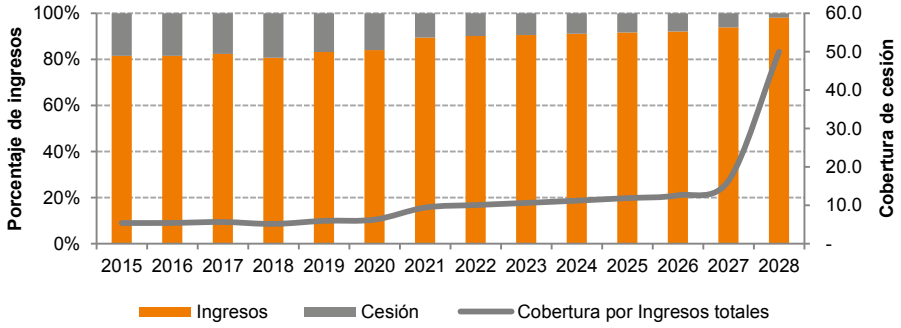
Teniendo en cuenta las anteriores premisas, a continuación se presentan los ingresos proyectados para los años 2015 a 2028:

| Cuadro16: Cobertura de la cesión (Millones US$) | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Escenario | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
| Ingresos Totales | 92.14 | 92.39 | 92.76 | 93.14 | 93.52 | 93.91 | 94.29 | 94.67 | 95.06 | 95.45 | 95.84 | 96.24 | 96.63 | 97.03 |
| Ingresos por contribución vial | 73.92 | 74.29 | 74.66 | 75.04 | 75.41 | 75.79 | 76.17 | 76.55 | 76.93 | 77.32 | 77.70 | 78.09 | 78.48 | 78.88 |
| *Cesión total* | *17.09* | *17.05* | *16.42* | *18.06* | *15.70* | *14.99* | *10.02* | *9.40* | *8.95* | *8.51* | *8.07* | *7.64* | *5.90* | *1.94* |
| **Cobertura por Contribución Vial (veces)** | **4.33** | **4.36** | **4.55** | **4.16** | **4.80** | **5.06** | **7.60** | **8.15** | **8.59** | **9.09** | **9.63** | **10.23** | **13.30** | **40.61** |
| **Cobertura por Ingresos Totales (veces)** | **5.39** | **5.42** | **5.65** | **5.16** | **5.96** | **6.27** | **9.41** | **10.07** | **10.62** | **11.22** | **11.88** | **12.60** | **16.38** | **49.96** |

**Fuente:** FOVIAL / **Elaboración:** PCR

Asimismo, de conformidad a lo establecido en el Decreto Legislativo N°110, FOVIAL podrá comprometer hasta el veinte por ciento (20%) de sus ingresos anuales, para garantizar el pago del servicio de la deuda. De tal forma, el máximo de cesión sobre estos ingresos, según el modelo establecido ocurre en el 2018 mostrando una cobertura de 5.16 veces sobre los flujos cedidos.

**Gráfico 13**
**Cesión de ingresos**




**Fuente:** FOVIAL / **Elaboración:** PCR

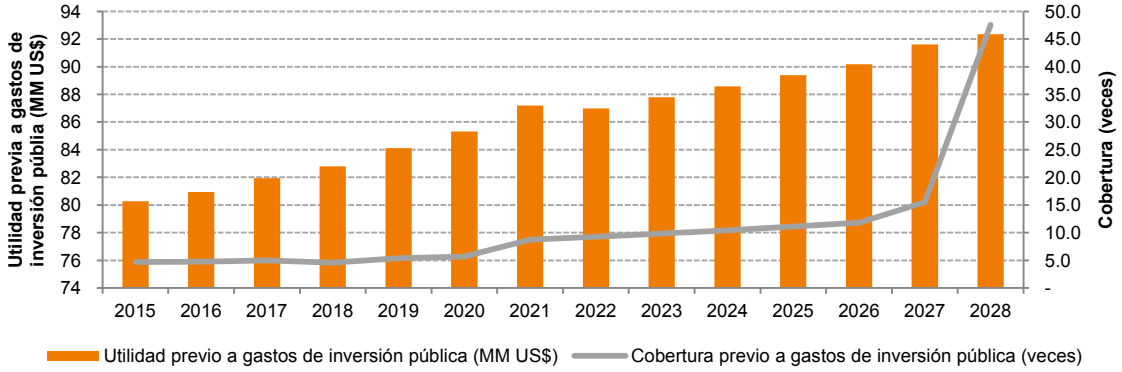
El resultado neto del ejercicio negativo durante el 2015 es atribuido a que los US$25 millones a recibir por la venta de los títulos valores, y que serán utilizados en este mismo período en obras de mitigación y ampliación de la red vial, aumentando el gasto inmediato en los mismos US$ 25 millones junto con el remanente de los dos fondos anteriores que suman US$91 millones.

Tomándose en cuenta lo anterior, se ha calculado la utilidad previa a gastos de inversión pública y financieros, (que incluye únicamente costos de venta y administrativos, que representan históricamente el 0.3% y el 2.3% de los ingresos respectivamente), como medida para determinar la cobertura de la emisión. Ésta utilidad muestra una cobertura promedio de 11.02 veces, obteniendo un máximo en el último año de 47.55 veces y una cobertura mínima de 4.59 veces para el 2018; año en que el porcentaje de los ingresos comprometidos de la institución es el más alto y ajustado durante la vida de la emisión (19.39%), sin embargo, los ingresos anuales que garantizan el pago del servicio de la deuda no sobrepasan el veinte por ciento según Decreto Legislativo N°110 emitido por la Asamblea Legislativa.

| Cuadro 17: Cobertura de la Cesión | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Escenario | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
| Utilidad previo a gastos de inversión pública (MM US$) | 80.27 | 80.93 | 81.93 | 82.80 | 84.11 | 85.32 | 87.19 | 86.99 | 87.79 | 88.59 | 89.38 | 90.17 | 91.61 | 92.34 |
| Cobertura previo a gastos de inversión pública (veces) | 4.70 | 4.75 | 4.99 | 4.59 | 5.36 | 5.69 | 8.71 | 9.26 | 9.81 | 10.41 | 11.08 | 11.81 | 15.53 | 47.55 |

***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

**Gráfico 14**
**Cobertura de la Emisión**




***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

El nivel de endeudamiento establecido para los fondos, no deberá ser mayor a 2.40 veces. Durante la vigencia de la emisión se obtiene un nivel promedio de 0.99 veces y un endeudamiento mayor en 1.96 veces que se refleja en el año 2015, que resulta de la mayor contribución de los flujos cedidos al fondo de titularización y con las obligaciones al incremento con el financiamiento de la tercer emisión.

| Cuadro 18: Cobertura de la cesión | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Escenario | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
| Endeudamiento total (US$ MM) | 180.68 | 166.14 | 151.59 | 135.00 | 119.70 | 104.54 | 91.82 | 81.13 | 70.44 | 59.75 | 49.06 | 38.37 | 27.68 | 20.83 |
| Nivel de endeudamiento (veces) | 1.96 | 1.80 | 1.63 | 1.45 | 1.28 | 1.11 | 0.97 | 0.86 | 0.74 | 0.63 | 0.51 | 0.40 | 0.29 | 0.21 |

***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

| Cuadro 19: Cesiones de Flujo (US$) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Período | Cesión | Período | Cesión | Período | Cesión | Período | Cesión |
| 1 | 214,119.61 | 43 | 468,081.34 | 85 | 197,663.27 | 127 | 164,688.38 |
| 2 | 214,119.61 | 44 | 468,081.34 | 86 | 197,663.27 | 128 | 164,688.38 |
| 3 | 166,972.39 | 45 | 474,607.29 | 87 | 194,503.46 | 129 | 174,759.75 |
| 4 | 166,972.39 | 46 | 474,607.29 | 88 | 194,503.46 | 130 | 174,759.75 |
| 5 | 166,972.39 | 47 | 474,607.29 | 89 | 194,503.46 | 131 | 174,759.75 |
| 6 | 141,972.39 | 48 | 457,775.88 | 90 | 192,183.24 | 132 | 161,017.77 |
| 7 | 141,972.39 | 49 | 457,775.88 | 91 | 192,183.24 | 133 | 161,017.77 |
| 8 | 141,972.39 | 50 | 457,775.88 | 92 | 192,183.24 | 134 | 161,017.77 |
| 9 | 154,020.50 | 51 | 451,363.75 | 93 | 202,069.94 | 135 | 157,923.08 |
| 10 | 154,020.50 | 52 | 451,363.75 | 94 | 202,069.94 | 136 | 157,923.08 |
| 11 | 154,020.50 | 53 | 451,363.75 | 95 | 202,069.94 | 137 | 157,923.08 |
| 12 | 142,811.98 | 54 | 445,791.23 | 96 | 188,382.40 | 138 | 155,667.98 |
| 13 | 142,811.98 | 55 | 445,791.23 | 97 | 188,382.40 | 139 | 155,667.98 |
| 14 | 142,811.98 | 56 | 445,791.23 | 98 | 188,382.40 | 140 | 155,667.98 |
| 15 | 141,972.39 | 57 | 452,370.08 | 99 | 185,222.59 | 141 | 165,739.34 |
| 16 | 141,972.39 | 58 | 452,370.08 | 100 | 185,222.59 | 142 | 165,739.34 |
| 17 | 141,972.39 | 59 | 452,370.08 | 101 | 185,222.59 | 143 | 165,739.34 |
| 18 | 141,972.39 | 60 | 435,485.76 | 102 | 182,902.37 | 144 | 151,997.36 |
| 19 | 141,972.39 | 61 | 435,485.76 | 103 | 182,902.37 | 145 | 151,997.36 |
| 20 | 141,972.39 | 62 | 435,485.76 | 104 | 182,902.37 | 146 | 151,997.36 |
| 21 | 154,020.50 | 63 | 429,073.64 | 105 | 192,847.38 | 147 | 148,902.67 |
| 22 | 154,020.50 | 64 | 429,073.64 | 106 | 192,847.38 | 148 | 148,902.67 |
| 23 | 154,020.50 | 65 | 429,073.64 | 107 | 192,847.38 | 149 | 148,902.67 |
| 24 | 142,811.98 | 66 | 423,501.12 | 108 | 179,101.52 | 150 | 146,647.57 |
| 25 | 142,811.98 | 67 | 423,501.12 | 109 | 179,101.52 | 151 | 146,647.57 |
| 26 | 142,811.98 | 68 | 423,501.12 | 110 | 179,101.52 | 152 | 146,647.57 |
| 27 | 141,972.39 | 69 | 221,746.64 | 111 | 175,963.90 | 153 | 156,783.22 |
| 28 | 141,972.39 | 70 | 221,746.64 | 112 | 175,963.90 | 154 | 156,783.22 |
| 29 | 141,972.39 | 71 | 221,746.64 | 113 | 175,963.90 | 155 | 156,783.22 |
| 30 | 141,972.39 | 72 | 206,945.65 | 114 | 173,708.79 | 156 | 142,976.95 |
| 31 | 141,972.39 | 73 | 206,945.65 | 115 | 173,708.79 | 157 | 142,976.95 |
| 32 | 141,972.39 | 74 | 206,945.65 | 116 | 173,708.79 | 158 | 142,976.95 |
| 33 | 484,979.96 | 75 | 203,784.33 | 117 | 183,718.92 | 159 | 139,882.26 |
| 34 | 484,979.96 | 76 | 203,784.33 | 118 | 183,718.92 | 160 | 139,882.26 |
| 35 | 484,979.96 | 77 | 203,784.33 | 119 | 183,718.92 | 161 | 139,882.26 |
| 36 | 470,063.40 | 78 | 201,464.11 | 120 | 170,038.18 | 162 | 133,627.16 |
| 37 | 470,063.40 | 79 | 201,464.11 | 121 | 170,038.18 | 163 | 133,627.16 |
| 38 | 470,063.40 | 80 | 201,464.11 | 122 | 170,038.18 | 164 | 133,627.16 |
| 39 | 473,653.87 | 81 | 211,350.82 | 123 | 166,943.49 | 165 | 3,302.59 |
| 40 | 473,653.87 | 82 | 211,350.82 | 124 | 166,943.49 | 166 | 3,302.59 |
| 41 | 473,653.87 | 83 | 211,350.82 | 125 | 166,943.49 | 167 | 3,302.59 |
| 42 | 468,081.34 | 84 | 197,663.27 | 126 | 164,688.38 | 168 | - |
| | | | | | | Total | 38,143,350.38 |

## Resumen de Estados Financieros de FOVIAL[5]

| Cuadro 20: Estado de Situación Financiera (Millones US$) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Componentes | dic-08 | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 |
| ACTIVOS | | | | | | | |
| Fondos | 9.66 | 14.43 | 12.61 | 13.65 | 18.77 | 44.69 | 32.39 |
| Inversiones Financieras | 11.51 | 12.11 | 33.71 | 27.36 | 23.76 | 88.03 | 80.25 |
| Inversiones en existencias | 0.03 | 0.05 | 0.02 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.02 |
| Inversiones en bienes de uso | 0.47 | 0.47 | 0.54 | 0.51 | 0.52 | 0.52 | 0.54 |
| **TOTAL** | **21.67** | **27.05** | **46.88** | **41.53** | **43.05** | **133.25** | **113.20** |
| PASIVOS | | | | | | | |
| Depósitos de terceros | 0.25 | 0.49 | 0.56 | 0.21 | 0.47 | 0.85 | 0.91 |
| Endeudamiento Interno | - | - | - | - | - | 96.64 | 93.79 |
| Endeudamiento Externo | 8.00 | 57.75 | 74.98 | 80.16 | 79.02 | 80.19 | 76.18 |
| Acreedores | 13.28 | 42.17 | 30.67 | 36.95 | 31.63 | 59.47 | 16.32 |
| **TOTAL** | **21.53** | **100.41** | **106.21** | **117.33** | **111.11** | **237.15** | **187.21** |
| PATRIMONIO | | | | | | | |
| Patrimonio | 21.95 | 21.95 | 21.95 | 21.95 | 21.95 | 21.95 | 21.95 |
| Resultado de ejercicios anteriores | (15.72) | (21.81) | (95.31) | (81.28) | (97.75) | (90.01) | (125.85) |
| Resultado del ejercicio actual | (6.09) | (73.50) | 14.03 | (16.46) | 7.73 | (35.84) | 29.89 |
| Detrimento patrimonial | - | - | - | (0.00) | - | (0.01) | (0.00) |
| **Patrimonio Total** | **0.14** | **(73.36)** | **(59.33)** | **(75.79)** | **(68.06)** | **(103.91)** | **(74.01)** |
| **Total pasivo + Patrimonio** | **21.67** | **27.05** | **46.88** | **41.53** | **43.05** | **133.25** | **113.20** |

***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

| Cuadro 21: Estado de Resultados(Millones US$) | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Componentes | dic-08 | dic-09 | dic-10 | dic-11 | dic-12 | dic-13 | dic-14 |
| Financieros y Otros | 1.00 | 0.31 | 0.61 | 0.42 | 0.35 | 1.96 | 4.11 |
| Por Transferencias Corrientes Recibidas | 3.27 | 3.50 | 3.51 | 3.53 | 3.46 | 4.97 | 4.72 |
| Por Transferencias de Capital Recibidas | 62.05 | 64.72 | 78.89 | 72.05 | 68.56 | 85.62 | 84.72 |
| Por Derechos y Multas | - | - | - | - | 9.00 | - | - |
| Por Venta de Bienes y Servicios | 0.11 | 0.08 | 0.09 | 0.03 | 0.01 | 0.01 | 0.04 |
| Por Actualizaciones y Ajustes | 1.19 | 0.05 | 1.56 | 1.68 | 1.27 | 0.78 | 4.27 |
| **INGRESOS TOTALES** | **67.62** | **68.67** | **84.67** | **77.72** | **82.64** | **93.33** | **97.86** |
| Inversión Pública | 69.76 | 137.55 | 62.11 | 85.32 | 66.05 | 111.64 | 52.75 |
| Personal | 1.68 | 1.65 | 1.85 | 1.92 | 1.91 | 2.22 | 2.41 |
| Bienes de consumo y servicios | 1.70 | 1.04 | 1.30 | 1.36 | 1.60 | 1.61 | 1.17 |
| Inversión Pública | 0.02 | 0.03 | 0.03 | 0.02 | 0.02 | 0.02 | 0.02 |
| Financieros y otros | 0.23 | 1.32 | 4.06 | 5.01 | 5.09 | 13.20 | 11.30 |
| Por transferencias otorgadas | - | - | - | 0.01 | - | 0.03 | 0.02 |
| Costos de ventas y cargos calculados | 0.21 | 0.20 | 0.26 | 0.25 | 0.24 | 0.24 | 0.30 |
| Por actualizaciones y ajustes | 0.63 | 0.37 | 1.04 | 0.29 | - | 0.21 | - |
| **GASTOS TOTALES** | **74.23** | **142.17** | **70.64** | **94.18** | **74.91** | **129.17** | **67.97** |
| **Resultado neto del ejercicio** | **(6.61)** | **(73.50)** | **14.03** | **(16.46)** | **7.73** | **(35.84)** | **29.89** |

***Fuente:*** *FOVIAL /* ***Elaboración:*** *PCR*

[5] Los períodos de 2008 – 2013 la información financiera es auditada. A diciembre de 2014 Estados Financieros no auditada

# Fondo de Conservación Vial (Fovial)

## Títulos con Cargo a FTRTFOV03

### Informe de Clasificación

**Índice** **Página**


| | |
|---|---|
| Estructura de Capital, Factores Clave y Sensibilidad de las Clasificaciones | 1 |
| Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información | 2 |
| Descripción del Originador | 2 |
| Estructura Financiera y Legal de la Transacción | 4 |
| Análisis del Activo Subyacente | 7 |
| Proyecciones Financieras | 11 |
| Riesgo de Contraparte | 12 |
| Anexos | 14 |


**Clasificaciones***

| Emisión | Actual | Anterior |
|---|---|---|
| Tramo 1 | AA-(slv) | |
| Tramo 2 | AA-(slv) | |
| Perspectiva | Estable | |

Consejo Ordinario de Clasificación (Marzo 19, 2015)

* El sufijo '(slv)' indica que se trata de una clasificación nacional en El Salvador. Las escalas de clasificación utilizadas en El Salvador son las establecidas en la Ley del Mercado de Valores y en las Normas Técnicas Sobre Obligaciones de las Sociedades Clasificadoras de riesgo. Las clasificaciones en la escala de Fitch se presentan al final de este reporte.

**Analistas**
Nicolás Torres
57 1 326 9999 ext. 1720
nicolas.torres@fitchratings.com

María Paula Moreno
57 1 326 9999 ext. 1210
maria.moreno@fitchratings.com

## Estructura de Capital

| Denominación | Monto Máximo | Plazo | Tasa | Clasificación | Perspectiva |
|---|---|---|---|---|---|
| **Tramo 1** | USD17.500.000 | 15 años | 6,75% | AA-(slv) | Estable |
| **Tramo 2** | USD7.500.000 | 8 años | 6.0% | AA-(slv) | Estable |
| **Total** | USD25.000.000 | | | | |

Las clasificaciones se basan en información provista por el originador con corte a diciembre de 2014.
Las clasificaciones no son una recomendación o sugerencia, directa o indirecta, para comprar, vender o adquirir algún título valor.

## Factores Clave de las Clasificaciones

**Relación Fuerte con el Soberano:** Las clasificaciones asignadas a la transacción se relacionan fuertemente con la calidad crediticia de El Salvador, relativo a otros emisores en el mercado local como contraparte responsable del cobro y la distribución de los recursos al fondo de titularización.

**Calidad del Activo Subyacente:** Los recursos financieros de la transacción están respaldados por los derechos de recibir una porción de la Contribución de Conservación Vial, un tributo de carácter especial. Fitch Ratings considera que tal característica le da al proyecto un grado de importancia estratégica a nivel nacional y, por tal motivo, espera que genere un flujo de caja consistente. Además, existe recurso legal contra Fondo de Conservación Vial (Fovial), en caso de que los flujos que ingresen al fondo de titularización no fuesen suficientes.

**Mecanismos de Recaudo de Estructura:** Dado el esquema de manejo de los recursos financieros, existe un vínculo importante con el perfil de riesgo crediticio del soberano. Fitch determinó que es imposible desligar la calidad crediticia de la transacción de la del soberano. Esto se debe a que la Tesorería de El Salvador recauda directamente la renta, antes de ingresar al fondo de titularización.

**Predictibilidad de los Flujos de la Transacción:** Según varios escenarios realizados por Fitch y el desempeño que ha mostrado la transacción desde el inicio, los flujos transferidos al fondo de titularización serán suficientes para atender las obligaciones financieras. Estos se mantienen dentro de las autorizaciones establecidas por la ley. Además, Fitch espera que los costos y gastos de la transacción sean previsibles, fundamentado principalmente en el pago de cuotas fijas para capital e intereses. Sin embargo, la transacción cuenta con recursos adicionales que podrían cubrir variaciones inesperadas en escenarios de estrés acordes con la categoría AA(slv).

## Sensibilidad de las Clasificaciones

**Cambios en Calidad Crediticia de El Salvador:** Cambios en la calidad crediticia de la contraparte afectarían la clasificación de los bonos en la misma dirección. Asimismo, una reducción significativa en los ingresos totales de Fovial podría afectar la cantidad de recursos potenciales para el fondo de titularización, lo que presionaría los indicadores de cobertura. Es importante resaltar que cambios en la clasificación internacional de El Salvador no necesariamente implicarían cambios en la clasificación local.


ENTIDAD NO REGISTRADA EN EL REGISTRO DE LA SUPERINTENDENCIA DEL SISTEMA FINANCIERO

## Criterios Aplicados, Simulación y Suficiencia de la Información

***Criterios Aplicados***

El criterio aplicable a esta transacción es "Criterio Global de Clasificación/Clasificación de Finanzas Estructuradas", del 4 de junio de 2014. Está disponible en las páginas web de Fitch www.fitchratings.com y www.fitchcentroamerica.com.

***Simulación***

Con el objetivo de verificar el cumplimiento de los pagos esperados, Fitch realizó varias simulaciones en distintos escenarios con base en las condiciones macroeconómicas, las características de la emisión y la sensibilidad de los distintos mecanismos de protección. La agencia utilizó un modelo de flujo de caja adecuado a la cascada y mecanismos de dirección de los pagos, en la misma forma en que fueron especificados en los documentos de la emisión. Esto se hizo para verificar si los flujos de caja estresados y los niveles de sobrecolateral provistos por la transacción son suficientes para cubrir el pago de capital y de intereses.

***Suficiencia de la Información***

Ricorp Titularizadora S.A, en su condición de estructurador, y Fovial, como originador, suministraron a Fitch información sobre el comportamiento del activo subyacente, así como la documentación respectiva a la estructuración de la emisión. La información fue entregada en el formato solicitado por Fitch y, al revisarla, se encontró que era adecuada para el análisis.

## Descripción del Originador

Fovial es una institución pública de la Republica de El Salvador, creada en noviembre del año 2000. Su responsabilidad es administrar eficientemente los recursos financieros que le sean conferidos y realizar un servicio de conservación adecuado de la red vial nacional, urbana y rural de El Salvador. La conservación vial contempla un conjunto de actividades destinadas a preservar el buen estado de las vías, de modo que se garantice un servicio óptimo al usuario. Algunas de ellas son el mantenimiento rutinario y periódico, la señalización y las labores de mantenimiento de puentes y obras de paso. Estas se realizan a través de los programas:

- Programa de Mantenimiento Rutinario;
- Programa de Mantenimiento Periódico;
- Programa de Mantenimiento de Puentes y Obras de Paso;
- Programa de Mantenimiento;
- Señalización y Seguridad Vial.

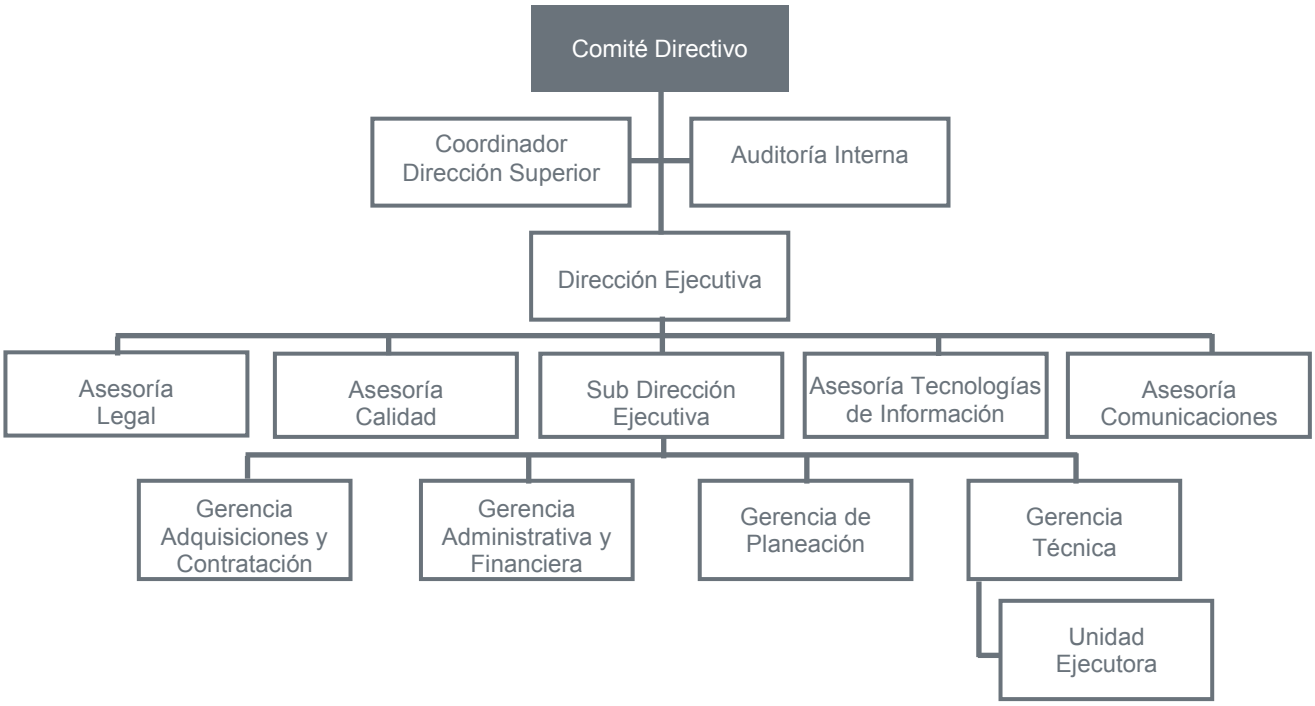
Los ingresos de Fovial, conferidos mediante acto legislativo, están conformados por la Contribución de Conservación Vial (CCV) y la recolección de tasas y multas. La primera es la fuente de ingresos más importante de Fovial y corresponde a USD0.20 por galón en la venta o cualquier forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros carburantes, realizada por importadores o refinadores.

La ejecución presupuestaria en inversión y administración de Fovial se destina en 95% a proyectos de construcción y mantenimiento de la red vial, y en 5% a gastos de administración y operación. Estos últimos no podrán exceder 5% del presupuesto disponible. La institución cuenta con alrededor de 65 empleados directos. La operación total cubre alrededor de 6,544 kilómetros en El Salvador; de los cuales, 3,379 kilómetros son pavimentados y 3,165 kilómetros no tienen pavimento.

**Metodología Relacionada**

Criterio Global de Calificación de Finanzas Estructuradas (Junio 4, 2014).

Fovial tiene la siguiente estructura organizacional:




Fuente: Fovial

El Consejo Directivo encabeza la organización. Está compuesto por el Ministro de Obras Públicas, Transporte, Vivienda y Desarrollo Urbano; un representante del Ministerio de Economía, tres representantes de los usuarios provenientes de diferentes gremios de la Asociación Nacional de la Empresa Privada; y dos representantes de los usuarios, nombrados por el Presidente de la República. En opinión de Fitch, tener un órgano directivo alto, como una asamblea de accionistas o un comité directivo que dé direccionamiento estratégico a la compañía, como en este caso, es una buena práctica de gobierno corporativo. Esto, al estar alineado con la continuidad y sostenibilidad de la organización.

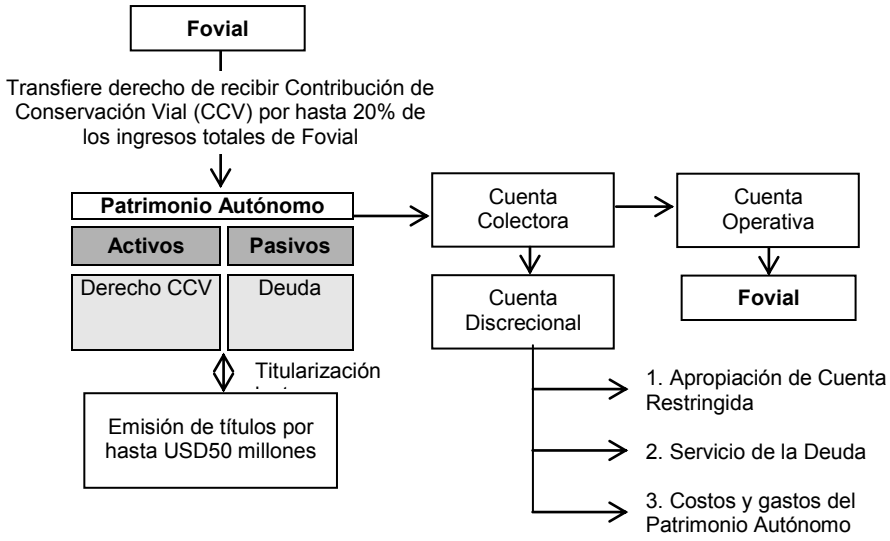
Como se observa en el diagrama, se ha buscado mantener una estructura organizacional horizontal. La finalidad de ello es garantizar la eficiencia operacional y un flujo adecuado de la información. La Dirección Ejecutiva y los responsables de cada una de las unidades operativas y de asesoría proponen las políticas de administración y operación de Fovial, que son aprobadas por el Consejo Directivo. Asimismo, este aprueba los procedimientos y prácticas asociadas a la administración del capital humano en términos de reclutamiento, selección, contratación, inducción, permisos, capacitación, evaluación del desempeño, administración y régimen de salarios, medidas de estímulo y disciplinarias, destituciones y disposiciones especiales entre Fovial y el personal.

Como órgano de control interno, Fovial cuenta con la Unidad de Auditoría Interna (UAI). Esta se encarga de mantener una actividad independiente y objetiva que proporcione reportes relevantes para la seguridad de la institución. El objetivo de la UAI es vigilar el cumplimiento de las políticas y procedimientos, de acuerdo con lo aprobado por el Comité Ejecutivo. Para ello, se alinea con la consecución de una administración sistémica adecuada y mantiene un enfoque profesional que permita evaluar y mejorar la administración de riesgos de control. La UAI está sujeta a la aplicación de las Normas de Auditoría Gubernamental, definidas por la Corte de Cuentas de la República de El Salvador, y a la aplicación de las Normas para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna,

siempre que estén en armonía con las primeras. El auditor interno de Fovial es nombrado por el Consejo Directivo y tiene plena independencia para ejercer sus labores.

Para la identificación y administración de riesgos, Fovial cuenta con el Programa de Planificación de Riesgos Institucionales. En este, el Consejo Directivo, la Dirección Ejecutiva y las unidades operativas y de asesoría son responsables de identificar y analizar las fuentes de riesgos relevantes internos y externos de Fovial por lo menos una vez al año, así como las actividades para mitigarlos. Esto es con base en el Manual de Riesgos y en congruencia con el logro de los objetivos estratégicos institucionales. Los factores de riesgo identificados se analizan a través de una matriz que determina su impacto o significado, así como la probabilidad de ocurrencia, con el fin de definir su importancia y priorizar las actividades de mitigación.

## Estructuras Financiera y Legal de la Transacción




Fuente: Fovial y Ficorp

El programa de emisión de hasta USD125 millones de bonos estructurados de Fovial se divide en tres emisiones *pari passu* de hasta USD50 millones las dos primeras y de hasta USD25 millones la tercera. En las tres emisiones, las estructuras financiera y legal de las transacciones son iguales.

La titularización consiste en la transferencia al patrimonio autónomo, por parte de Fovial, de los derechos de recibir una porción de los ingresos por Contribución de Conservación Vial. Por medio del decreto No. 110 de 2012, se autoriza a Fovial a comprometer hasta 20% de sus ingresos anuales.

El fondo de titularización realizó la emisión, respaldado por un contrato irrevocable de cesión de derechos sobre flujos financieros entre el fondo y Fovial. Las condiciones de la emisión son las siguientes:

| Condiciones de la Emisión | |
|---|---|
| **Emisor** | Fondo de Titularización 03– Ricorp Titularizadora |
| **Monto** | USD25,000,000 |
| **Agente de Manejo** | Ricorp Titularizadora S.A. |
| **Originador** | Fondo de Conservación Vial (Fovial) |
| **Tramos** | Tramo 1: USD17,500,000<br>Tramo 2: USD7,500,000 |
| **Tasa Cupón** | Tramo 1: 6,75% - Tasa Fija<br>Tramo 2: 6,0% - Tasa FijaPago trimestral de intereses |
| **Amortización** | Tramo 1: 15 años<br>Tramo 2: 8 años |
| **Tipo de Clasificación** | Pago oportuno de intereses y capital programado (*timely*) |

Fuente: Fovial y Ricorp

La tercera emisión tendrá un periodo de tres años de únicamente pago de intereses. Esto con el fin de mantener el total de las cuotas cedidas por debajo del 20% de los ingresos proyectados mensuales y anuales.

La Contribución de Conservación Vial se constituye como un tributo de carácter especial, creado a través del Decreto No. 597 de 2001. El hecho generador de tal contribución es la venta o cualquier forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros carburantes, realizada por importadores o refinadores.

El valor de la contribución se encuentra ligado únicamente al consumo de combustible sujeto a contribución y, por lo tanto, no existe un ajuste de precios. El costo a pagar es de USD0.20 por galón de diesel, gasolinas o sus mezclas con otros carburantes. Tal tributo deberá ser retenido por el importador o refinador al momento de la venta o en la transferencia de combustibles en el mercado local.

Los importadores o refinadores deberán consignar las contribuciones acumuladas del mes anterior en una cuenta a nombre del Ministerio de Hacienda –Fondo General del Estado-Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda (DGTMH)–. Posteriormente, estos recursos se transferirán a una cuenta especial del DGTMH en el Banco Central de Reserva de El Salvador.

A través de la orden irrevocable de retención y transferencia de fondos, la Dirección General de Tesorería de El Salvador realizará las transferencias correspondientes a 1.1 veces (x) una cuota mensual a ceder predeterminada (véase anexo 1) a la cuenta del banco administrador del fondo de titularización de Fovial en el Banco Central. El banco administrador aplicará inmediatamente los fondos en la cuenta colectora del fondo de titularización. Una vez que los flujos hayan ingresado a la cuenta colectora; deberá transferirse inmediatamente 0.1x de la cuota a la cuenta operativa, la cual se encuentra fuera del patrimonio autónomo. Estos recursos no estarían disponibles para la atención de las obligaciones del fondo de titularización.

Fitch considera que tal mecanismo incorpora el riesgo crediticio de El Salvador dentro de la transacción. Esto se debe a que disrupciones temporales o permanentes en el cobro y/o distribución de los recursos cobrados por el soberano podrían impactar negativamente en el pago oportuno de las obligaciones del fondo de titularización.

Las cuotas mensuales que deberán transferirse a la cuenta discrecional se han estimado como una tercera parte de los costos y gastos trimestrales del fondo de titularización, más un tercio del servicio de deuda trimestral. Durante los primeros meses de la emisión, la cesión mensual equivaldrá a la mitad de estos egresos. Igualmente, se incluye una porción denominada margen de seguridad, equivalente a 0.5% de los pagos de capital, intereses y los gastos totales del fondo de titularización. De esta manera, se estaría asegurando que, a lo largo de la vida de la emisión, se apropien los recursos necesarios desde un mes antes. Además, la transacción contaría con los

flujos suficientes para cubrir posibles sobrecostos de la emisión en escenarios de estrés acordes a la categoría AA(slv).

Dada la estructura financiera, Fitch espera que las coberturas de la emisión sean predecibles hasta la fecha de vencimiento de los títulos. Sin embargo, la agencia considera que uno de los riesgos más importantes es que la apropiación de las cuotas supere 20% de los ingresos totales de Fovial, de acuerdo con lo establecido en el marco regulatorio. Según varios escenarios realizados por Fitch, existe una probabilidad baja de que este evento ocurra.

De acuerdo con el Decreto No. 110 de 2012, los recursos de la emisión deberán destinarse para mejorar la red vial nacional prioritaria, además de cumplir con otras responsabilidades y objetivos fundamentales de Fovial. Para asegurar el uso correcto de los recursos, se realizarán reuniones trimestrales en las que Fovial informará al representante de tenedores de valores y a Ricorp Titularizadora S.A. sobre los avances en la ejecución de los proyectos a los que se destinarán los fondos obtenidos de la cesión de los derechos de los flujos.

***Prelación de Pagos***

Mensualmente, los recursos que alimentan el patrimonio autónomo e ingresan a la cuenta colectora serán distribuidos de la siguiente manera:

1. Cuenta Discrecional: Esta realizará un cargo diario en la cuenta colectora, hasta completar 1.0x la cuota mensual a ceder predeterminada. A su vez, estos recursos serán distribuidos así:
   a. Cuenta Restringida: En caso de ser necesario, se abonará en esta el saldo mínimo de la próxima cuota de capital y/o intereses.
   b. Apropiación para el pago de capital e intereses.
   c. Costos y gastos del patrimonio autónomo.
2. Cuenta Operativa: A ella se transferirán 0.1x los recursos de la cuenta colectora. Esta cuenta estaría fuera del patrimonio autónomo y, por lo tanto, estos recursos no estarían disponibles para la atención de las obligaciones de la titularización.

Los excedentes de la cuenta discrecional quedarían atrapados hasta el final de la emisión y podrán utilizarse para cubrir cualquier sobrecosto de la transacción. En opinión de Fitch, tal mecanismo permitiría cubrir apropiadamente los costos de la transacción, aún en escenarios de estrés acordes a la categoría AA(slv).

***Eventos de Incumplimiento (Default)***

La emisión contempla como evento de incumplimiento a los siguientes:

- si alguna contingencia legal material afectase el ingreso de Fovial;
- si la administración de Fovial decidiese modificar alguna de las condiciones de la transacción o se tomase alguna medida administrativa o legal que representase un cambio material adverso sobre los flujos adquiridos por el fondo;
- si los flujos cedidos anualmente por Fovial sobrepasaran 20% de los ingresos anuales de la entidad;
- si la relación deuda a ingresos sobrepasase 2.4x;
- incumplimiento en el pago de alguna obligación.

***Mecanismos de Cobertura***

La estructura de la transacción contempla distintos mecanismos de mejoras crediticias, entre las cuales se encuentran:

**Fondo de Liquidez (cuenta restringida):** Contará con recursos equivalentes al saldo mínimo de la próxima cuota de capital y/o intereses. Su constitución se realizará en el momento de la emisión

de los bonos y, de ser necesario, se fondeará nuevamente con los recursos que ingresen mensualmente al patrimonio. Los recursos depositados en esta cuenta, que excedan el saldo mínimo de la próxima cuota, se retornarán a la cuenta discrecional.

**Coberturas de Deuda Predecibles:** De acuerdo con la estructura de la emisión, las coberturas a lo largo de la vida de la emisión serán de 1.86x. De esta forma, existiría protección suficiente ante posibles variaciones en los costos y gastos del patrimonio autónomo, puesto que el pago de intereses y capital es fijo. Fitch considera que una cobertura adicional de 0.5% de los pagos de capital, intereses y de los gastos totales del patrimonio autónomo (margen de seguridad) generaría una protección significativa. Esto, debido a que los egresos operativos del fondo de titularización corresponden a 2.2% anual del total de gastos. Aún en escenarios de estrés fuerte, en los cuales los costos y gastos creciesen considerablemente, esta protección sería suficiente.

**Derecho de hasta 20% de los Ingresos Totales de Fovial:** De acuerdo con estimaciones realizadas por Fitch en diversos escenarios, el total de las cuotas mensuales a ceder equivaldría hasta 17.6% de los ingresos totales de Fovial. Dado lo anterior, estos últimos deberían reducirse considerablemente para que no fuese posible cumplir con las coberturas de deuda esperadas.

***Políticas de Inversión***

Los recursos de las distintas cuentas que forman parte del patrimonio autónomo deben depositarse en establecimientos cuya clasificación sea mayor o igual que la menor clasificación de riesgo crediticio recibida por la emisión. Para Fitch, tales políticas otorgan seguridad para la disposición de los recursos del fondo de titularización.

***Información Importante***

Para establecer una claridad aún mayor, Fitch puede acudir a las opiniones de profesionales expertos en temas legales o tributarios en caso de ser necesario. Como Fitch siempre ha dejado en claro, la agencia no provee consejo legal o tributario, ni confirma que las opiniones legales o tributarias o cualquier otro documento de la transacción o estructura son suficientes para algún propósito específico. La aclaración al final de este reporte deja en claro que el mismo no constituye consejo legal, tributario o de estructuración por parte de Fitch y no debería ser interpretado como tal. Si los lectores de este reporte requieren de una opinión experta en alguno de estos temas, se les sugiere contactar a un asesor relevante en dicha jurisdicción.

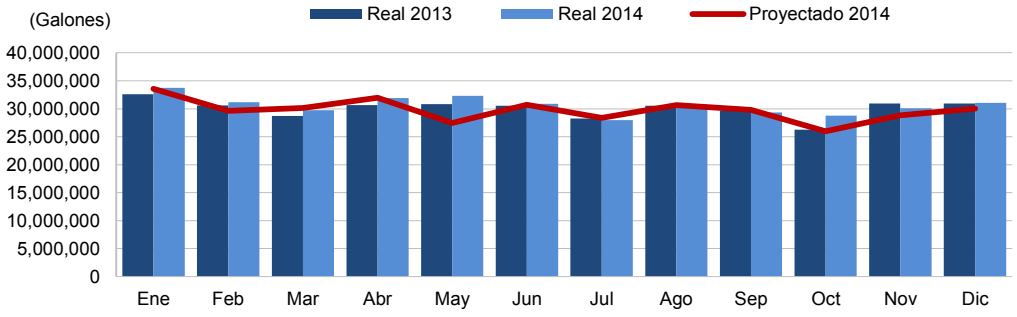
## Análisis del Activo Subyacente

La transacción está respaldada por el derecho a recibir la Contribución de Conservación Vial por hasta 20% de los ingresos totales anuales de Fovial, para las emisiones que componen el programa.

El valor de la contribución y, por lo tanto, los ingresos a los cuales tendría derecho el fondo de titularización, estarían relacionados altamente con la demanda de combustibles sujetos a contribución. Dado que el costo a pagar es fijo (USD0.20 por galón), no existe un ajuste anual de precios ni un impacto directo que sea producto de variaciones en el precio de los combustibles.

La demanda de consumo de combustible ha incrementado ligeramente durante la última década. Esta ha sido relativamente estable, aún en escenarios de estrés fuerte.

**Galones de Combustible en El Salvador - 2014**

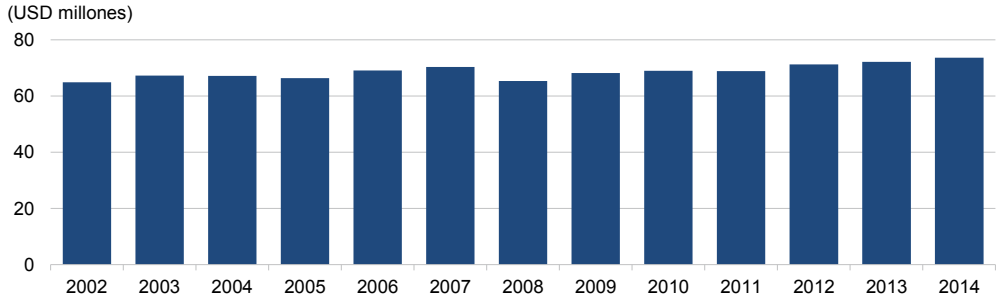



Fuente: Fitch y FOVIAL

Como se observa en el grafico anterior, a partir de los resultados de 2014, el consumo de combustible en El Salvador es altamente predecible. También lo es la recaudación del impuesto por Contribución de Conservación Vial, puesto que gran parte proviene de las importaciones. Este último aspecto facilita su recolección.

Los ingresos por Contribución de Conservación Vial han sido relativamente estables durante la última década. Las elasticidades ingreso-PIB e ingreso-WTI (West Texas Intermidiate – Índice de precios al petróleo) no han sido significativas. Fitch espera que se continúe produciendo un flujo de caja consistente en el mediano plazo.

**Ingreso por Contribución Vial**

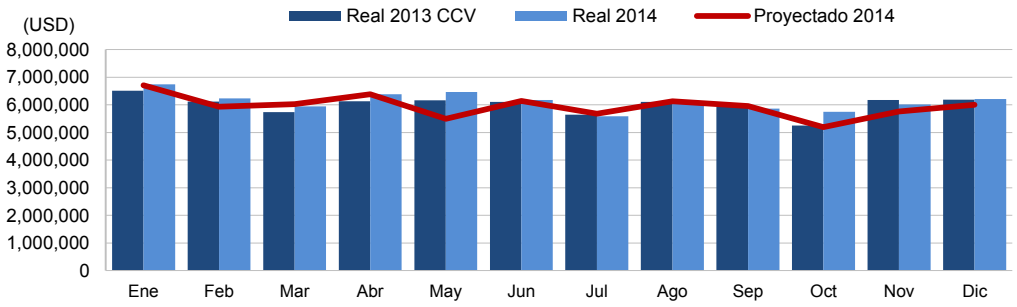



Fuente: FOVIAL y Fitch

Los sujetos obligados a pagar la contribución son reducidos y han variado muy poco durante los últimos años. Los recursos de la Contribución de Conservación Vial tienen una concentración significativa en dos pagadores que concentran alrededor de 63% de las contribuciones: Puma Energy y Chevron Carribean Inc. En opinión de Fitch, dada la naturaleza del activo subyacente, sería muy factible que una empresa nueva sustituyera a una de las existentes, en caso de ser necesario. Dado lo anterior, se esperaría que el flujo de caja tuviese un grado mayor de continuidad y consistencia.

Las características del mercado monopolístico del activo subyacente son muy favorables para la estabilidad de los ingresos. En el mediano plazo, Fitch considera que existe una probabilidad muy baja de obsolescencia del producto (combustible sujeto a contribución). Asimismo, no existen productos sustitutos que pudiesen modificar la demanda.

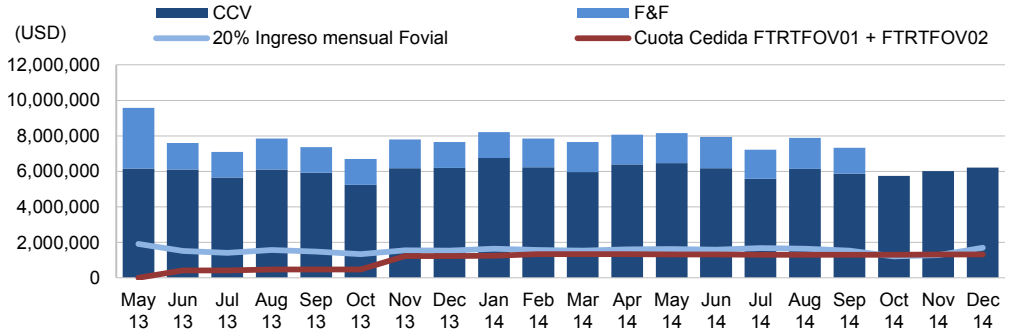
**Ingreso Por Conservación Vial - Proyectado vs Real - 2014**




Fuente: Fitch y FOVIAL

Debido a que El Salvador no es un país productor, depende en gran medida de la importación de combustible, lo que hace predecibles los ingresos por Contribución Vial. La relación directa de importación o transferencia de combustibles con la recolección contribuye a predecir con precisión los ingresos.

**Control Mensual de Cuotas Cedidas**




Fuente: FOVIAL y Fitch

Como indicador del desempeño del activo subyacente y del comportamiento de las transferencias hacia el fondo de titularización, en el gráfico siguiente se muestra la cuota cedida mensualmente para las dos primeras emisiones de Fovial, comparada con los ingresos totales y el 20% de estos. Este control mensual muestra que 20% de los ingresos de Fovial ha sido suficiente para cubrir el pago de intereses y de capital durante 2014 de las dos primeras emisiones, a pesar de no contar con el reporte de los valores transferidos a Fovial por tasas y multas en el último trimestre del año. La tercera emisión pagará sólo intereses durante los tres primeros años con el fin de mantener los niveles de cesion actuales frente a los ingresos totales. La diferencia no cedida entre 20% de los ingresos y lo efectivamente cedido permite tener holgura cuando los ingresos mensuales sean inferiores a la cuota cedida mensual. Esto se debe a que los ingresos anuales están titularizados. Es importante tener en cuenta que, en los términos de la transacción, se encuentra comprometido hasta 20% de los ingresos anuales de Fovial, respaldados únicamente por los ingresos de Contribución de Conservación Vial.

## Proyecciones Financieras

Entre julio de 2013 y diciembre de 2014, el desempeño de las transacciónes existentes resultó acorde con lo esperado. Asimismo, los ingresos de la Contribución de Conservación Vial superaron los ingresos esperados al inicio de la emisión, como producto del crecimiento en el consumo de

combustible. Aún se cumplen con holgura las condiciones expuestas en el Decreto No. 110 de 2012. De igual manera, hasta el momento, el mecanismo de transferencia de flujos se ha cumplido cabalmente para los fondos 01 y 02.

Los flujos de caja proyectados fueron sometidos a diversas tensiones mediante la sensibilización de diferentes variables que inciden en el comportamiento de los flujos que respaldan la emisión. Algunas variables sometidas a escenarios de estrés fueron los indicadores macroeconómicos, los ingresos operacionales y las variables específicas del sector. Con estos escenarios evaluados, las coberturas del servicio de la deuda se ubicaron en niveles acordes con la clasificación asignada.

## Riesgo de Contraparte

Como parte de la evaluación de la estructura financiera, Fitch analiza cualquier dependencia en contrapartes. En este caso, la agencia ha analizado la calidad crediticia de El Salvador, dada su responsabilidad en el cobro y la distribución de los recursos al patrimonio autónomo. También consideró la naturaleza de Fovial y su importancia estratégica para el desarrollo de El Salvador.

***El Salvador***

Fitch opina que esta transacción es altamente dependiente de El Salvador. Esto se debe a que el desempeño de los activos titularizados está ligado al desempeño económico del soberano. Por ello, fluctuaciones del mismo podrían afectar los recursos disponibles para el fondo de titularización. De igual manera, la continuidad en la colección de esta contribución de carácter nacional estaría sujeta a decisiones del soberano. Fitch destaca la naturaleza jurídica de la contribución y el objetivo específico del mismo. Por tal motivo, es posible considerar que el proyecto es de carácter estratégico a nivel nacional para el soberano.

Asimismo, la agencia ha considerado la estabilidad financiera de El Salvador como responsable del cobro y la distribución de los recursos al fondo de titularización. Como parte del proceso de transferencia de los recursos al patrimonio autónomo, los flujos deberán ingresar a la Tesorería del soberano. Los importadores o refinadores deberán consignar los recursos en una cuenta a nombre del Ministerio de Hacienda –Fondo General del Estado - Dirección General de Tesorería del Ministerio de Hacienda–. Dado lo anterior, inconvenientes en el cobro y/o la distribución de los recursos podrían impactar en el pago oportuno de las obligaciones de la titularización. [*Para mayor información sobre la clasificación de El Salvador, consultar el informe de clasificación de El Salvador y el comunicado "Fitch Affirms El Salvador's Ratings at 'BB-'; Outlook Remains Negative", publicados el 11 de julio de 2014, disponibles en el sitio en www.fitchratings.com*].

***Fovial***

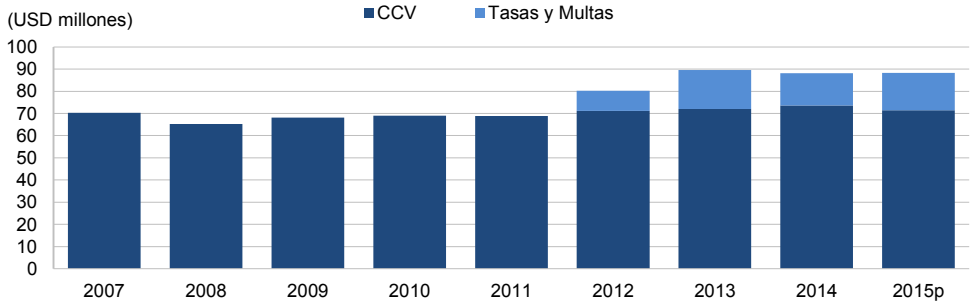
Fovial es una entidad de derecho público con carácter autónomo, personalidad jurídica y patrimonio propio, de carácter monopólico. Administra eficientemente los recursos transferidos por el soberano y brinda servicios adecuados de mantenimiento a la red nacional de carreteras. Esta entidad se encarga del mantenimiento de 6,544 kilómetros alrededor del territorio nacional.

Cuenta con dos fuentes de ingresos: la Contribución de Conservación Vial y los derechos de circulación vehicular y multas de tránsito. La contribución fue creada mediante el Decreto No. 597 de 2001 y se origina mediante la venta o de cualquier forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolina u otra mezcla de combustibles, que realicen importadores y/o refinadores. El valor de la contribución de conservación vial es de USD0.20 por galón y será retenido por el importador y/o refinador en el momento de la venta o en la transferencia de combustible en el mercado local.

Los ingresos de Fovial han sido estables, incluso en escenarios de estrés fuertes. Durante los últimos 5 años, los ingresos por concepto de la contribución han aumentado a una tasa promedio

de 0.7% anual. De acuerdo con un análisis mensual, este ingreso también resulta constante y no presenta una estacionalidad significativa.

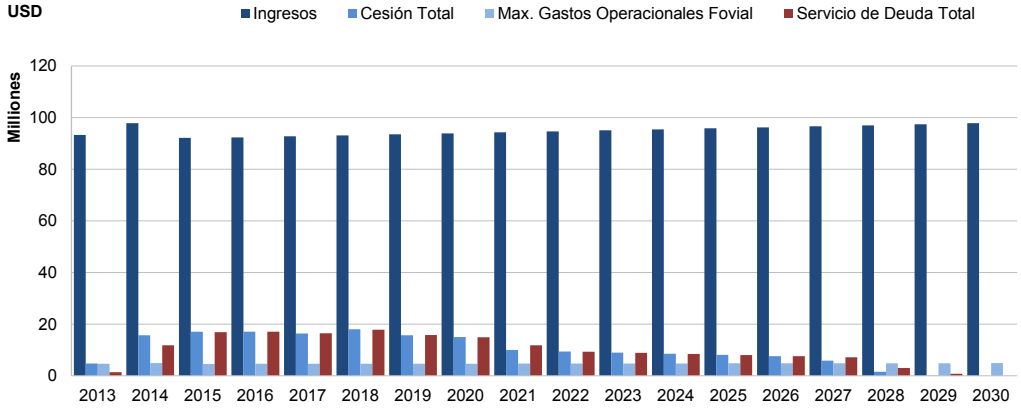
**Desempeño de los Ingresos**




CCV: Diciembre 2014 Tasas y Multas: Septiembre 2014 p: Proyección
Fuente: FOVIAL y Fitch

Fitch ve favorablemente la estabilidad de los flujos de Fovial, puesto que permite mayor predictibilidad de los recursos a los cuales tendrá derecho el patrimonio autónomo. Por tal motivo, la agencia considera alta la probabilidad de que los recursos necesarios para la atención de las obligaciones del fondo de titularización sean inferiores a 20% de los ingresos totales anuales de Fovial. Esto, al considerar que es necesaria una reducción de cerca de 13% de los ingresos totales de Fovial para no cumplir con este indicador.

**Proyección de Resultados**

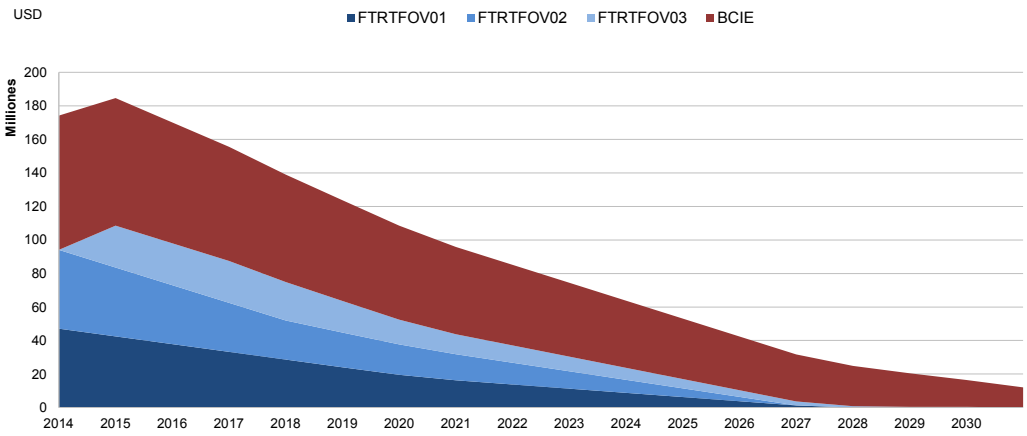



Source: RICORP & FOVIAL

Como se observa en la proyección de resultados, los ingresos por contribución vial y por tasas y mutas serían suficientes para cumplir con las cesiones programadas y con los gastos operacionales de la entidad. Estas cesiones se mantienen acorde a los niveles de servicio de deuda establecidos en los términos de cada una de las emisiones.

A continuación se presentan los saldos de deuda proyectados de Fovial, incluyendo deuda no titularizada:

**Saldo de Deuda Proyectada**

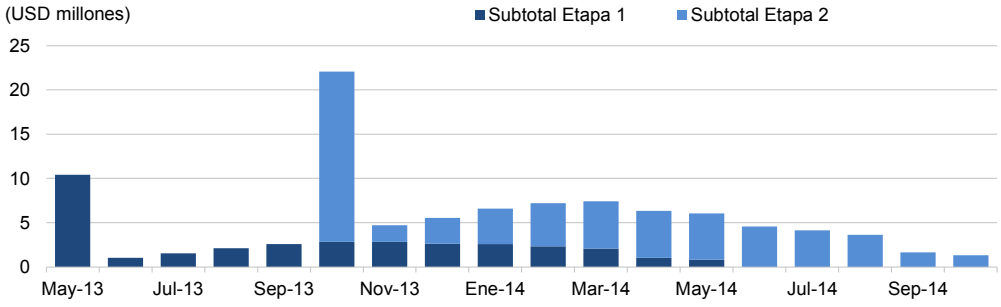



Source: RICORP

En el escenario de obligaciones actuales de Fovial, se observa que estas disminuyen de forma sostenida a partir del año 2015. De acuerdo a los resultados proyectados, y teniendo en cuenta la estabilidad de las rentas comprometidas para el servicio de deuda, se espera que para el año 2028 las tres emisiones se hayan pagado en su totalidad.

Fovial ha demostrado ser una entidad importante para los planes del Gobierno salvadoreño, lo cual Fitch considera favorable. En junio de 2012, se modificó el Decreto No. 208, como consecuencia de la insuficiencia de los recursos asignados para cubrir las necesidades de mantenimiento. Como resultado, le fue asignada una fuente de recursos nueva: los derechos de circulación vehicular y multas de tránsito; con lo que sus ingresos aumentaron aproximadamente 20%. Fitch estima que, durante los próximos años, este ingreso sea anualmente de alrededor de USD16.9 millones.

**Cronograma proyectos a ser financiados con fondos de la titularización**




Fuente: FOVIAL

## Clasificaciones en Escala de Fitch

Las clasificaciones de riesgo vigentes en escala de Fitch se detallan a continuación:
--Clasificación de largo plazo de FTRTFOV03 – Tramo 1: 'AA-(slv)';
--Clasificación de largo plazo de FTRTFOV03 – Tramo 2: 'AA-(slv)';
Perspectiva Estable

## Anexo

| FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTFOV CERO TRES | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Mes | Cesión en USD | Mes | Cesión en USD | Mes | Cesión en USD |
| 1 | $214.119,61 | 57 | $452.370,08 | 113 | $175.963,90 |
| 2 | $214.119,61 | 58 | $452.370,08 | 114 | $173.708,79 |
| 3 | $166.972,39 | 59 | $452.370,08 | 115 | $173.708,79 |
| 4 | $166.972,39 | 60 | $435.485,76 | 116 | $173.708,79 |
| 5 | $166.972,39 | 61 | $435.485,76 | 117 | $183.718,92 |
| 6 | $141.972,39 | 62 | $435.485,76 | 118 | $183.718,92 |
| 7 | $141.972,39 | 63 | $429.073,64 | 119 | $183.718,92 |
| 8 | $141.972,39 | 64 | $429.073,64 | 120 | $170.038,18 |
| 9 | $154.020,50 | 65 | $429.073,64 | 121 | $170.038,18 |
| 10 | $154.020,50 | 66 | $423.501,12 | 122 | $170.038,18 |
| 11 | $154.020,50 | 67 | $423.501,12 | 123 | $166.943,49 |
| 12 | $142.811,98 | 68 | $423.501,12 | 124 | $166.943,49 |
| 13 | $142.811,98 | 69 | $221.746,64 | 125 | $166.943,49 |
| 14 | $142.811,98 | 70 | $221.746,64 | 126 | $164.688,38 |
| 15 | $141.972,39 | 71 | $221.746,64 | 127 | $164.688,38 |
| 16 | $141.972,39 | 72 | $206.945,65 | 128 | $164.688,38 |
| 17 | $141.972,39 | 73 | $206.945,65 | 129 | $174.759,75 |
| 18 | $141.972,39 | 74 | $206.945,65 | 130 | $174.759,75 |
| 19 | $141.972,39 | 75 | $203.784,33 | 131 | $174.759,75 |
| 20 | $141.972,39 | 76 | $203.784,33 | 132 | $161.017,77 |
| 21 | $154.020,50 | 77 | $203.784,33 | 133 | $161.017,77 |
| 22 | $154.020,50 | 78 | $201.464,11 | 134 | $161.017,77 |
| 23 | $154.020,50 | 79 | $201.464,11 | 135 | $157.923,08 |
| 24 | $142.811,98 | 80 | $201.464,11 | 136 | $157.923,08 |
| 25 | $142.811,98 | 81 | $211.350,82 | 137 | $157.923,08 |
| 26 | $142.811,98 | 82 | $211.350,82 | 138 | $155.667,98 |
| 27 | $141.972,39 | 83 | $211.350,82 | 139 | $155.667,98 |
| 28 | $141.972,39 | 84 | $197.663,27 | 140 | $155.667,98 |
| 29 | $141.972,39 | 85 | $197.663,27 | 141 | $165.739,34 |
| 30 | $141.972,39 | 86 | $197.663,27 | 142 | $165.739,34 |
| 31 | $141.972,39 | 87 | $194.503,46 | 143 | $165.739,34 |
| 32 | $141.972,39 | 88 | $194.503,46 | 144 | $151.997,36 |
| 33 | $484.979,96 | 89 | $194.503,46 | 145 | $151.997,36 |
| 34 | $484.979,96 | 90 | $192.183,24 | 146 | $151.997,36 |
| 35 | $484.979,96 | 91 | $192.183,24 | 147 | $148.902,67 |
| 36 | $470.063,40 | 92 | $192.183,24 | 148 | $148.902,67 |
| 37 | $470.063,40 | 93 | $202.069,94 | 149 | $148.902,67 |
| 38 | $470.063,40 | 94 | $202.069,94 | 150 | $146.647,57 |
| 39 | $473.653,87 | 95 | $202.069,94 | 151 | $146.647,57 |
| 40 | $473.653,87 | 96 | $188.382,40 | 152 | $146.647,57 |
| 41 | $473.653,87 | 97 | $188.382,40 | 153 | $156.783,22 |
| 42 | $468.081,34 | 98 | $188.382,40 | 154 | $156.783,22 |
| 43 | $468.081,34 | 99 | $185.222,59 | 155 | $156.783,22 |
| 44 | $468.081,34 | 100 | $185.222,59 | 156 | $142.976,95 |
| 45 | $474.607,29 | 101 | $185.222,59 | 157 | $142.976,95 |
| 46 | $474.607,29 | 102 | $182.902,37 | 158 | $142.976,95 |
| 47 | $474.607,29 | 103 | $182.902,37 | 159 | $139.882,26 |
| 48 | $457.775,88 | 104 | $182.902,37 | 160 | $139.882,26 |
| 49 | $457.775,88 | 105 | $192.847,38 | 161 | $139.882,26 |
| 50 | $457.775,88 | 106 | $192.847,38 | 162 | $133.627,16 |
| 51 | $451.363,75 | 107 | $192.847,38 | 163 | $133.627,16 |
| 52 | $451.363,75 | 108 | $179.101,52 | 164 | $133.627,16 |
| 53 | $451.363,75 | 109 | $179.101,52 | 165 | $3.302,59 |
| 54 | $445.791,23 | 110 | $179.101,52 | 166 | $3.302,59 |
| 55 | $445.791,23 | 111 | $175.963,90 | 167 | $3.302,59 |
| 56 | $445.791,23 | 112 | $175.963,90 | 168 | $0,00 |
| | | | | | $ 38.143.350,38 |

Fuente: Ricorp.

**Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.**

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.

Categoría 'AA': Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Dentro de una escala de clasificación se podrán utilizar los signos "+" y "-", para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" indica un nivel mayor de riesgo.

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2015 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmo una clasificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la clasificación. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un substituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

## Anexo 6: Accionista relevante del Representante de Tenedores de Valores

LAFISE
LAFISE VALORES DE EL SALVADOR, S.A. DE C.V.
CASA DE CORREDORES DE BOLSA

San Salvador, 14 de mayo de 2015.

***Licenciado***
***José Carlos Bonilla***
***Director Ejecutivo***
***RICORP Titularizadora, S.A.***
***Presente.***

Estimado Licenciado Bonilla:

Por este medio se hace de su conocimiento que al 14 de mayo de 2015 existe en nuestra nomina de accionistas solo una sociedad con mas del 10% de participación social de la sociedad.

En razón de lo anterior a continuación se detalla el accionista con más del 10% de participación social de ***LAFISE Valores de El Salvador, S.A. De C.V. Casa Corredores de Bolsa***, la cual es nuestra Holding.

| ACCIONISTA | PARTICIPACION % |
|---|---|
| ***Finance Exchange and Trading Company*** | **99.00%** |

Sin más por el momento, me suscribo.

Atentamente,

LAFISE
LAFISE VALORES DE EL SALVADOR
CASA DE CORREDORES DE BOLSA

***Sandra Maria Munguia Palomo***
Vicepresidenta
Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa Corredores de Bolsa

ROMEO ORLANDO MARTINEZ DIEZ
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR
007

Edificio World Trade Center, Torre II No. 305, 89 Av. Norte y Calle El Mirador
Col. Escalón, San Salvador, El Salvador, C.A.• Tel.: (503) 2566-6000, Fax: (503) 2566-6004.

**FE** que la firma que antecede es **AUTENTICA** por haber sido reconocida como suya por la Licenciada **SANDRA MARIA MUNGUIA PALOMO,** de sesenta y un años de edad, Licenciada en Economía, del domicilio de San Salvador, departamento de San Salvador, persona a quien hoy conozco e identifico por medio de su Documento Único de Identidad número: cero dos siete nueve cuatro cero dos siete-uno, y Número de identificación Tributaria: cero seis uno cuatro- cero tres cero ocho cinco tres-cero cero nueve-cinco. En fe de lo cual firmo y sello la presente razón notarial en la ciudad de San Salvador, a los catorce días del mes de mayo de dos mil quince.-

ROMEO ORLANDO MARTINEZ DERAS
NOTARIO
REPUBLICA DE EL SALVADOR

## Anexo 7: Estados Financieros de la Sociedad Titularizadora

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**
**(Compañía Salvadoreña)**
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**
**Balance General al 31 de marzo de 2015**
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

| | | |
|---|---|---|
| **Activo** | | |
| **Activo Corriente** | | |
| Efectivo y sus Equivalentes | $ | 250.00 |
| Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios | $ | 406,737.40 |
| Inversiones Financieras | $ | 735,885.92 |
| Cuentas y Documentos por Cobrar | $ | 3,000.00 |
| Rendimientos por Cobrar | $ | 3,655.75 |
| Impuestos | $ | 19,810.76 |
| Gastos Pagados por Anticipado | $ | 218,770.37 |
| | **$** | **1,388,110.20** |
| **Activo No Corriente** | | |
| Muebles | $ | 21,370.08 |
| Mejoras en Propiedad Planta y Equipo | $ | 1,306.15 |
| Activos Intangibles | $ | 3,792.43 |
| | **$** | **26,468.66** |
| **Total Activo** | **$** | **1,414,578.86** |
| **Pasivo** | | |
| **Pasivo Corriente** | | |
| Cuentas por Pagar | $ | 19,095.41 |
| Impuestos por Pagar | $ | 53,879.41 |
| **Total Pasivo** | **$** | **72,974.82** |
| **Patrimonio** | | |
| **Capital** | | |
| Capital Social | $ | 1,200,000.00 |
| **Reservas de Capital** | | |
| Reservas de Capital | $ | 24,337.92 |
| **Revaluaciones** | | |
| Revaluaciones de Inversiones | $ | 190.00 |
| **Resultados** | | |
| Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores | $ | 92,307.41 |
| Resultados del presente periodo | $ | 24,768.71 |
| | $ | 117,076.12 |
| **Total Patrimonio** | $ | 1,341,604.04 |
| **Total Pasivo Patrimonio** | **$** | **1,414,578.86** |
| | | |
| **Contingentes de compromisos y de control propias** | | |
| **Cuentas contingentes de compromiso deudoras** | | |
| Otras contingencias y compromisos | $ | 142,083,162.08 |
| **Total** | **$** | **142,083,162.08** |
| **Contingentes de compromiso y control acreedoras** | | |
| **Cuentas contingentes y de compromisos** | | |
| Responsabilidad por otras contingencias y compromisos | $ | 142,083,162.08 |
| **Total** | **$** | **142,083,162.08** |

Licda. Claudia Beatriz Guzmán Paiz
Contador General

Lic. José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Ejecutivo

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**
**(Compañía Salvadoreña)**
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**
**Estado de Resultados**
**Periodo del 1 de enero al 31 de marzo de 2015**
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

| | | |
|---|---|---|
| **Ingresos** | | |
| **Ingresos de Explotación** | | |
| Ingresos por Titularización de Activos | $ | 115,459.12 |
| Ingresos Diversos | $ | 575.00 |
| | $ | 116,034.12 |
| **Egresos** | | |
| **Costos de Explotación** | | |
| Gastos de Operación por Titularización de Activos | $ | 11,251.32 |
| Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización | $ | 90,428.91 |
| Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes | $ | 3,638.22 |
| | $ | 105,318.45 |
| **Resultado de Operación** | **$** | **10,715.67** |
| **Ingresos Financieros** | | |
| Ingresos por Inversiones Financieras | $ | 14,932.13 |
| **Utilidad antes de Intereses e Impuestos** | **$** | **25,647.80** |
| **Gastos Financieros** | | |
| Gastos de operación por Inversiones propias | $ | 879.09 |
| **Utilidad antes de Impuestos** | **$** | **24,768.71** |

Licda. Claudia Beatriz Guzmán Paiz
Contador General

Lic. José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Ejecutivo

# RICORP TITULARIZADORA, S. A.

## ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014/2013

## CONTENIDO


| | ANEXO |
|---|---|
| OPINIÓN DEL AUDITOR EXTERNO | |
| BALANCE GENERAL | 1 |
| ESTADO DE RESULTADOS | 2 |
| ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO | 3 |
| ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO | 4 |
| NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS | |


CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO ENRIQUEZ RIOS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**LIC. FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS**
**CPA Y CPC REG. No. 113**

Condominio Metro 2000
Local C-12, 47 Av. Norte,
San Salvador, El Salvador
e-mail: licriver@hotmail.com
Telefax: (503) 2260-5979
Teléfonos: (503) 2260-5899
2260-6893
Celular: (503) 7899-1863

DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

**A LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS DE**
**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**

El objeto de la presente es informar a ustedes que, como Auditor Independiente y en mi carácter de Auditor Externo de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.,** he examinado el Balance General de la misma al 31 de Diciembre de 2014-2013, así como el Estado de Resultados por el periodo Económico comprendido del 01 enero al 31 de Diciembre del 2014 y 2013, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujo de Efectivo y las Notas aclaratorias que acompañan a estos Estados Financieros. Estos Estados Financieros son responsabilidad de la Administración de la Sociedad, esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el Control Interno referente a la preparación y presentación razonable de los estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sea debidas a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas, y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Mi responsabilidad es la de expresar una Opinión sobre ellos basado en la Auditoria que he realizado, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoria, tales Normas establecen que la Auditoria debe planificarse y realizarse en tal forma que se pueda obtener una seguridad razonable de que en los Estados Financieros no existen fraudes u errores importantes. Las Normas también determinan que se examine selectivamente la evidencia que apoya los montos y revelaciones en los Estados Financieros y también señalan que se haga la evaluación de las Políticas Contables utilizadas y de las Estimaciones Significativas hechas por la Administración, así como sobre la presentación de los Estados Financieros en conjunto.

Creo que la evidencia de auditoria que he obtenido, es suficiente y apropiada para proporcionar una base para mi opinión de auditoria sobre el Balance General, el Estado de Resultados, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujo de Efectivo y las Notas aclaratorias que acompañan a estos Estados Financieros la cual presentan razonablemente, en los aspectos importantes, la situación Económica-Financiera de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.,** al 31 de Diciembre de 2014 y 2013, los resultados obtenidos en las operaciones realizadas en el periodo mencionado de conformidad con las Normas Contables aceptadas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero, siendo consistente con los del año anterior.

Mi Opinión hace énfasis, en que la Entidad **RICORP TITULARIZADORA, S.A.,** Preparo sus Estados Financieros de conformidad al Manual de Contabilidad para Sociedades Titularizadoras de Activos, emitido por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero como se describen en las Notas 2 y 3 de los Estados Financieros.

San Salvador, 26 de Enero de 2015

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas
Auditor Externo - Reg. No 113

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**
**(Compañía Salvadoreña)**
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**
**Balance General**
**Al 31 de Diciembre de 2014 y 2013**
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

| | Notas | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| **Activo** | | | |
| **Activo Corriente** | | | |
| Efectivo y sus Equivalentes | 6 | $ 250.00 | $ 250.00 |
| Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios | 6 | $ 514,478.87 | $ 205,835.79 |
| Inversiones Financieras | 7 | $ 704,141.97 | $ 1,074,560.46 |
| Cuentas y Documentos por Cobrar | 8 | $ - | $ 2,702.25 |
| Rendimientos por Cobrar | | $ 15,766.30 | $ 21,645.37 |
| Impuestos | | $ 15,348.74 | $ 12,922.24 |
| Gastos Pagados por Anticipado | | $ 227,126.42 | $ 2,163.62 |
| | | **$ 1,477,112.30** | **$ 1,320,079.73** |
| **Activo No Corriente** | | | |
| Muebles | 9 | $ 23,666.19 | $ 7,537.85 |
| Mejoras en Propiedad Planta y Equipo | 9 | $ 1,399.45 | $ - |
| Activos Intangibles | 11 | $ 5,041.24 | $ 9,193.36 |
| | | **$ 30,106.88** | **$ 16,731.21** |
| **Total Activo** | | **$ 1,507,219.18** | **$ 1,336,810.94** |
| **Pasivo** | | | |
| **Pasivo Corriente** | | | |
| Cuentas por Pagar | 12 | $ 9,005.90 | $ 12,260.42 |
| Impuestos por Pagar | 13 | $ 53,893.51 | $ 19,138.34 |
| **Total Pasivo** | | **$ 62,899.41** | **$ 31,398.76** |
| **Patrimonio** | | | |
| **Capital** | | | |
| Capital Social | 16 | $ 1,200,000.00 | $ 1,200,000.00 |
| **Reservas de Capital** | | | |
| Reservas de Capital | | $ 24,337.92 | $ 11,121.77 |
| **Revaluaciones** | | | |
| Revaluaciones de Inversiones | | $ 2,674.44 | $ - |
| **Resultados** | | | |
| Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores | 17 | $ 94,290.41 | $ 73,456.48 |
| Resultados del presente periodo | | $ 123,017.00 | $ 20,833.93 |
| | | $ 217,307.41 | $ 94,290.41 |
| **Total Patrimonio** | | $ 1,444,319.77 | $ 1,305,412.18 |
| **Total Pasivo Patrimonio** | | **$ 1,507,219.18** | **$ 1,336,810.94** |
| **Contingentes de compromisos y de control propias** | | | |
| **Cuentas contingentes de compromiso deudoras** | | | |
| Valores de Fondos de Titularización por negociar | | $ - | $ 3,360,000.00 |
| Otras contingencias y compromisos | | $ 146,304,298.35 | $ 150,940,000.00 |
| **Total** | | **$ 146,304,298.35** | **$ 154,300,000.00** |
| **Contingentes de compromiso y control acreedoras** | | | |
| **Cuentas contingentes y de compromisos** | | | |
| Responsabilidad por compromisos de colocación primaria | | $ - | $ 3,360,000.00 |
| Responsabilidad por otras contingencias y compromisos | | $ 146,304,298.35 | $ 150,940,000.00 |
| **Total** | | **$ 146,304,298.35** | **$ 154,300,000.00** |

Las notas que aparecen en las páginas 9,10 y 11 son parte integral de los Estados Financieros.

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**
**(Compañía Salvadoreña)**
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**
**Estado de Resultados**
**Periodos del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014 y 2013**
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

| | Notas | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| **Ingresos** | | | |
| **Ingresos de Explotación** | | | |
| Ingresos por Titularización de Activos | | $ 478,594.39 | $ 426,135.78 |
| Ingresos Diversos | | $ 875.00 | $ 875.00 |
| | | $ 479,469.39 | $ 427,010.78 |
| **Egresos** | | | |
| **Costos de Explotación** | | | |
| Gastos de Operación por Titularización de Activos | | $ 55,968.98 | $ 148,975.94 |
| Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización | | $ 284,945.23 | $ 285,507.12 |
| Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes | | $ 13,125.28 | $ 13,326.48 |
| | | $ 354,039.49 | $ 447,809.54 |
| **Resultado de Operación** | | **$ 125,429.90** | **$ (20,798.76)** |
| **Ingresos Financieros** | | | |
| Ingresos por Inversiones Financieras | | $ 66,739.52 | $ 60,027.17 |
| **Utilidad antes de Intereses e Impuestos** | | **$ 192,169.42** | **$ 39,228.41** |
| **Impuesto Sobre la Renta** | | | |
| Impuesto Sobre la Renta | | $ 52,568.95 | $ 12,791.56 |
| **Utilidad ordinaria despúes de Impuestos** | | **$ 139,600.47** | **$ 26,436.85** |
| **Gastos Financieros** | | | |
| Gastos de operación por Inversiones propias | | $ 3,349.48 | $ 3,071.97 |
| Pérdidas en venta de activos | | $ 17.84 | $ - |
| | | $ 3,367.32 | $ 3,071.97 |
| **Utilidad Neta** | | **$ 136,233.15** | **$ 23,364.88** |
| **Utilidad retenidas al principio del año** | | $ 94,290.41 | $ 73,456.48 |
| **Total Utilidades retenidas al finalizar el año** | | $ 217,307.41 | $ 94,290.41 |
| **Utilidad por acción** | | | |
| Utilidades de Ejercicio y antes de impuestos | | $ 0.160141 | $ 0.032690 |
| Utilidad después de partidas extraordinarias | | $ 0.113528 | $ 0.019471 |
| N° de acciones comunes en circulación | **16** | 1,200,000 | 1,200,000 |
| Valor nominal por acción | **16** | $ 1.00 | $ 1.00 |

Las notas que aparecen en la página 11 son parte integral de los Estados Financieros.

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**
**(Compañía Salvadoreña)**
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**
**Estado de Cambios en el Patrimonio**
**Por los periodos del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014 y 2013**
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

| | Notas | Capital | Capital Adicional | Reservas | Revaluaciones | Resultado Acumulado | Resultado del Periodo | Total |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Saldos al 31 de Diciembre de 2012** | | **$ 1,200,000.00** | **$ -** | **$ 8,590.82** | **$ 6,654.02** | **$ (6,974.38)** | **$ 80,430.86** | **$ 1,288,701.32** |
| Traslado resultados acumulados al 31/12/2012 | | - | - | - | - | $ 80,430.86 | $ (80,430.86) | $ - |
| Revaluación de Inversiones Financieras al 31/12/2013 | | - | - | - | $ (6,654.02) | - | | $ (6,654.02) |
| Reserva Legal al 31/12/2013 | | - | - | $ 2,530.95 | - | - | - | $ 2,530.95 |
| Resultado del Ejercicio al 31/12/2013 | | - | - | - | - | - | $ 20,833.93 | $ 20,833.93 |
| **Saldos al 31 de Diciembre de 2013** | | **$ 1,200,000.00** | **$ -** | **$ 11,121.77** | **$ -** | **$ 73,456.48** | **$ 20,833.93** | **$ 1,305,412.18** |
| Traslado resultados acumulados al 31/12/2013 | | - | - | - | - | $ 20,833.93 | $ (20,833.93) | $ - |
| Revaluación de Inversiones Financieras al 31/12/2014 | | - | - | - | $ 2,674.44 | | | $ 2,674.44 |
| Reserva Legal al 31/12/2014 | | - | - | $ 13,216.15 | - | - | - | $ 13,216.15 |
| Resultado del Ejercicio al 31/12/2014 | | - | - | - | - | - | $ 123,017.00 | $ 123,017.00 |
| **Saldos al 31 de Diciembre de 2014** | | **$ 1,200,000.00** | **$ -** | **$ 24,337.92** | **$ 2,674.44** | **$ 94,290.41** | **$ 123,017.00** | **$ 1,444,319.77** |

Al 31 de Diciembre de 2014 y 2013 el capital social de la Titularizadora, esta representado por 1,200,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de $1.00 dólar de los Estados Unidos de Norte America cada acción, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas. **(Nota 16)**

Las notas que aparecen en la página 11 son parte integral de los Estados Financieros.

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**
**(Compañía Salvadoreña)**
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**
**Estado de Flujos de Efectivo**
**Por los periodos del 1 de enero al 31 de diciembre de 2014 y 2013**
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

| | Notas | 2014 | 2013 |
|---|---|---|---|
| **FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN** | | | |
| Entrada por operaciones de inversión propia. | | $ 75,293.03 | $ 51,894.14 |
| Entrada por servicios. | | $ 482,171.64 | $ 424,308.53 |
| MENOS: | | | |
| Pagos por compra de inversión propia. | | $ (3,367.32) | $ (3,071.97) |
| Pagos por costos de servicios. | | $ (55,968.98) | $ (148,975.94) |
| Pago de remuneraciones y beneficios sociales. | | $ (205,691.63) | $ (206,365.56) |
| Pago de proveedores. | | $ (297,817.31) | $ (58,306.42) |
| Pago de impuestos y contribuciones. | | $ (29,893.89) | $ (44,522.30) |
| DISMINUCION (AUMENTO) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN. | | **$ (35,274.46)** | **$ 14,960.48** |
| **FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN** | | | |
| Entradas por venta de inversiones financieras. | | $ 370,418.49 | $ 76,764.95 |
| MENOS: | | | |
| Pagos por compra de inmuebles y equipo. | | $ (24,317.95) | $ (796.44) |
| Otros egresos relativos a inversión. | | $ (2,183.00) | $ (5,160.00) |
| AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN. | | **$ 343,917.54** | **$ 70,808.51** |
| **FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO** | | $ - | $ - |
| **AUMENTO NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO.** | | $ 308,643.08 | $ 85,768.99 |
| **SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO** | | $ 206,085.79 | $ 120,316.80 |
| **SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO** | 6 | **$ 514,728.87** | **$ 206,085.79** |
| **CONCILIACIÓN DE RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN** | | | |
| RESULTADO DEL EJERCICIO UTILIDAD. | | $ 136,233.15 | $ 23,364.88 |
| MAS: | | | |
| Ajuste al resultado del ejercicio: | | | |
| Depreciación y amortización del período. | | $ 13,125.28 | $ 13,326.48 |
| Revaluación de Inversiones | | $ 2,674.44 | $ - |
| MENOS: | | | |
| CARGOS Y ABONOS POR CAMBIOS NETOS EN EL ACTIVO Y PASIVO: | | | |
| Cuentas y documentos por cobrar. | | $ 2,702.25 | $ (2,702.25) |
| Cuentas y documentos por pagar. | | $ (3,254.52) | $ 4,965.60 |
| Gastos pagados por anticipado. | | $ (224,962.80) | $ (708.16) |
| Otros activos. | | $ 3,452.57 | $ (8,194.56) |
| Impuesto y contribuciones por pagar. | | $ 34,755.17 | $ (15,091.51) |
| **AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.** | | **$ (35,274.46)** | **$ 14,960.48** |

Las notas que aparecen en la página 9 son parte integral de los Estados Financieros.

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**Ricorp Titularizadora, S.A.**
(Compañía Salvadoreña)
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)
Notas a los Estados Financieros
Al 31de diciembre de 2014 y 2013
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

NOTA 1 - CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL

Ricorp Titularizadora, S.A. es una sociedad anónima de capital fijo y de plazo indeterminado, domiciliada en la ciudad de Antiguo Cuscatlán, Departamento de La Libertad, El Salvador y tiene como objeto exclusivo constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización y emitir valores con cargo a los Fondos, de acuerdo a las normas establecidas en la Ley de Titularización de Activos.

Ricorp Titularizadora, S.A. de conformidad a lo dispuesto en el inciso primero Art. 8 de la Ley de Titularización de Activos, remitió a la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero proyecto de escritura de constitución para su revisión en fecha 20 de julio de 2011, el cual fue aprobado por el Consejo Directivo de dicha Superintendencia en sesión número CD-15/2011 de fecha 28 de julio 2011, obteniendo la autorización de constitución de la Sociedad y procediendo al otorgamiento de la escritura pública de constitución social en fecha 11 de agosto de 2011, siendo inscrita en el Registro de Comercio al número 41 del libro número 2784 del Registro de Sociedades con fecha 26 de agosto de 2011.

Luego de cumplir con los requisitos legales y normativos correspondientes en sesión número CD-12/2011 celebrada con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autoriza el inicio de operaciones y el correspondiente asiento registral de Ricorp Titularizadora, S.A. siendo asentada en el Registro Especial de Titularizadoras de Activos del Registro Público Bursátil según asiento registral TA-0001-2011 el 13 de diciembre de 2011.

La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora en sesión N°. JD-01/2012, de fecha 19 de enero de 2012 autoriza la Inscripción de la sociedad como emisor de valores. En sesión N°. JD-03/2012, de fecha 21 de febrero de 2012, es autorizada por la Junta Directiva de Bolsa de Valores de El Salvador la inscripción de Ricorp Titularizadora, S.A. como emisor de valores. El asiento registral en el registro especial de emisores de valores del Registro Público Bursátil fue autorizado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-23/2012 celebrada el 6 de junio de 2012, siendo asentada Ricorp Titularizadora bajo el asiento registral número EV-0002-2012 en fecha 2 de julio de 2012.

NOTA 2- CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

*(a) Bases de medición.*
Los estados financieros de Ricorp Titularizadora, S.A., han sido valorados al costo histórico de las transacciones.

(b) Ejercicio contable.
El ejercicio contable de Ricorp Titularizadora inicia el 1 de enero y finaliza el 31 de diciembre de cada año.

*(c) Moneda de medición y presentación de los estados financieros.*
La moneda de medición y de presentación de los estados financieros es el dólar de los Estados Unidos de América (US$), moneda de curso legal en El Salvador de acuerdo a la Ley de Integración Monetaria que entró en vigencia el 1 de enero de 2001.

*(d) Juicios, estimaciones y supuestos significativos de contabilidad.*
La preparación de los estados financieros requiere que la Administración de la Titularizadora realice ciertas estimaciones y supuestos que afectan los saldos de los activos y pasivos, y la exposición de los pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros. Los activos y pasivos son reconocidos en los estados financieros cuando es probable que futuros beneficios económicos fluyan hacia o desde la entidad y que las diferentes partidas tengan un costo o valor que puede ser confiablemente medido. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos que se

FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
CONTADOR PÚBLICO
Carnet No. 113
República de El Salvador

basan en el mejor criterio de la Administración a la fecha de los estados financieros, se modificaran con respecto a las actuales circunstancias, los estimados y supuestos originales serán adecuadamente modificados en el período en que se produzcan tales efectos y cambios.

NOTA 3 - POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

i. Base de presentación

Los estados financieros son preparados de conformidad con las prácticas contables contenidas en el Manual de Contabilidad para las sociedades Titularizadoras de Activos vigentes y aprobado por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

ii. Declaración de cumplimiento con Normas de Información Financiera Adoptadas en El Salvador

Según acuerdo del Consejo de Vigilancia de la Contaduría Pública y Auditoría de fecha 9 de julio de 2010, se establece que a partir del ejercicio económico que inicia el 1 de enero de 2011, las empresas deberán presentar sus estados financieros con propósito general con base a Normas Internacionales de Información Financiera (versión completa) o con base a la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES). El mismo acuerdo establece que en tanto no adopten la normativa contable internacional, no estarán incluidos en este acuerdo, los bancos del sistema y los conglomerados de empresas autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, así como los intermediarios financieros no bancarios y las sociedades de seguros.

Tampoco estarán incluidos en este acuerdo, las instituciones administradoras de fondos de pensiones y los fondos de pensiones, que aplican las normas contables establecidas por la Superintendencia de Pensiones; ni las casas de corredores de bolsa, las sociedades de depósito y custodia de valores, almacenes generales de depósito, Titularizadoras de Activos y Bolsas de Valores, que aplican las normas contables establecidas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

iii. Estados financieros básicos

Los estados financieros en conjunto de la Titularizadora están conformados por el Balance General, Estado de Resultados, Estado de Cambios en el Patrimonio, Estado de Flujos de Efectivo, y las notas a los estados financieros.

Los activos y pasivos se clasifican en corrientes y no corrientes. El orden de presentación en el Balance General es de activos corrientes a no corrientes, clasificando primero los activos de mayor liquidez.

Los ingresos y gastos son registrados bajo el método de acumulación sobre la base de lo devengado. El estado de resultados clasifica los gastos desglosados y agrupados por su naturaleza. El estado de flujos de efectivo se prepara utilizando el método directo.

iv. Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo están representados por cuentas bancarias, depósitos bancarios en cuentas corrientes (a la vista) y a plazo. El efectivo incluye el dinero o su equivalente. Las partidas incluidas en efectivo son: moneda, y depósitos bancarios en cuentas corrientes, de ahorro y depósitos a plazo fijo. En el estado de flujos de efectivo, los flujos de efectivo se han clasificado en flujo de efectivo proveniente de actividades de operación, de inversión y de financiamiento, y su clasificación dependerá de la naturaleza de las actividades que generaron esos flujos de efectivo.



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA SIVAS
Reg. No. 113

v. Inversiones financieras

El valor razonable de los instrumentos financieros está relacionado con el monto corriente al cual podrían ser intercambiados entre dos o más partes interesadas, adecuadamente informadas y que no están obligadas o forzadas a realizar la transacción. El valor razonable está mejor definido con base a cotizaciones de precios en un mercado activo. Las inversiones son aquellos activos financieros adquiridos con el objeto de obtener un beneficio económico futuro. La clasificación de las inversiones está definida de conformidad con el Manual y Catálogo de Cuentas para Titularizadoras de Activos autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero. La clasificación de las inversiones es la siguiente:

- Inversiones conservadas para su negociación
- Inversiones conservadas hasta el vencimiento
- Inversiones disponibles para la venta

La contabilización de los activos o pasivos financieros se hace utilizando el método de la fecha de liquidación. La contabilización en la fecha de liquidación se refiere a: 1) El reconocimiento de un activo en la fecha en que es recibido por la entidad y 2) la baja de un activo y el reconocimiento de cualquier ganancia o pérdida sobre el activo vendido en la fecha de liquidación.

El valor razonable de los activos financieros, es calculado a una fecha determinada con base a los precios de mercado. Esta estimación no refleja con exactitud prima o descuentos que pudieran resultar de la oferta real de venta en el mercado bursátil a la fecha de los estados financieros, por lo que no representan valores exactos. El valor razonable de los activos financieros con vencimiento de corto plazo se aproxima a su valor en libros.

Inversiones conservadas para su negociación.
Activos financieros que han sido adquiridos con el objetivo específico de generar ganancias por las fluctuaciones de corto plazo del precio.

Inversiones conservadas hasta su vencimiento
Son aquellos activos financieros cuyos cobros son de cuotas fijas y determinante su fecha de vencimiento, siempre y cuando la Titularizadora tenga la intención y la seria posibilidad de tenerlos hasta su vencimiento, condición esencial para esta clasificación.

Inversiones disponibles para la venta
Activos financieros que han sido adquiridos con la intención de ser vendidos en el futuro.

Medición inicial y subsiguiente
Los activos y pasivos financieros se miden inicialmente a su costo, el que incluye los costos de transacción.

Las mediciones posteriores de los activos y pasivos financieros serán a los valores razonables de los mismos sin incluir gastos asociados, excepto los activos financieros clasificados como inversiones mantenidas hasta su vencimiento, los cuales se llevan a su costo amortizado. Los activos financieros a los que no sea posible determinar un valor razonable debido a que no se han cotizados en Bolsa o que la medición del valor razonable no sea fiable, se continuarán valuando al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo. Todos los activos financieros están sujetos a revisiones de deterioro, excepto aquellos contabilizados a su valor razonable con cambios en los resultados.

Los ingresos y costos provenientes de las variaciones en los valores razonables de los activos y pasivos financieros clasificados como negociables son registrados a los resultados del periodo en que éstos incurrieron. Se efectuarán valuaciones en forma mensual con base en la determinación

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

de los valores razonables al último día hábil de cada mes, de acuerdo con la fuente oficial de información.

Los efectos de las variaciones en los valores razonables de los activos financieros clasificados como disponibles para la venta se contabilizarán al final de cada mes, llevándolos directamente contra una cuenta de reserva en el patrimonio (Revaluaciones de Inversiones, de acuerdo con catálogo de cuentas autorizado para Sociedades Titularizadoras de Activos). La liquidación de esta reserva contra los resultados del período se hará en la medida en que las ganancias o pérdidas acumuladas de estos activos financieros sean realizadas.

Para aquellos activos o pasivos que se lleven al costo, se reconocerán utilidades o pérdidas cuando los activos causen bajas en las cuentas o se presente una situación de deterioro de los mismos.

vi. Bienes inmuebles y muebles

Se considerarán bienes inmuebles y muebles, aquellos activos propiedad de la Titularizadora que son destinados para la producción de servicios y/o para propósitos administrativos, siempre y cuando se estime que estarán en uso al menos durante doce meses consecutivos y no exista la intención de mantenerlos para la venta.

Se reconocerán como bienes muebles o inmuebles, siempre que la Empresa espere obtener beneficios económicos futuros derivados del mismo y que su costo sea medido con suficiente fiabilidad.

Medición

Todo elemento de los activos tipificados como bienes inmuebles y muebles se valuará inicialmente al costo, valor que comprenderá todos los pagos necesarios para su instalación y/o puesta en uso. Posteriormente los elementos de estos activos se contabilizarán a su costo de adquisición menos la depreciación acumulada y los valores determinados como deterioro sufrido durante su vida útil, si éstos lo tuvieran.

Depreciación.

La base depreciable de los activos muebles, instalaciones y equipo será determinada por el costo de adquisición original y su depreciación será distribuida sistemáticamente durante el período de vida útil del mismo, utilizando el método de línea recta. Los valores resultantes de la depreciación serán reconocidos como gasto en el ejercicio corriente. La vida útil estará en función de la utilidad que se espera que aporten los activos al servicio de la Titularizadora.

Los terrenos y edificaciones son activos independientes y éstos se contabilizan por separado.

La Titularizadora hará una evaluación de la vida útil de los activos cada año calendario, registrando a resultados del ejercicio corriente los montos provenientes de ajustes si los hubiese.

Las vidas útiles estimadas de los bienes inmuebles y muebles son los siguientes:

Vidas útiles

| | | |
|---|---|---|
| Inmuebles | 35 | años |
| Instalaciones | 5 a 10 | años |
| Muebles | 4 a 5 | años |
| Vehículos | 4 | años |
| Equipo de tecnología | 2 | años |



CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
Secretario de D. Schedule

Retiro de activos

Los elementos componentes de los bienes, instalaciones y equipo que sean desapropiados deberán eliminarse completamente de los registros contables a su valor neto en libros. De la misma manera aquellos activos que dejen de estar en uso, siempre que no se espere obtener un beneficio económico resultante de su retiro de uso. Si al retirar un activo de uso se pretende obtener un beneficio económico del mismo, se registrará una ganancia proveniente de la diferencia en la estimación de los montos que se esperan obtener de la venta y el valor neto en libros.

Los activos clasificados en este rubro serán sujetos a revisiones del deterioro en su valor. La Titularizadora procederá a hacer los ajustes correspondientes cuando el efecto del deterioro de los activos, si los hubiere, afectara importantemente la actividad de la Titularizadora y los resultados de la misma.

vii. Intangibles

Para efectos de esta política se considerarán activos intangibles a aquellos activos de carácter no monetarios, que son identificables y que no tienen apariencia física, siempre y cuando estos activos estén a la disposición de la Titularizadora y que solos o juntos con otros bienes iguales o con forma física produzca o colaboren en la producción de servicios.

Medición

La medición original y posterior de los activos será el costo de adquisición menos su amortización acumulada.

Los activos intangibles tipificados como software desarrollado internamente se costearan conforme los importes efectuados en sueldos, horas extras, bonificaciones, prestaciones sociales, materiales, licencias, equipo, etc., siempre que éstos sean utilizados exclusivamente en el desarrollo de los mismos.

Amortización

Los activos serán amortizados a lo largo de su vida útil, utilizando el método de la línea recta. La vida útil de estos activos será determinada tomando en cuenta la vigencia de dichos activos o la contribución que harán a la Titularizadora como un parámetro para la estimación de su vida útil.

viii. Arrendamiento Financiero

La determinación de si un contrato es un arrendamiento financiero, está basada en la sustancia del contrato a la fecha de inicio y requiere una evaluación de si el cumplimiento del contrato depende del uso del activo o activos específicos o el contrato otorga el derecho a usar el activo. Se realiza una reevaluación después del comienzo del arrendamiento financiero solamente si es aplicable uno de los siguientes puntos:

(a) Existe un cambio en los términos contractuales, que no sea una renovación o extensión de los acuerdos;

(b) Se ejercita una opción de renovación o se otorga una extensión, a menos que los términos de la renovación o extensión fueran incluidos en la vigencia del arrendamiento financiero;

(c) Existe un cambio en la determinación de si el cumplimiento es dependiente de un activo especifico; o

(d) Existe un cambio substancial en el activo.

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
Apodaca de El Salvador

Cuando se realiza una reevaluación, la contabilización del arrendamiento financiero comenzará o cesará desde la fecha cuando el cambio en las circunstancias conllevó a la reevaluación de los escenarios a), c) o d) y a la fecha de renovación o período de extensión para el escenario b). Como arrendatario los arrendamientos financieros, que transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios incidentales a la propiedad o artículo de la partida arrendada, son capitalizados al comienzo del arrendamiento financiero al valor justo de la propiedad arrendada o si es menor, al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento financiero. Los pagos del arrendamiento financiero son distribuidos entre los cargos por financiamiento y la reducción de la obligación de arrendamiento financiero para obtener una tasa constante de interés sobre el saldo pendiente del pasivo. Los gastos financieros son cargados y reflejados en el estado de resultados.

Los activos en arrendamiento financiero capitalizados son depreciados durante el menor entre la vida útil estimada del activo y la vigencia del arrendamiento financiero, si no existe una certeza razonable que la Titularizadora obtendrá la propiedad al final de la vigencia del arrendamiento financiero.

Los contratos de arrendamiento financiero operacionales son reconocidos linealmente como gastos al momento del pago en el estado de resultados durante la vigencia del arrendamiento financiero.

Como arrendador

Los arrendamientos financieros, que transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios incidentales a la propiedad o artículo de la partida entregada en arriendo, son capitalizados al comienzo del arrendamiento financiero al valor justo de la propiedad arrendada o si es menor, al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento financiero. Los ingresos financieros son abonados y reflejados en el estado de resultados.

Los contratos de arrendamiento financiero donde no se transfiere sustancialmente todos los riesgos y los beneficios de propiedad del activo son clasificados como arrendamiento financiero operativos. Los costos directos iniciales incurridos en la negociación de arrendamiento financiero operativos son agregados al valor libro del activo arrendado y reconocidos durante la vigencia del arrendamiento financiero sobre la misma base que los ingresos por arriendo. Los arriendos contingentes son reconocidos como ingresos en el período en el cual se ganaron.

ix. Reconocimiento de Ingresos

Los ingresos de operación, tales como los ingresos de explotación son reconocidos en la medida que es probable que los beneficios económicos fluirán a la empresa y los ingresos pueden ser confiablemente medidos. Los ingresos son medidos al valor justo del pago recibido, excluyendo descuentos, rebajas y otros impuestos a la venta o derechos.

x. Indemnizaciones

Las compensaciones que van acumulándose a favor de los empleados de la Titularizadora, según el tiempo de servicio, de acuerdo con las disposiciones del Código de Trabajo vigente, pueden llegar a serles pagadas en caso de despido sin causa justificada. La política vigente es registrar los gastos de esta naturaleza en el período que se conoce la obligación.

xi. Impuesto sobre la renta corriente y diferido

El gasto por impuesto sobre la renta corriente es calculado sobre los resultados contables del año, ajustado por el efecto de las partidas no deducibles o no imponibles, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha del balance.

FRANCISCO ANTONIO RIVERA ALVAS
Reg. No. 113
CONTADOR PÚBLICO

El impuesto sobre la renta diferido surge por las diferencias de tiempo resultantes de ingresos y gastos que entran en determinación de las utilidades financieras y aquellas reportadas para fines impositivos registrando contablemente las diferencias temporarias correspondientes.

xii. Uso de estimaciones Contables en la preparación de los Estados Financieros

La preparación de los estados financieros requiere que la Administración de la Titularizadora realice ciertas estimaciones y supuestos que afectan los saldos de los activos y pasivos, y la exposición de los pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros. Los activos y pasivos son reconocidos en los estados financieros cuando es probable que futuros beneficios económicos fluyan hacia o desde la entidad y que las diferentes partidas tengan un costo o valor que puede ser confiablemente medido. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos, que se basan en el mejor criterio de la Gerencia a la fecha de los estados financieros, se modificaran con respecto a las actuales circunstancias, los estimados y supuestos originales serán adecuadamente modificados en el período en que se produzcan tales efectos y cambios.

xiii. Transacciones en moneda extranjera

La Titularizadora elabora sus estados financieros en Dólares de los Estados Unidos de América, ya que ésta es una moneda de curso legal en El Salvador. Los activos y los pasivos registrados en otras monedas, si los hubiere, se convierten a Dólares de los Estados Unidos de América al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las transacciones que se llevan a cabo durante los períodos se registran de acuerdo con la tasa de cambio vigente en la fecha de la transacción. Las pérdidas y ganancias por transacciones de cambio de moneda se registran como otros ingresos (gastos) en los estados de resultados que se incluyen. De acuerdo con la Ley de Integración Monetaria que entró en vigencia el 1 de enero de 2001, el Dólar de los Estados Unidos de América es moneda de curso legal en El Salvador al tipo de cambio fijo de ¢8.75 colones por US$1.00 Dólar de los Estados Unidos de América.

xiv. Reserva Legal

La sociedad está obligada a formar un fondo de reserva de capital, para lo cual deberá destinar de sus utilidades anuales el porcentaje que la ley pertinente establece, hasta completar el límite máximo, de acuerdo a cláusula trigésima tercera de la Escritura de modificación e incorporación del nuevo texto íntegro del pacto social de la sociedad.

## NOTA 4 – CAMBIOS CONTABLES

No existieron cambios contables a la fecha de los estados financieros.

## NOTA 5 – RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

La Titularizadora debido al uso de instrumentos financieros y al desarrollo de sus operaciones está expuesta a los siguientes riesgos:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

Riesgo de crédito:
Es el riesgo de que una de las partes del instrumento financiero deje de cumplir con sus obligaciones y cause una pérdida financiera a la otra parte, para mitigar este riesgo la Titularizadora monitorea de manera frecuente la calidad crediticia y las clasificaciones de riesgo de los emisores de los cuales posee exposición a este riesgo.

Riesgo de liquidez:
El riesgo de liquidez puede resultar de la dificultad de vender un activo en un tiempo prudencial o vender un activo financiero por debajo de su valor realizable. La Administración de la Titularizadora mitiga este riesgo a través de la aplicación de políticas conservadores de inversión, procurando mantener en cartera inversiones de alta liquidez y de corto plazo.

Riesgo de mercado
Es el riesgo que fluctuaciones en los precios de mercado de moneda extranjera, tasas de interés y precios de mercado afecten negativamente el valor de los activos y pasivos de la Titularizadora, así como sus ingresos.

El principal factor de riesgo derivado de los instrumentos financieros en la Titularizadora está determinado principalmente por el riesgo de mercado, dado que el deterioro de un activo financiero por cualquier causa podría afectar negativamente el valor de estos activos en el mercado, obligando a la Titularizadora a registrar contablemente estos cambios, por lo que dentro de su política de inversiones tiene definidas normas prudenciales referentes al manejo de la inversión de los recursos propios disponibles permitiendo una toma de decisiones ágil y segura en la inversión de la tesorería en activos financieros. El riesgo de mercado se puede clasificar en:

Riesgo de moneda
Es el riesgo que el valor de instrumentos financieros adquiridos por la Titularizadora fluctúe debido a cambios en el valor de la moneda extranjera. La Administración mitiga este riesgo realizando todas las operaciones en dólares de los Estados Unidos de América por lo tanto, no hay exposición al riesgo cambiario.

Riesgo de tasa de interés
Es el riesgo que el valor de los instrumentos financieros de la Titularizadora fluctúe debido a cambios en las tasas de interés de mercado. Dado que el ingreso y flujos de efectivo de la Titularizadora están influenciados por estos cambios las inversiones en el mercado local se realizan exclusivamente en sesiones de la Bolsa de Valores lo cual garantiza la transparencia de las inversiones y asegura las tasas de mercado. Asimismo la administración realiza un análisis previo de las diferentes alternativas de inversión disponibles en el mercado con el propósito de seleccionar la que mejor se ajuste a las políticas de inversión establecidas.

Riesgo de precio
Es el riesgo que el valor de un instrumento financiero fluctúe por cambios en los precios de mercado, sean éstos causados por factores intrínsecos al instrumento financiero o su emisor, o factores externos que afectan a todos los instrumentos cotizados en el mercado. La Titularizadora administra éste riesgo por medio de un monitoreo constante de los precios de mercado de sus instrumentos financieros.

La Administración busca reducir los probables efectos adversos en resultados financieros por medio de la aplicación de procedimientos para identificar, evaluar y mitigar estos riesgos.

Reg. No. 113

NOTA 6 –EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

El efectivo y equivalentes al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se detalla a continuación:

| | 2014 | 2013 |
|---|---|---|
| Efectivo y sus equivalentes | $ 250.00 | $ 250.00 |
| Depósitos en cuenta corriente | $ 50,478.87 | $ 30,835.79 |
| Depósitos a plazo | $ 464,000.00 | $ 175,000.00 |
| **Total efectivo y equivalentes de efectivo** | **$ 514,728.87** | **$ 206,085.79** |

NOTA 7 – INVERSIONES FINANCIERAS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se poseen las inversiones financieras siguientes:

| | 2014 | 2013 |
|---|---|---|
| Inversiones disponibles para la venta | $ 704,141.97 | $ 1,074,560.46 |
| **Total inversiones financieras** | **$ 704,141.97** | **$ 1,074,560.46** |

NOTA 8 – CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR

Las cuentas y documentos por cobrar al 31 de diciembre de 2014 y 2013 son las siguientes:

| | 2014 | 2013 |
|---|---|---|
| Fondos de Titularización | $ 0.00 | $ 2,250.00 |
| Otras cuentas por cobrar | $ 0.00 | $ 452.25 |
| **Total cuentas y documentos por cobrar** | **$ 0.00** | **$ 2,702.25** |

NOTA 9– MUEBLES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 los movimientos de los bienes muebles son los siguientes:

| | 2014 | | | 2013 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Descripción** | **Costo de Adquisición** | **Depreciación acumulada** | **Bienes muebles neto** | **Costo de Adquisición** | **Depreciación acumulada** | **Bienes muebles neto** |
| Mobiliario y Equipo | $ 40,360.85 | $ (20,389.19) | $ 19,971.66 | $ 21,539.99 | $ (14,002.14) | $ 7,537.85 |
| Otros bienes de uso diverso | $ 4,004.34 | $ (309.81) | $ 3,694.53 | $ 0.00 | $ 0.00 | $ 0.00 |
| **Total bienes muebles** | **$ 44,365.19** | **$ (20,699.00)** | **$ 23,666.19** | **$ 21,539.99** | **$ (14,002.14)** | **$ 7,537.85** |

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

Las mejoras realizadas a la Propiedad Planta y Equipo al 31 de diciembre de 2014 y 2013 se detallan a continuación:

| | 2014 | 2013 |
|---|---|---|
| Mejoras en otros activos | $ 1492.75 | $ 0.00 |
| (-) Depreciación acumulada | $ (93.30) | $ 0.00 |
| **Mejoras en otros activos neto** | **$ 1,399.45** | **$ 0.00** |

NOTA 10 – OTROS ACTIVOS CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no se poseen otros activos corrientes diferentes a los presentados en el Balance General.

NOTA 11 – ACTIVOS INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el detalle de los activos intangibles es el siguiente:

| | 2014 | | | 2013 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Descripción** | **Costo de Adquisición** | **Amortización acumulada** | **Activos intangibles neto** | **Costo de Adquisición** | **Amortización acumulada** | **Activos intangibles neto** |
| Licencias y concesiones | $ 2,139.21 | $ (1,761.66) | $ 377.55 | $ 1,484.21 | $ (1,309.52) | $ 174.69 |
| Programas informáticos | $ 8,660.00 | $ (7,255.17) | $ 1,404.83 | $ 8,660.00 | $ (3,309.15) | $ 5,350.85 |
| Sitios web | $ 672.53 | $ (569.82) | $ 102.71 | $ 522.53 | $ (274.30) | $ 248.23 |
| Otros intangibles | $ 7,996.58 | $ (4,840.43) | $ 3,156.15 | $ 6,618.58 | $ (3,198.99) | $ 3,419.59 |
| **Total activos intangibles** | **$ 19,468.32** | **$ (14,427.08)** | **$ 5,041.24** | **$ 17,285.32** | **$ (8,091.96)** | **$ 9,193.36** |

NOTA 12 – CUENTAS POR PAGAR

El detalle de las cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

| | 2014 | 2013 |
|---|---|---|
| Provisiones por pagar de empleados | $ 1,614.67 | $ 0.00 |
| Retenciones por pagar | $ 880.13 | $ 898.67 |
| Impuestos retenidos | $ 5,330.78 | $ 10,251.01 |
| Cuentas por pagar por servicios | $ 157.30 | $ 0.00 |
| Provisiones por pagar | $ 1,023.02 | $ 1,110.74 |
| **Total Cuentas por Pagar** | **$ 9,005.90** | **$ 12,260.42** |

NOTA13 – IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Al 31 de diciembre de 2014 el impuesto sobre la renta diferido asciende a US$1,293.34. Al 31 de diciembre de 2013 su saldo era US$733.95.

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RUIZ
Reg. No. 113
República de El Salvador

El detalle de los impuestos por pagar al 31 de diciembre de 2014 y 2013 es el siguiente:

| | 2014 | 2013 |
|---|---|---|
| Pago a cuenta | $ 765.17 | $ 3,001.61 |
| Impuesto sobre la renta | $ 53,128.34 | $ 13,380.85 |
| IVA por pagar | $ 0.00 | $ 2,755.88 |
| **Total impuestos por pagar** | **$ 53,893.51** | **$ 19,138.34** |

NOTA 14 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la Titularizadora no presenta saldos ni transacciones con compañías o entidades relacionadas.

NOTA 15 – PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 no se tienen cuentas por pagar diferentes a las reflejadas en el balance general.

NOTA 16 – PATRIMONIO

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 el Capital Social de la sociedad asciende a $1,200,000.00 el cual se encuentra totalmente suscrito y pagado, representado por 1,200,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de US$1.00 cada una, siendo la composición accionaria la siguiente:

| Accionista | N° de acciones | Monto del Capital | Porcentaje de participación |
|---|---|---|---|
| Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. | 1,199,999 | $ 1,199,999.00 | 99.9999% |
| José Carlos Bonilla Larreynaga | 1 | $ 1.00 | 0.0001% |
| **Total** | **1,200,000** | **$ 1,200,000.00** | **100.0000%** |

Ricorp Titularizadora, S.A. al 31 de diciembre de 2014 y 2013 tiene como accionista controlador a la sociedad Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. la cual posee 1,199,999 acciones equivalentes a una participación del 99.9999% del capital social lo cual fue informado oportunamente a la Superintendencia del Sistema Financiero según la Ley. Para los periodos informados no existieron incumplimientos al nivel mínimo de patrimonio.

NOTA 17 – REGIMENES LEGALES APLICABLES A LAS UTILIDADES ACUMULADAS

El pacto social de Ricorp Titularizadora, S.A., incorporado íntegramente en la escritura de modificación por aumento de capital de fecha 31 de julio de 2012, en su cláusula trigésima cuarta sobre dividendos y pérdidas, establece que la distribución de dividendos y pérdidas se realizará de conformidad a la ley, en la forma, época y fecha que lo decrete la Junta General de Accionistas.

Los resultados acumulados al 31 de diciembre de 2014 ascienden a $94,290.41. Al 31 de diciembre de 2013 los resultados acumulados ascendían a $73,456.48.

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

NOTA 18 – GANANCIA POR ACCION

Al 31 de diciembre de 2014 la ganancia por acción asciende a $ 0.113528. Al 31 de diciembre de 2013 la ganancia por acción generada era de $ 0.019471.

La ganancia básica por acción es calculada por la división de la utilidad neta atribuible a los accionistas entre el número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación.

NOTA 19 – CONTINGENCIAS

Para los ejercicios que se informa no se tienen activos contingentes.

NOTA 20 – CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013 Ricorp Titularizadora, S.A. no posee garantías de terceros.

NOTA 21 – SANCIONES

Al 31 de diciembre de 2014 y 2013, la sociedad no ha recibido sanciones de parte de entes reguladores del Estado.

NOTA 22 – HECHOS POSTERIORES Y OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

**Emisión de valores de titularización - títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas Cero Uno.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Club de Playas Salinitas 01 por monto de hasta US$45,000,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión No. JD-06/2012 de fecha 17 de mayo de 2012. En sesión JD-08/2012 de fecha 5 de julio de 2012 la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora autoriza los cambios de dicha emisión. La Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador en sesión JD-06/2012 de fecha 22 de mayo de 2012 autoriza la inscripción de la emisión, mientras que los cambios de la emisión fueron autorizados en sesión número JD-10/2012, de fecha 10 de julio de 2012. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° 30/2012 de fecha 25 de julio de 2012 autoriza el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral Nª EM-0015-2012 en fecha 12 de septiembre de 2012. Las principales características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Club de Playas Salinitas 01, denominación que puede abreviarse "FTRTCPS01".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTCPS01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01, cuya abreviación es VTRTCPS01

Reg. No. 113

Clase de Valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTCPS01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: US$45,000,000.00.

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.

Redención de los valores: Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada después de su colocación. En caso de redención el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Central de Depósito de Valores con 15 días de anticipación. Si se redime en el 1er. año, la redención se efectuara al 104%, al 2do. año se pagara el 103%, durante el 3er. año al 102%, y a partir del 4to. año al 100% del valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En cualquiera de los casos los tenedores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda VTRTCPS01 cuenta con un único tramo denominado VTRTCPS01 Tramo 1.

Monto del tramo: US$45,000,000.00

Fecha de negociación: 14 de septiembre de 2012

Fecha de liquidación: 17 de septiembre de 2012

Precio Base: 97.572 %

Tasa de interés a pagar: 6.50% anual

Tipo de tasa: Fija

Plazo del tramo: 120 meses contados a partir de la fecha de colocación

Fecha de vencimiento: 17 de septiembre de 2022

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 2 años.

Respaldo del tramo: este tramo cuenta con garantías a favor de los tenedores de valores de titularización por medio del representante de los tenedores de valores, según detalle siguiente:

1. Primera Hipoteca sobre el inmueble propiedad de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. en El Salvador, valuado por un perito independiente registrado en la Superintendencia del Sistema Financiero en US$58,001,584.70 al 31/12/2013. Dicho valúo fue actualizado el 16/09/2014 determinando un valor total del inmueble de $63,423,286.35

2. Prenda sin desplazamiento sobre el 100% del equipo y mobiliario del hotel Royal Decamerón Salinitas valuado en US$6,525,643.57.

3. Fianza Solidaria de Hoteles Decamerón Colombia, S.A. hasta por US$4,200,000.00.

Reg. No. 113

**Emisión de valores de titularización - títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Uno.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL 01 por monto de hasta US$50, 000,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión N° JD-05/2013 de fecha 05 de abril de 2013 y por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión N° JD-07/2013, de fecha 23 de abril de 2013. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-18/2013 de fecha 8 de mayo de 2013 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0009-2013 el 23 de mayo de 2013. Las principales características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01, que puede abreviarse "FTRTFOV01".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTFOV01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Fondo de Conservación Vial

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01, cuya abreviación es VTRTFOV01.

Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTRTFOV01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta US$50,000,000.00

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: Cien dólares y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Redención de los valores: En el año quinto y décimo de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el 100% del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de 10 años más 200 puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea mayor a 5 años y a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de 5 años más 200 puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea menor o igual a 5 años; en ambos casos más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 120 días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización – Titulos de Deuda VTRTFOV01 cuenta con dos tramos.

**Tramo 1**

Monto del tramo: US$35,000,000.00

Fecha de negociación: 28 mayo de 2013

Fecha de liquidación: 29 mayo de 2013

Tasa de interés a pagar: 5.90% anual

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %

Plazo del tramo: 180 meses contados a partir de la fecha de colocación

Fecha de vencimiento: 29 de mayo de 2028

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 1 año.

Respaldo del tramo: este tramo se encentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Tramo 2**

Monto del tramo: US$15,000,000.00

Fecha de negociación: 28 de mayo de 2013

Fecha de liquidación: 29 de mayo de 2013

Tasa de interés a pagar: 5.20% anual

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %

Plazo del tramo: 96 meses contados a partir de la fecha de colocación

Fecha de vencimiento: 29 de mayo de 2021

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

En fecha 29 de agosto de 2014 se realizó retiro de valores de titularización del tramo 2 por monto de $3,360,000.00, los cuales se encontraban pendientes de colocación, reduciéndose el monto del tramo 2 a $11,640,000.00

Posteriormente el 26 de septiembre de 2014 se emitió el tramo 3 por un valor nominal equivalente al retiro del tramo 2 es decir $3,360,000.00

**Tramo 3**

Monto del tramo: US$3,360,000.00.

Fecha de negociación: 26 de septiembre de 2014.

Fecha de liquidación: 26 de septiembre de 2014.

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual.

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 72 meses contados a partir de la fecha de colocación.

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

Fecha de vencimiento: 26 de septiembre de 2020.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses.
Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Emisión de valores de titularización-títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Dos.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL 02 por monto de hasta US$50, 000,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión N° JD-05/2013 de fecha 05 de abril de 2013 y por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión N° JD-07/2013, de fecha 23 de abril de 2013. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-18/2013 de fecha 8 de mayo de 2013 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0015-2013, el 30 de octubre de 2013. Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Dos, que puede abreviarse "FTRTFOV02".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTFOV02 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Fondo de Conservación Vial.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Dos, cuya abreviación es VTRTFOV02.

Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTFOV02, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta US$50,000,000.00.

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: Cien dólares y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Redención de los valores: En el año quinto y decimo de la emisión, los Valores de Titularización – Titulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de diez años más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea mayor a cinco años y a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de cinco años más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea menor o igual a cinco años; en ambos casos más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de ciento veinte días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTFOV02 cuenta con dos tramos.

Reg. No. 113

**Tramo 1**

Monto del tramo: US$35,000,000.00.

Fecha de negociación: 4 de noviembre de 2013.

Fecha de liquidación: 5 de noviembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 6.75% anual.

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 168 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 5 de noviembre de 2027.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV02, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Tramo 2**

Monto del tramo: US$15,000,000.00.

Fecha de negociación: 4 de noviembre de 2013.

Fecha de liquidación: 5 de noviembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual.

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 60 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 5 de noviembre de 2018.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV02, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Emisión de valores de titularización-títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01 por monto de hasta US$9,300,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión N° JD-13/2013 de fecha 12 de septiembre de 2013 y por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión N° JD-16/2013, de fecha 17 de septiembre de 2013. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-47/2013 de fecha 4 de diciembre de 2013 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro

Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0019-2013, el 17 de diciembre de 2013. Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno, que puede abreviarse "FTRTIME01".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTIME01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno, cuya abreviación es VTRTIME01.

Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTIME01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta US$9,300,000.00.

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: Cien dólares y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Redención de los valores: A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización – Titulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de cinco años más trescientos puntos básicos, más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de noventa días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTIME01 cuenta con dos tramos.

**Tramo 1**

Monto del tramo: US$6,510,000.00.

Fecha de negociación: 20 de diciembre de 2013.

Fecha de liquidación: 20 de diciembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 7.00% anual.

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 120 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 20 de diciembre de 2023.

Forma de Pago: el capital será amortizado mensualmente al igual que los intereses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTIME01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

Reg. No. 113

**Tramo 2**

Monto del tramo: US$2,790,000.00.

Fecha de negociación: 20 de diciembre de 2013.

Fecha de liquidación: 20 de diciembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 6.50% anual.

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 84 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 20 de diciembre de 2020.

Forma de Pago: el capital será amortizado mensualmente al igual que los intereses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTIME01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Junta Directiva vigente**

En sesión de Junta General Ordinaria de Accionistas N° 01/2013 de fecha 15 de febrero de 2013 se acordó elegir la nueva junta directiva para un periodo de 3 años contados a partir de su elección.

La Junta Directiva vigente al 31 de diciembre de 2014 y 2013 está conformada de la siguiente manera:

| | |
|---|---|
| Directores Propietarios | |
| Presidente y Representante Legal: | Rolando Arturo Duarte Schlageter |
| Vicepresidente y Representante Legal: | Javier Ernesto Siman Dada |
| Director Secretario: | José Carlos Bonilla Larreynaga |
| Director: | Juan Alberto Valiente Álvarez |
| Director: | Víctor Silhy Zacarías |
| Director: | Carlos Lionel Mejía Cabrera |
| Director: | Enrique Borgo Bustamante |
| Directores Suplentes: | Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter |
| | Miguel Ángel Siman Dada |
| | Manuel Roberto Vieytez Valle |
| | Enrique Oñate Muyshondt |
| | José Miguel Carbonell Belismelis |
| | Ramón Arturo Álvarez López |
| | Remo José Martín Bardi Ocaña |

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA MATA
Reg. No. 113
República de El Salvador

**Diferencias entre Normas Internacionales de Información Financiera y las Normas Contables emitidas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.**

La Administración de la Sociedad Titularizadora ha establecido inicialmente las siguientes diferencias principales entre las normas internacionales de información financiera (NIIF) y las normas contables emitidas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero:

1. Las NIIF requieren que los estados financieros reflejarán fielmente, la situación, el rendimiento financiero y los flujos de efectivo de la entidad y sean presentados de acuerdo a su sustancia y realidad económica, y no únicamente a su forma legal. La normativa contable para Titularizadoras de Activos requiere que para efectos de publicación los Estados Financieros y sus notas publicados deberán estar expresados en miles de Dólares de los Estados Unidos de Norte América.

2. Las inversiones no se tienen registradas y valuadas de acuerdo a la clasificación que establecen las NIIF, las cuales son las siguientes: instrumentos financieros a su valor razonable a través de pérdidas y ganancias, préstamos y cuentas por cobrar originados por la empresa, inversiones disponibles para la venta, e inversiones mantenidas hasta el vencimiento; las NIIF requieren que las inversiones sean clasificadas para determinar el método de valuación que les corresponde.

3. Las NIIF requieren que debe revelarse información acerca de los valores razonables de cada clase o grupo de sus activos y pasivos de carácter financiero.

4. Las NIIF requieren la divulgación de información cualitativa y cuantitativa sobre la exposición a los riesgos derivados de instrumentos financieros.

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

# RICORP TITULARIZADORA, S. A.

## ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE 2013/2012

## CONTENIDO


| | ANEXO |
|---|---|
| OPINIÓN DEL AUDITOR EXTERNO | |
| BALANCE GENERAL | 1 |
| ESTADO DE RESULTADOS | 2 |
| ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO | 3 |
| ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO | 4 |
| NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS | |


CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

LIC. FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
CPA Y CPC REG. No. 113

Condominio Metro 2000
Local C-12, 47 Av. Norte,
San Salvador, El Salvador
e-mail: licriver@hotmail.com
Telefax: (503) 2260-5979
Telefonos: (503) 2260-5899
2260-6893
Celular: (503) 7899-1863

DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

**A LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS DE**
**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**

El objeto de la presente es informar a ustedes que, como Auditor Independiente y en mi carácter de Auditor Externo de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, he examinado el Balance General de la misma al 31 de Diciembre de 2013-2012, así como el Estado de Resultados por el periodo Económico comprendido del 01 enero al 31 de Diciembre del 2013 y 2012, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujo de Efectivo y las Notas aclaratorias que acompañan a estos Estados Financieros. Estos Estados Financieros son responsabilidad de la Administración de la Sociedad, esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el Control Interno referente a la preparación y presentación razonable de los estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sea debidas a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas, y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Mi responsabilidad es la de expresar una Opinión sobre ellas basado en la Auditoria que he realizado, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoria, tales Normas establecen que la Auditoria debe planificarse y realizarse en tal forma que se pueda obtener una seguridad razonable de que en los Estados Financieros no existen fraudes u errores importantes. Las Normas también determinan que se examine selectivamente la evidencia que apoya los montos y revelaciones en los Estados Financieros y también señalan que se hago la evaluación de las Políticas Contables utilizadas y de las Estimaciones Significativas hechas por la Administración, así como sobre la presentación de los Estados Financieros en conjunto.

Creo que la evidencia de auditoria que he obtenido, es suficiente y apropiada para proporcionar una base para mi opinión de auditoria sobre el Balance General, el Estado de Resultados, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujo de Efectivo y las Notas aclaratorias que acompañan a estos Estados Financieros la cual presentan razonablemente, en los aspectos importantes, la situación Económico-Financiera de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, al 31 de Diciembre de 2013 y 2012, los resultados obtenidos en las operaciones realizadas en el periodo mencionado de conformidad con las Normas Contables aceptadas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

Mi Opinión hace énfasis, en que la Entidad **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, Preparo sus Estados Financieros de conformidad al Manual de Contabilidad para Sociedades Titularizadoras de Activos, emitido por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero como se describen en las Notas 2 y 3 de los Estados Financieros.

San Salvador, 27 de Enero de 2014

Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas
Auditor Externo - Reg. No 113

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**
**(Compañía Salvadoreña)**
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**
**Balance General**
**Al 31 de diciembre de 2013 y 2012**
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

| | Notas | 2013 | 2012 |
|---|---|---|---|
| **Activo** | | | |
| **Activo Corriente** | | | |
| Efectivo y sus Equivalentes | 6 | $ 250.00 | $ 250.00 |
| Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios | 6 | $ 205,835.79 | $ 120,066.80 |
| Inversiones Financieras | 7 | $ 1074,560.46 | $ 1157,979.43 |
| Cuentas y Documentos por Cobrar | 8 | $ 2,702.25 | $ - |
| Rendimientos por Cobrar | | $ 21,645.37 | $ 13,512.34 |
| Impuestos | | $ 12,922.24 | $ 12,860.71 |
| Gastos Pagados por Anticipado | | $ 2,163.62 | $ 1,455.46 |
| | | **$ 1320,079.73** | **$ 1306,124.74** |
| **Activo No Corriente** | | | |
| Muebles | 9 | $ 7,537.85 | $ 14,815.60 |
| Activos Intangibles | 11 | $ 9,193.36 | $ 9,285.65 |
| | | **$ 16,731.21** | **$ 24,101.25** |
| **Total Activo** | | **$ 1336,810.94** | **$ 1330,225.99** |
| | | | |
| **Pasivo** | | | |
| **Pasivo Corriente** | | | |
| Cuentas por Pagar | 12 | $ 12,260.42 | $ 7,294.82 |
| Impuestos por Pagar | 13 | $ 19,138.34 | $ 34,229.85 |
| **Total Pasivo** | | **$ 31,398.76** | **$ 41,524.67** |
| **Patrimonio** | | | |
| **Capital** | | | |
| Capital Social | 16 | $ 1200,000.00 | $ 1200,000.00 |
| **Reservas de Capital** | | | |
| Reservas de Capital | | $ 11,121.77 | $ 8,590.82 |
| **Revaluaciones** | | | |
| Revaluaciones de Inversiones | | $ - | $ 6,654.02 |
| **Resultados** | | | |
| Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores | 17 | $ 73,456.48 | $ (6,974.38) |
| Resultados del presente periodo | | $ 20,833.93 | $ 80,430.86 |
| | | $ 94,290.41 | $ 73,456.48 |
| **Total Patrimonio** | | $ 1305,412.18 | $ 1288,701.32 |
| **Total Pasivo Patrimonio** | | **$ 1336,810.94** | **$ 1330,225.99** |
| | | | |
| **Contingentes de compromisos y de control propias** | | | |
| **Cuentas contingentes de compromiso deudoras** | | | |
| Valores de Fondos de Titularización por negociar | | $ 3360,000.00 | $ - |
| Otras contingencias y compromisos | | $ 150940,000.00 | $ 45000,000.00 |
| **Total** | | **$ 154300,000.00** | **$ 45000,000.00** |
| **Contingentes de compromiso y control acreedoras** | | | |
| **Cuentas contingentes y de compromisos** | | | |
| Responsabilidad por compromisos de colocación primaria | | $ 3360,000.00 | $ - |
| Responsabilidad por otras contingencias y compromisos | | $ 150940,000.00 | $ 45000,000.00 |
| **Total** | | **$ 154300,000.00** | **$ 45000,000.00** |

Las notas que aparecen en las paginas 9,10 y 11 son parte integral de los Estados Financieros.

Reg. No. 110

RICORP TITULARIZADORA, S.A.
(Compañía Salvadoreña)
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)
Estado de Resultados
Periodo del 1 de enero al 31 de diciembre de 2013 y 2012
(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

| | Notas | 2013 | 2012 |
|---|---|---|---|
| **Ingresos** | | | |
| **Ingresos de Explotación** | | | |
| Ingresos por Titularización de Activos | | $ 426,135.78 | $ 334,375.00 |
| Ingresos Diversos | | $ 875.00 | $ 146,846.42 |
| | | $ 427,010.78 | $ 481,221.42 |
| **Egresos** | | | |
| **Costos de Explotación** | | | |
| Gastos de Operación por Titularización de Activos | | $ 148,975.94 | $ 179,921.42 |
| Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización | | $ 285,507.12 | $ 210,318.64 |
| Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes | | $ 13,326 48 | $ 8,159.54 |
| | | $ 447,809.54 | $ 398,399.60 |
| **Resultado de Operación** | | $ (20,798.76) | $ 82,821.82 |
| **Ingresos Financieros** | | | |
| Ingresos por Inversiones Financieras | | $ 60,027.17 | $ 42,803.93 |
| Otros Ingresos Financieros | | $ - | $ 0.36 |
| | | $ 60,027.17 | $ 42,804.29 |
| **Utilidad antes de Intereses e Impuestos** | | $ 39,228.41 | $ 125,626.11 |
| **Impuesto Sobre la Renta** | | | |
| Impuesto Sobre la Renta | | $ 12,791.56 | $ 33,704.32 |
| **Utilidad ordinaria despúes de Impuestos** | | $ 26,436.85 | $ 91,921.79 |
| **Gastos Financieros** | | | |
| Gastos de operación por Inversiones propias | | $ 3,071.97 | $ 2,880.80 |
| Gastos por Cuentas y Documentos por Pagar | | $ - | $ 36.39 |
| | | $ 3,071.97 | $ 2,917.19 |
| **Utilidad ordinaria después de Impuestos** | | $ 23,364.88 | $ 89,004.60 |
| **Ingresos Extraordinarios** | | | |
| Ingresos Extraordinarios | | $ - | $ 17.08 |
| **Utilidad Neta** | | $ 23,364.88 | $ 89,021.68 |
| **Utilidad retenidas al principio del año** | | $ 73,456.48 | $ (6,974.38) |
| **Total Utilidades retenidas al finalizar el año** | | $ 94,290.41 | $ 73,456.48 |
| **Utilidad por acción** | | | |
| Utilidades de Ejercicio y antes de impuestos | | $ 0 032690 | $ 0.104688 |
| Utilidad del Ejercicio y antes de partidas extraordinarias | | $ 0 019471 | $ 0.074171 |
| Utilidad después de partidas extraordinarias | | $ 0.019471 | $ 0.074185 |
| N° de acciones comunes en circulación | 16 | 1200,000 | 1200,000 |
| Valor nominal por acción | 16 | $ 1.00 | $ 1.00 |

Las notas que aparecen en las página 11 son parte integral de los Estados Financieros.

FRANCISCO ANTONIO RIVERA DIAZ
Reg. No. 113

RICORP TITULARIZADORA, S.A.
(Compañía Salvadoreña)
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)
Estado de Cambios en el Patrimonio
Por los periodos del 1 de enero al 31 de diciembre de 2013 y 2012
(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

| | Notas | Capital | Capital Adicional | Reservas | Revaluaciones | Resultado Acumulado | Resultado del Periodo | Total |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Saldos al 31 de Diciembre de 2011** | | **$ 1100,000.00** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ (6,974.38)** | **$ 1093,025.62** |
| Traslado resultados acumulados al 31/12/2011 | | - | - | - | - | $ (6,974.38) | $ 6,974.38 | $ - |
| Aumento de Capital 31/07/2012 | | $ 100,000.00 | - | - | - | - | - | $ 100,000.00 |
| Revaluación de Inversiones Financieras al 31/12/2012 | | - | - | - | $ 6,654 02 | - | | $ 6,654.02 |
| Reserva Legal al 31/12/2012 | | - | - | $ 8,590.82 | - | - | - | $ 8,590.82 |
| Resultado del Ejercicio al 31/12/2012 | | - | - | - | - | - | $ 80,430.86 | $ 80,430.86 |
| **Saldos al 31 de Diciembre de 2012** | | **$ 1200,000.00** | **$ -** | **$ 8,590.82** | **$ 6,654.02** | **$ (6,974.38)** | **$ 80,430.86** | **$ 1288,701.32** |
| Traslado resultados acumulados al 31/12/2012 | | - | - | - | - | $ 80,430.86 | $ (80,430.86) | $ - |
| Revaluación de Inversiones Financieras al 31/12/2013 | | - | - | - | $ (6,654.02) | | | $ (6,654.02) |
| Reserva Legal al 31/12/2013 | | - | - | $ 2,530.95 | - | - | - | $ 2,530.95 |
| Resultado del Ejercicio al 31/12/2013 | | - | - | - | - | - | $ 20,833.93 | $ 20,833.93 |
| **Saldos al 31 de Diciembre de 2013** | | **$ 1200,000.00** | **$ -** | **$ 11,121.77** | **$ -** | **$ 73,456.48** | **$ 20,833.93** | **$ 1305,412.18** |

Al 31 de Diciembre de 2013 y 2012 el capital social de la Titularizadora, esta representado por 1,200,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de $1.00 dólar de los Estados Unidos de Norte America cada acción, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas. **(Nota 16)**

Las notas que aparecen en las página 11 son parte integral de los Estados Financieros.

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO
Reg. No. 113
República de El Salvador

RICORP TITULARIZADORA, S.A.
(Compañía Salvadoreña)
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)
Estado de Flujos de Efectivo
Por los periodos del 1 de enero al 31 de diciembre de 2013 y 2012
(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

| | Notas | 2013 | 2012 |
|---|---|---|---|
| **FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN** | | | |
| Entrada por operaciones de inversión propia. | | $ 51,894.14 | $ 36,977.13 |
| Entrada por servicios. | | $ 424,308.53 | $ 481,221.42 |
| Otras entradas relativas a operación. | | $ - | $ 17.08 |
| MENOS: | | | |
| Pagos por compra de inversión propia. | | $ (3,071.97) | $ - |
| Pagos por costos de servicios. | | $ (148,975.94) | $ (179,921.42) |
| Pago de remuneraciones y beneficios sociales. | | $ (206,365.56) | $ (151,185.28) |
| Pago de proveedores. | | $ (58,306.42) | $ (56,321.31) |
| Pago de impuestos y contribuciones. | | $ (44,522.30) | $ (21,402.77) |
| Otros pagos relativos a operación. | | $ - | $ (2,917.19) |
| AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN. | | $ 14,960.48 | $ 106,467.66 |
| **FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN** | | | |
| Entradas por venta de inversiones financieras. | | $ 76,764.95 | $ - |
| MENOS: | | | |
| Pagos por compra de inversiones Financieras | | $ - | $ (272,668.84) |
| Pagos por compra de inmuebles y equipo. | | $ (796.44) | $ (14,253.34) |
| Otros egresos relativos a inversión. | | $ (5,160.00) | $ (4,055.19) |
| AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN. | | $ 70,808.51 | $ (290,977.37) |
| **FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO** | | | |
| Entrada de aportes de accionistas. | | $ - | $ 100,000.00 |
| AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO. | | $ - | $ 100,000.00 |
| **AUMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO.** | | $ 85,768.99 | $ (84,509.71) |
| **SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO** | | $ 120,316.80 | $ 204,826.51 |
| **SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO** | 6 | $ 206,085.79 | $ 120,316.80 |
| **CONCILIACIÓN DE RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN** | | | |
| RESULTADO DEL EJERCICIO UTILIDAD. | | $ 23,364.88 | $ 89,021.68 |
| MAS: | | | |
| Ajuste al resultado del ejercicio: | | | |
| Depreciación y amortización del período. | | $ 13,326.48 | $ 8,159.54 |
| Revaluación de Inversiones | | $ - | $ 6,654.02 |
| MENOS: | | | |
| CARGOS Y ABONOS POR CAMBIOS NETOS EN EL ACTIVO Y PASIVO: | | | |
| Cuentas y documentos por cobrar. | | $ (2,702.25) | $ - |
| Cuentas y documentos por pagar. | | $ 4,965.60 | $ (6,497.91) |
| Gastos pagados por anticipado. | | $ (708.16) | $ (1,256.73) |
| Otros activos. | | $ (8,194.56) | $ (23,842.79) |
| Impuesto y contribuciones por pagar. | | $ (15,091.51) | $ 34,229.85 |
| **AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.** | | $ 14,960.48 | $ 106,467.66 |

Las notas que aparecen en la página 9 son parte integral de los Estados Financieros.

CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR
Reg. No. 113
República de El Salvador

NOTA 1 - CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL

Ricorp Titularizadora, S.A. es una sociedad anónima de capital fijo y de plazo indeterminado, domiciliada en la ciudad de Antiguo Cuscatlán, Departamento de La Libertad, El Salvador y tiene como objeto exclusivo constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización y emitir valores con cargo a los Fondos, de acuerdo a las normas establecidas en la Ley de Titularización de Activos.

Ricorp Titularizadora, S.A. de conformidad a lo dispuesto en el inciso primero Art. 8 de la Ley de Titularización de Activos, remitió a la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero proyecto de escritura de constitución para su revisión en fecha 20 de julio de 2011, el cual fue aprobado por el Consejo Directivo de dicha Superintendencia en sesión número CD-15/2011 de fecha 28 de julio 2011, obteniendo la autorización de constitución de la Sociedad yprocediendo al otorgamiento de la escritura pública de constitución social en fecha 11 de agosto de 2011, siendo inscritaen el Registro de Comercio al número 41 del libro número 2784 del Registro de Sociedades con fecha 26 de agosto de 2011.

Luego de cumplir con los requisitos legales y normativos correspondientes en sesión número CD-12/2011 celebrada con fecha 7 de diciembre de 2011el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autoriza el inicio de operaciones y el correspondiente asiento registralde Ricorp Titularizadora, S.A. siendo asentada en el Registro Especial de Titularizadoras de Activosdel Registro Público Bursátil según asiento registral TA-0001-2011 el 13 de diciembre de 2011.

La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora en sesión N°. JD-01/2012, de fecha 19 de enero de 2012 autoriza la Inscripción de la sociedad como emisor de valores.En sesión N°. JD-03/2012, de fecha 21 de febrero de 2012, es autorizada por la Junta Directiva de Bolsa de Valores de El Salvadorla inscripción de Ricorp Titularizadora, S.A.como emisor de valores. El asiento registral en el registro especial de emisores de valores del Registro Público Bursátil fue autorizadopor el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-23/2012 celebrada el 6 de junio de 2012, siendo asentada Ricorp Titularizadora bajo el asiento registral número EV-0002-2012en fecha 2 de julio de 2012.

NOTA 2- CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

*(a) Bases de medición.*
Los estados financieros de Ricorp Titularizadora, S.A., han sido valorados al costo histórico de las transacciones.

(b) Ejercicio contable.
El ejercicio contable de Ricorp Titularizadora inicia el 1 de enero y finaliza el 31 de diciembre de cada año.

*(c) Moneda de medición y presentación de los estados financieros.*
La moneda de medición y de presentación de los estados financieros es el dólar de los Estados Unidos de América (US$), moneda de curso legal en El Salvador de acuerdo a la Ley de Integración Monetaria que entró en vigencia el 1 de enero de 2001.

*(d) Juicios, estimaciones y supuestos significativos de contabilidad.*
La preparación de los estados financieros requiere que la Administración de la Titularizadora realice ciertas estimaciones y supuestos que afectan los saldos de los activos y pasivos, y la exposición de los pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros. Los activos y pasivos son reconocidos en los estados financieros cuando es probable que futuros beneficios económicos fluyan hacia o desde la entidad y que las diferentes partidas tengan un costo o valor



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

que puede ser confiablemente medido. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos, que se basan en el mejor criterio de la Administración a la fecha de los estados financieros, se modificaran con respecto a las actuales circunstancias, los estimados y supuestos originales serán adecuadamente modificados en el período en que se produzcan tales efectos y cambios.

NOTA 3 - POLITICAS CONTABLE SIGNIFICATIVAS

i. Base de presentación

Los estados financieros son preparados de conformidad con las prácticas contables contenidas en el Manual de Contabilidad para las sociedades Titularizadoras de Activos vigentes y aprobado por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

ii. Declaración de cumplimiento con Normas de Información Financiera Adoptadas en El Salvador

Según acuerdo del Consejo de Vigilancia de la Contaduría Pública y Auditoría de fecha 9 de julio de 2010, seestablece que a partir del ejercicio económico que inicia el 1 de enero de 2011, las empresas deberán presentar sus estados financieros con propósito general con base a Normas Internacionales de Información Financiera (versión completa) o con base a la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES). El mismo acuerdo establece que en tanto no adopten la normativa contable internacional, no estarán incluidos en este acuerdo, los bancos del sistema y los conglomerados de empresas autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, así como los intermediarios financieros no bancarios y las sociedades de seguros.

Tampoco estarán incluidos en este acuerdo, las instituciones administradoras de fondos de pensiones y los fondos de pensiones, que aplican las normas contables establecidas por la Superintendencia de Pensiones; ni las casas de corredores de bolsa, las sociedades de depósito y custodia de valores, almacenes generales de depósito, Titularizadoras de Activos y Bolsas de Valores, que aplican las normas contables establecidas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

iii. Estados financieros básicos

Los estados financieros en conjunto de la Titularizadora están conformados por el Balance General, Estado de Resultados, Estado de Cambios en el Patrimonio, Estado de Flujos de Efectivo, y las notas a los estados financieros.

Los activos y pasivos se clasifican en corrientes y no corrientes. El orden de presentación en el Balance General es de activos corrientes a no corrientes, clasificando primero los activos de mayor liquidez.

Los ingresos y gastos son registrados bajo el método de acumulación sobre la base de lo devengado. El estado de resultados clasifica los gastos desglosados y agrupados por su naturaleza. El estado de flujos de efectivo se prepara utilizando el método directo.

iv. Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo están representados por cuentas bancarias, depósitos bancarios en cuentas corrientes (a la vista) y a plazo. El efectivo incluye el dinero o su equivalente. Las partidas incluidas en efectivo son: moneda, y depósitos bancarios en cuentas corrientes, de ahorro y depósitos a plazo fijo. En el estado de flujos de efectivo, los flujos de efectivo se han clasificado en flujo de efectivo proveniente de actividades de operación, de inversión y de



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA ALVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

financiamiento, y su clasificación dependerá de la naturaleza de las actividades que generaron esos flujos de efectivo.

v. Inversiones financieras

El valor razonable de los instrumentos financieros está relacionado con el monto corriente al cual podrían ser intercambiados entre dos o más partes interesadas, adecuadamente informadas y que no están obligadas o forzadas a realizar la transacción. El valor razonable está mejor definido con base a cotizaciones de precios en un mercado activo. Las inversiones son aquellos activos financieros adquiridos con el objeto de obtener un beneficio económico futuro. La clasificación de las inversiones está definida de conformidad con el Manual y Catálogo de Cuentas para Titularizadoras de Activos autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero. La clasificación de las inversiones es la siguiente:

- Inversiones conservadas para su negociación
- Inversiones conservadas hasta el vencimiento
- Inversiones disponibles para la venta

La contabilización de los activos o pasivos financieros se hace utilizando el método de la fecha de liquidación. La contabilización en la fecha de liquidación se refiere a: 1) El reconocimiento de un activo en la fecha en que es recibido por la entidad y 2) la baja de un activo y el reconocimiento de cualquier ganancia o pérdida sobre el activo vendido en la fecha de liquidación.

El valor razonable de los activos financieros, es calculado a una fecha determinada con base a los precios de mercado. Esta estimación no refleja con exactitud prima o descuentos que pudieran resultar de la oferta real de venta en el mercado bursátil a la fecha de los estados financieros, por lo que no representan valores exactos. El valor razonable de los activos financieros con vencimiento de corto plazo se aproxima a su valor en libros.

Inversiones conservadas para su negociación.
Activos financieros que han sido adquiridos con el objetivo específico de generar ganancias por las fluctuaciones de corto plazo del precio.

Inversiones conservadas hasta su vencimiento
Son aquellos activos financieros cuyos cobros son de cuotas fijas y determinante su fecha de vencimiento, siempre y cuando la Titularizadora tenga la intención y la seria posibilidad de tenerlos hasta su vencimiento, condición esencial para esta clasificación.

Inversiones disponibles para la venta
Activos financieros que han sido adquiridos con la intención de ser vendidos en el futuro.

Medición inicial y subsiguiente
Los activos y pasivos financieros se miden inicialmente a su costo, el que incluye los costos de transacción.

Las mediciones posteriores de los activos y pasivos financieros serán a los valores razonables de los mismos sin incluir gastos asociados, excepto los activos financieros clasificados como inversiones mantenidas hasta su vencimiento, los cuales se llevan a su costo amortizado. Los activos financieros a los que no sea posible determinar un valor razonable debido a que no se han cotizados en Bolsa o que la medición del valor razonable no sea fiable, se continuarán valuando al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo. Todos los activos financieros están sujetos a revisiones de deterioro, excepto aquellos contabilizados a su valor razonable con cambios en los resultados.



Reg. No. 113

Los ingresos y costos provenientes de las variaciones en los valores razonables de los activos y pasivos financieros clasificados como negociables son registrados a los resultados del período en que éstos incurrieron. Se efectuarán valuaciones en forma mensual con base en la determinación de los valores razonables al último día hábil de cada mes, de acuerdo con la fuente oficial de información.

Los efectos de las variaciones en los valores razonables de los activos financieros clasificados como disponibles para la venta se contabilizarán al final de cada mes, llevándolos directamente contra una cuenta de reserva en el patrimonio (Revaluaciones de Inversiones, de acuerdo con catálogo de cuentas autorizado para Sociedades Titularizadoras de Activos). La liquidación de esta reserva contra los resultados del período se hará en la medida en que las ganancias o pérdidas acumuladas de estos activos financieros sean realizadas.

Para aquellos activos o pasivos que se lleven al costo, se reconocerán utilidades o pérdidas cuando los activos causen bajas en las cuentas o se presente una situación de deterioro de los mismos.

vi. Bienes inmuebles y muebles

Se considerarán bienes inmuebles y muebles, aquellos activos propiedad de la Titularizadora que son destinados para la producción de servicios y/o para propósitos administrativos, siempre y cuando se estime que estarán en uso al menos durante doce meses consecutivos y no exista la intención de mantenerlos para la venta.

Se reconocerán como bienes muebles o inmuebles, siempre que la Empresa espere obtener beneficios económicos futuros derivados del mismo y que su costo sea medido con suficiente fiabilidad.

Medición

Todo elemento de los activos tipificados como bienes inmuebles y muebles se valuará inicialmente al costo, valor que comprenderá todos los pagos necesarios para su instalación y/o puesta en uso. Posteriormente los elementos de estos activos se contabilizarán a su costo de adquisición menos la depreciación acumulada y los valores determinados como deterioro sufrido durante su vida útil, si éstos lo tuvieran.

Depreciación.

La base depreciable de los activos muebles, instalaciones y equipo será determinada por el costo de adquisición original y su depreciación será distribuida sistemáticamente durante el período de vida útil del mismo, utilizando el método de línea recta. Los valores resultantes de la depreciación serán reconocidos como gasto en el ejercicio corriente. La vida útil estará en función de la utilidad que se espera que aporten los activos al servicio de la Titularizadora.

Los terrenos y edificaciones son activos independientes y éstos se contabilizan por separado.

La Titularizadora hará una evaluación de la vida útil de los activos cada año calendario, registrando a resultados del ejercicio corriente los montos provenientes de ajustes si los hubiese.

Las vidas útiles estimadas de los bienes inmuebles y muebles son los siguientes:

Vidas útiles

| | |
|---|---|
| Inmuebles | 35 años |
| Instalaciones | 5 a 10 años |

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

| | | |
|---|---|---|
| Muebles | 4 a 5 | años |
| Vehículos | 4 | años |
| Equipo de tecnología | 2 | años |

Retiro de activos

Los elementos componentes de los bienes, instalaciones y equipo que sean desapropiados deberán eliminarse completamente de los registros contables a su valor neto en libros. De la misma manera aquellos activos que dejen de estar en uso, siempre que no se espere obtener un beneficio económico resultante de su retiro de uso. Si al retirar un activo de uso se pretende obtener un beneficio económico del mismo, se registrará una ganancia proveniente de la diferencia en la estimación de los montos que se esperan obtener de la venta y el valor neto en libros.

Los activos clasificados en este rubro serán sujetos a revisiones del deterioro en su valor. La Titularizadora procederá a hacer los ajustes correspondientes cuando el efecto del deterioro de los activos, si los hubiere, afectara importantemente la actividad de la Titularizadora y los resultados de la misma.

vii. Intangibles

Para efectos de esta política se considerarán activos intangibles a aquellos activos de carácter no monetarios, que son identificables y que no tienen apariencia física, siempre y cuando estos activos estén a la disposición de la Titularizadora y que solos o juntos con otros bienes iguales o con forma física produzca o colaboren en la producción de servicios.

Medición

La medición original y posterior de los activos será el costo de adquisición menos su amortización acumulada.

Los activos intangibles tipificados como software desarrollado internamente se costearan conforme los importes efectuados en sueldos, horas extras, bonificaciones, prestaciones sociales, materiales, licencias, equipo, etc., siempre que éstos sean utilizados exclusivamente en el desarrollo de los mismos.

Amortización

Los activos serán amortizados a lo largo de su vida útil, utilizando el método de la línea recta. La vida útil de estos activos será determinada tomando en cuenta la vigencia de dichos activos o la contribución que harán a la Titularizadora como un parámetro para la estimación de su vida útil.

viii. Arrendamiento Financiero

La determinación de si un contrato es un arrendamiento financiero, está basada en la sustancia del contrato a la fecha de inicio y requiere una evaluación de si el cumplimiento del contrato depende del uso del activo o activos específicos o el contrato otorga el derecho a usar el activo. Se realiza una reevaluación después del comienzo del arrendamiento financiero solamente si es aplicable uno de los siguientes puntos:

(a) Existe un cambio en los términos contractuales, que no sea una renovación o extensión de los acuerdos;

(b) Se ejercita una opción de renovación o se otorga una extensión, a menos que los términos de la renovación o extensión fueran incluidos en la vigencia del arrendamiento financiero;



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

(c) Existe un cambio en la determinación de si el cumplimiento es dependiente de un activo específico; o

(d) Existe un cambio substancial en el activo.

Cuando se realiza una reevaluación, la contabilización del arrendamiento financiero comenzará o cesará desde la fecha cuando el cambio en las circunstancias conllevó a la reevaluación de los escenarios a), c) o d) y a la fecha de renovación o período de extensión para el escenario b). Como arrendatario los arrendamientos financieros, que transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios incidentales a la propiedad o artículo de la partida arrendada, son capitalizados al comienzo del arrendamiento financiero al valor justo de la propiedad arrendada o si es menor, al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento financiero. Los pagos del arrendamiento financiero son distribuidos entre los cargos por financiamiento y la reducción de la obligación de arrendamiento financiero para obtener una tasa constante de interés sobre el saldo pendiente del pasivo. Los gastos financieros son cargados y reflejados en el estado de resultados.

Los activos en arrendamiento financiero capitalizados son depreciados durante el menor entre la vida útil estimada del activo y la vigencia del arrendamiento financiero, si no existe una certeza razonable que la Titularizadora obtendrá la propiedad al final de la vigencia del arrendamiento financiero.

Los contratos de arrendamiento financiero operacionales son reconocidos linealmente como gastos al momento del pago en el estado de resultados durante la vigencia del arrendamiento financiero.

Como arrendador

Los arrendamientos financieros, que transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios incidentales a la propiedad o artículo de la partida entregada en arriendo, son capitalizados al comienzo del arrendamiento financiero al valor justo de la propiedad arrendada o si es menor, al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento financiero. Los ingresos financieros son abonados y reflejados en el estado de resultados.

Los contratos de arrendamiento financiero donde no se transfiere sustancialmente todos los riesgos y los beneficios de propiedad del activo son clasificados como arrendamiento financiero operativos. Los costos directos iniciales incurridos en la negociación de arrendamiento financiero operativos son agregados al valor libro del activo arrendado y reconocidos durante la vigencia del arrendamiento financiero sobre la misma base que los ingresos por arriendo. Los arriendos contingentes son reconocidos como ingresos en el período en el cual se ganaron.

ix. Reconocimiento de Ingresos

Los ingresos de operación, tales como los ingresos de explotación son reconocidos en la medida que es probable que los beneficios económicos fluirán a la empresa y los ingresos pueden ser confiablemente medidos. Los ingresos son medidos al valor justo del pago recibido, excluyendo descuentos, rebajas y otros impuestos a la venta o derechos.

x. Indemnizaciones

Las compensaciones que van acumulándose a favor de los empleados de la Titularizadora, según el tiempo de servicio, de acuerdo con las disposiciones del Código de Trabajo vigente, pueden llegar a serles pagados en caso de despido sin causa justificada. La política vigente es registrar los gastos de esta naturaleza en el período que se conoce la obligación.



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA VIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

xi. Impuesto sobre la renta corriente y diferido

El gasto por impuesto sobre la renta corriente es calculado sobre los resultados contables del año, ajustado por el efecto de las partidas no deducibles o no imponibles, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha del balance.

El impuesto sobre la renta diferido surge por las diferencias de tiempo resultantes de ingresos y gastos que entran en determinación de las utilidades financieras y aquellas reportadas para fines impositivos registrando contablementelas diferencias temporarias correspondientes.

xii. Uso de estimaciones Contables en la preparación de los Estados Financieros

La preparación de los estados financieros requiere que la Administración de la Titularizadora realice ciertas estimaciones y supuestos que afectan los saldos de los activos y pasivos, y la exposición de los pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros. Los activos y pasivos son reconocidos en los estados financieros cuando es probable que futuros beneficios económicos fluyan hacia o desde la entidad y que las diferentes partidas tengan un costo o valor que puede ser confiablemente medido. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos, que se basan en el mejor criterio de la Gerencia a la fecha de los estados financieros, se modificaran con respecto a las actuales circunstancias, los estimados y supuestos originales serán adecuadamente modificados en el período en que se produzcan tales efectos y cambios.

xiii. Transacciones en moneda extranjera

La Titularizadora elabora sus estados financieros en Dólares de los Estados Unidos de América, ya que ésta es una moneda de curso legal en El Salvador. Los activos y los pasivos registrados en otras monedas, si los hubiere, se convierten a Dólares de los Estados Unidos de América al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las transacciones que se llevan a cabo durante los períodos se registran de acuerdo con la tasa de cambio vigente en la fecha de la transacción. Las pérdidas y ganancias por transacciones de cambio de moneda se registran como otros ingresos (gastos) en los estados de resultados que se incluyen. De acuerdo con la Ley de Integración Monetaria que entró en vigencia el 1 de enero de 2001, el Dólar de los Estados Unidos de América es moneda de curso legal en El Salvador al tipo de cambio fijo de ¢8.75 colones por US$1.00 Dólar de los Estados Unidos de América.

xiv. Reserva Legal

La sociedad está obligada a formar un fondo de reserva de capital, para lo cual deberá destinar de sus utilidades anuales el porcentaje que la ley pertinente establece, hasta completar el límite máximo, de acuerdo a cláusula trigésima tercera de la Escritura de modificación e incorporación del nuevo texto integro del pacto social de la sociedad.

NOTA 4 – CAMBIOS CONTABLES

No existieron cambios contables a la fecha de los estados financieros.

NOTA 5 – RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

La Titularizadora debido al uso de instrumentos financieros y al desarrollo de sus operacionesestá expuesta a los siguientes riesgos:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

Riesgo de crédito:
Es el riesgo de que una de las partes del instrumento financiero deje de cumplir con sus obligaciones y cause una pérdida financiera a la otra parte, para mitigar este riesgo la Titularizadora monitoreo de manera frecuente la calidad crediticia y las clasificaciones de riesgo de los emisores de los cuales posee exposición a este riesgo.

Riesgo de liquidez:
El riesgo de liquidez puede resultar de la dificultad de vender un activo en un tiempo prudencial o vender un activo financiero por debajo de su valor realizable. La Administración de la Titularizadora mitiga este riesgo a través de la aplicación de políticos conservadores de inversión, procurando mantener en cartera inversiones de alto liquidez y de corto plazo.

Riesgo de mercado
Es el riesgo que fluctuaciones en los precios de mercado de moneda extranjera, tasas de interés y precios de mercado afecten negativamente el valor de los activos y pasivos de la Titularizadora, así como sus ingresos.

El principal factor de riesgo derivado de los instrumentos financieros en la Titularizadora está determinado principalmente por el riesgo de mercado, dado que el deterioro de un activo financiero por cualquier causa podría afectar negativamente el valor de estos activos en el mercado, obligando a la Titularizadora a registrar contablemente estos cambios, por lo que dentro de su política de inversiones tiene definidas normas prudenciales referentes al manejo de la inversión de los recursos propios disponibles permitiendo una toma de decisiones ágil y segura en la inversión de la tesorería en activos financieros. El riesgo de mercado se puede clasificar en:

Riesgo de moneda
Es el riesgo que el valor de instrumentos financieros adquiridos por la Titularizadora fluctúe debido a cambios en el valor de la moneda extranjera. La Administración mitiga este riesgo realizandotodas las operaciones en dólares de los Estados Unidos de América por lo tanto, no hay exposición al riesgo cambiario.

Riesgo de tasa de interés
Es el riesgo que el valor de los instrumentos financieros de la Titularizadora fluctúe debido a cambios en las tasas de interés de mercado. Dado que el ingreso y flujos de efectivo de la Titularizadora están influenciados por estos cambios las inversiones en el mercado local se realizan exclusivamente en sesiones de la Bolsa de Valores lo cual garantiza la transparencia de las inversiones y asegura las tasas de mercado. Asimismo la administración realiza un análisis previo de las diferentes alternativas de inversión disponibles en el mercado con el propósito de seleccionar la que mejor se ajuste a las políticas de inversión establecidas.

Riesgo de precio
Es el riesgo que el valor de un instrumento financiero fluctúe por cambios en los precios de mercado, sean éstos causados por factores intrínsecos al instrumento financiero o su emisor, o factores externos que afectan a todos los instrumentos cotizados en el mercado. La Titularizadora administra éste riesgo por medio de un monitoreo constante de los precios de mercado de sus instrumentos financieros.

La Administración busca reducir los probables efectos adversos en resultados financieros por medio de la aplicación de procedimientos para identificar, evaluar y mitigar estos riesgos.

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIOS
Reg. No. 113
República de El Salvador

NOTA 6 –EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

El efectivo y equivalentes al 31 de diciembre de 2013 y 2012, se detalla a continuación:

| | 2013 | 2012 |
|---|---|---|
| Efectivo y sus equivalentes | $ 250.00 | $ 250.00 |
| Depósitos en cuenta corriente | $ 30,835.79 | $ 20,066.80 |
| Depósitos a plazo | $ 175,000.00 | $ 100,000.00 |
| **Total efectivo y equivalentes de efectivo** | **$ 206,085.79** | **$ 120,316.80** |

NOTA 7 – INVERSIONES FINANCIERAS

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 se poseen las inversiones financieras siguientes:

| | 2013 | 2012 |
|---|---|---|
| Inversiones disponibles para la venta | $ 1,074,560.46 | $ 1,157,979.43 |
| **Total inversiones financieras** | **$ 1,074,560.46** | **$ 1,157,979.43** |

NOTA 8 – CUENTAS YDOCUMENTOS POR COBRAR

Las cuentas y documentos por cobrar al 31 de diciembre de 2013 y 2012 son las siguientes:

| | 2013 | 2012 |
|---|---|---|
| Fondos de Titularización | $ 2,250.00 | $ - |
| Otras cuentas por cobrar | $ 452.25 | $ - |
| **Total cuentas y documentos por cobrar** | **$ 2,702.25** | **$ -** |

NOTA 9– MUEBLES

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012los movimientos de los bienes muebles son lossiguientes:

| | 2013 | 2012 |
|---|---|---|
| Mobiliario y equipo | $ 21,539.99 | $ 20,743.55 |
| (-) Depreciación acumulada | $ ( 14,002.14) | $ (5,927.95) |
| **Mobiliario y equipo neto** | **$ 7,537.85** | **$ 14,815.60** |

NOTA 10 – OTROS ACTIVOS CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 no se poseen otros activos corrientes diferentes a los presentados en el Balance General.

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

NOTA 11 – ACTIVOS INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012el detalle de los activos intangibles es el siguiente:

| | 2013 | | | 2012 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Descripción** | **Costo de Adquisición** | **Amortización acumulada** | **Activos intangibles neto** | **Costo de Adquisición** | **Amortización acumulada** | **Activos intangibles neto** |
| Licencias y concesiones | $ 1,484.21 | $ (1,309.52) | $ 174.69 | $ 1,484.21 | $ (567.32) | $ 916.89 |
| Programas informáticos | $ 8,660.00 | $ (3,309.15) | $ 5,350.85 | $ 3,500.00 | $ (384.02) | $ 3,115.98 |
| Sitios web | $ 522.53 | $ (274.30) | $ 248.23 | $ 522.53 | $ (13.06) | $ 509.47 |
| Otros intangibles | $ 6,618.58 | $ (3,198.99) | $ 3,419.59 | $ 6,618.58 | $ (1,875.27) | $ 4,743.31 |
| **Total activos intangibles** | **$ 17,285.32** | **$ (8,091.96)** | **$ 9,193.36** | **$ 12,125.32** | **$ (2,839.67)** | **$ 9,285.65** |

NOTA 12 – CUENTAS POR PAGAR

El detalle de las cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2013 y 2012 es el siguiente:

| | 2013 | 2012 |
|---|---|---|
| Retenciones por pagar | $ 898.67 | $ 838.05 |
| Impuestos retenidos | $ 10,251.01 | $ 2,874.35 |
| Cuentas por pagar por servicios | $ - | $ 2,560.58 |
| Provisiones por pagar | $ 1,110.74 | $ 1,021.84 |
| **Total Cuentas por Pagar** | **$ 12,260.42** | **$ 7,294.82** |

NOTA13 – IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Al 31 de diciembre de 2013 el impuesto sobre la renta diferido asciende a US$733.95 .Al 31 de diciembre de 2012 era de US$144.66.

El detalle de los impuestos por pagar al 31 de diciembre de 2013 Y 2012 es el siguiente:

| | 2013 | 2012 |
|---|---|---|
| Pago a cuenta | $ 3,001.61 | $ 380.87 |
| Impuesto sobre la renta | $ 13,380.85 | $ 33,848.98 |
| IVA por pagar | $ 2,755.88 | $ - |
| **Total impuestos por pagar** | **$ 19,138.34** | **$ 34,229.85** |

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA
Reg. No. 113
República de El Salvador

NOTA 14 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la Titularizadora no presenta saldos ni transacciones con compañías o entidades relacionadas.

NOTA 15 – PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012 no habían cuentas por pagar diferentes a las reflejadas en el balance general.

NOTA 16 – PATRIMONIO

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012el Capital Social de la sociedad asciende a $1,200,000.00 el cual se encuentra totalmente suscrito y pagado, representado por 1,200,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de US$1.00 cada una, siendo la composición accionaria la siguiente:

| Accionista | N° de acciones | Monto del Capital | Porcentaje de participación |
|---|---|---|---|
| Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. | 1,199,999 | $ 1,199,999.00 | 99.9999% |
| José Carlos Bonilla Larreynaga | 1 | $ 1.00 | 0.0001% |
| **Total** | **1,200,000** | **$ 1,200,000.00** | **100.0000%** |

Ricorp Titularizadora, S.A. al 31 de diciembre de 2013 y 2012 tiene como accionista controlador a la sociedad Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. la cual posee 1,199,999 acciones equivalentes a una participación del 99.9999% del capital social lo cual fue informado oportunamente a la Superintendencia del Sistema Financiero según la Ley. Para los periodos informados no existieron incumplimientos al nivel mínimo de patrimonio.

NOTA 17 – REGIMENES LEGALES APLICABLES A LAS UTILIDADES ACUMULADAS

El pacto social de Ricorp Titularizadora, S.A., incorporado íntegramente en la escritura de modificación por aumento de capital de fecha 31 de julio de 2012, en su cláusula trigésima cuarta sobre dividendos y pérdidas, establece que la distribución de dividendos y pérdidas se realizará de conformidad a la ley, en la forma, época y fecha que lo decrete la Junta General de Accionistas.

Los resultados acumulados al 31 de diciembre de 2013 ascienden a $73,456.48. Al 31 de diciembre de 2012 los resultados acumulados ascendían a ($6,974.38).

NOTA 18 – GANANCIA POR ACCION

Al 31 de diciembre de 2013 la ganancia por acción asciende a $ 0.019471. Al 31 de diciembre de 2012 la ganancia por acción generada era de $0.067026.

La ganancia básica por acción es calculada por la división de la utilidad neta atribuible a los accionistas por el número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación.



CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

NOTA 19 – CONTINGENCIAS

Para los ejercicios que se informa no se tienen activos contingentes.

NOTA 20 – CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2012 Ricorp Titularizadora, S.A.no posee garantías de terceros.

NOTA 21 – SANCIONES

Al 31 de diciembre de 2013 y 2012, la sociedadno ha recibido sanciones de parte de entes reguladores del Estado.

NOTA 22 – HECHOS POSTERIORES Y OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

**Emisión de valores de titularización-títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Uno.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL 01 por monto de hasta US$50, 000,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión N° JD-05/2013 de fecha 05 de abril de 2013 y por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión N° JD-07/2013, de fecha 23 de abril de 2013. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-18/2013 de fecha 8 de mayo de 2013 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0009-2013 el 23 de mayo de 2013.Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01, que puede abreviarse "FTRTFOV01".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTFOV01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Fondo de Conservación Vial

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01, cuya abreviación es VTRTFOV01.

Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTRTFOV01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta US$50,000,000.00

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: Cien dólares y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Redención de los valores: En el año quinto y décimo de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el 100% del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de 10 años más 200 puntos.



Reg. No. 113

básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea mayor a 5 años y a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de 5 años más 200 puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea menor o igual a 5 años; en ambos casos más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 120 días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda VTRTFOV01 cuenta con dos tramos.

**Tramo1**

Monto del tramo: US$35,000,000.00

Fecha de negociación: 28 de mayo de 2013

Fecha de liquidación: 29 de mayo de 2013

Tasa de interés a pagar: 5.90% anual

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %

Plazo del tramo: 180 meses contados a partir de la fecha de colocación

Fecha de vencimiento: 29 de mayo de 2028

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 1 año.

Respaldo del tramo: este tramo se encentra respoldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Tramo2**

Monto del tramo: US$15,000,000.00

Fecha de negociación: 28 de mayo de 2013

Fecha de liquidación: 29 de mayo de 2013

Tasa de interés a pagar: 5.20% anual

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %

Plazo del tramo: 96 meses contados a partir de la fecha de colocación

Fecha de vencimiento: 29 de mayo de 2021

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO ROLLA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**Emisión de valores de titularización-títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Dos.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL 02 por monto de hasta US$50, 000,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión N° JD-05/2013 de fecha 05 de abril de 2013 y por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión N° JD-07/2013, de fecha 23 de abril de 2013. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-18/2013 de fecha 8 de mayo de 2013 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0015-2013, el 30 de octubre de 2013.Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Dos, que puede abreviarse "FTRTFOV02".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTFOV02 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Fondo de Conservación Vial.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Dos, cuya abreviación es VTRTFOV02.

Clase de valor: Valores de Titularización - Titulo de Deuda con cargo al FTRTFOV02, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta US$50,000,000.00.

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: Cien dólares y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Redención de los valores: En el año quinto y decimo de la emisión, los Valores de Titularización – Titulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de diez años más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea mayor a cinco años y a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de cinco años más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea menor o igual a cinco años; en ambos casos más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de ciento veinte días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTFOV02 cuenta con dos tramos.

**Tramo 1**

Monto del tramo: US$35,000,000.00.

Fecha de negociación: 4 de noviembre de 2013.

Fecha de liquidación: 5 de noviembre de 2013.



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

Tasa de interés a pagar: 6.75% anual.

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 168 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 5 de noviembre de 2027.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV02, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Tramo 2**

Monto del tramo: US$15,000,000.00.

Fecha de negociación: 4 de noviembre de 2013.

Fecha de liquidación: 5 de noviembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual.

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 60 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 5 de noviembre de 2018.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV02, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Emisión de valores de titularización-títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora –Inmobiliaria Mesoamericana 01 por monto de hasta US$9,300,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión N° JD-13/2013 de fecha 12 de septiembre de 2013 y por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión N° JD-16/2013, de fecha 17 de septiembre de 2013. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-47/2013 de fecha 4 de diciembre de 2013 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0019-2013, el 17 de diciembre de 2013.Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno, que puede abreviarse "FTRTIME01".



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO
Reg. No. 113
República de El Salvador

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTIME01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno, cuya abreviación es VTRTIME01.

Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTIME01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: US$9,300,000.00.

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: Cien dólares y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América.

Redención de los valores: A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de cinco años más trescientos puntos básicos, más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de noventa días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTIME01 cuenta con dos tramos.

**Tramo 1**

Monto del tramo: US$6,510,000.00.

Fecha de negociación: 20 de diciembre de 2013.

Fecha de liquidación. 20 de diciembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 7.00% anual.

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 120 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 20 de diciembre de 2023.

Forma de Pago: el capital será amortizado mensualmente al igual que los intereses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTIME01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.



CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**Tramo 2**

Monto del tramo: US$2,790,000.00.

Fecha de negociación: 20 de diciembre de 2013.

Fecha de liquidación: 20 de diciembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 6.50% anual.

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 84 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 20 de diciembre de 2020.

Forma de Pago: el capital será amortizado mensualmente al igual que los intereses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTIME01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Junta Directiva vigente**

En sesión de Junta General Ordinaria de Accionistas N° 01/2013 de fecha 15 de febrero de 2013 se acordó elegir la nueva junta directiva para un periodo de 3 años contados a partir de su elección.

La Junta Directiva vigente al 31 de diciembre de 2013 está conformada de la siguiente manera:

| | |
|---|---|
| Directores Propietarios | |
| Presidente y Representante Legal: | Rolando Arturo Duarte Schlageter |
| Vicepresidente y Representante Legal: | Javier Ernesto Simán Dada |
| Director Secretario: | José Carlos Bonilla Larreynaga |
| Director: | Juan Alberto Valiente Álvarez |
| Director: | Víctor Silhy Zacarías |
| Director: | Carlos Lionel Mejía Cobrero |
| Director: | Enrique Borgo Bustamante |
| Directores Suplentes: | Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter |
| | Miguel Ángel Simán Dada |
| | Manuel Roberto Vieytez Valle |
| | Enrique Oñate Muyshondt |
| | José Miguel Carbonell Belismelis |
| | Ramón Arturo Álvarez López |
| | Remo José Martín Bardi Ocaña |

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

La Junta Directiva vigente al 31 de diciembre de 2012 estaba conformada de la siguiente manera:

| | |
|---|---|
| Director Presidente: | Rolando Arturo Duarte Schlageter |
| Director Vicepresidente: | Javier Ernesto Siman Dada |
| Director Secretario: | José Carlos Bonilla Larreynaga |
| Directores Propietarios: | Juan Alberto Valiente Álvarez |
| | Víctor Silhy Zacarías |
| | Carlos Lionel Mejía Cabrera |
| Directores Suplentes: | Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter |
| | Miguel Ángel Siman Dado |
| | Manuel Roberto Vieytez Valle |
| | Enrique Oñate Muyshondt |
| | José Miguel Carbonell Belismelis |

**Diferencias entre Normas Internacionales de Información Financiera y las Normas Contables emitidas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.**

La Administración de la Sociedad Titularizadora ha establecido inicialmente las siguientes diferencias principales entre las normas internacionales de información financiera (NIIF) y las normas contables emitidas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero:

1. Las NIIF requieren que los estados financieros reflejarán fielmente, la situación, el rendimiento financiero y los flujos de efectivo de la entidad y seanpresentados de acuerdo a su sustancia y realidad económica, y no únicamente a su forma legal.La normativa contable para Titularizadoras de Activos requiere que para efectos de publicación los Estados Financieros y sus notas publicados deberán estar expresados en miles de Dólaresde los Estados Unidos de Norte América.

2. Las inversiones no se tienen registradas y valuadas de acuerdo a la clasificación que establecen las NIIF, las cuales son las siguientes: instrumentos financieros a su valor razonable a través de pérdidas y ganancias, préstamos y cuentas por cobrar originados por la empresa, inversiones disponibles para la venta, e inversiones mantenidas hasta el vencimiento; las NIIF requieren que las inversiones sean clasificadas para determinar el método de valuación que les corresponde.

3. Las NIIF requieren que debe revelarse información acerca de los valores razonables de cada clase o grupo de sus activos y pasivos de carácter financiero.

4. Las NIIF requieren la divulgación de información cualitativa y cuantitativa sobre la exposición a los riesgos derivados de instrumentos financieros.



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO ALVAREZ
Reg. No. 113
República de El Salvador

# RICORP TITULARIZADORA, S. A.

## ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE 2012/2011

## CONTENIDO


| | ANEXO |
|---|---|
| OPINIÓN DEL AUDITOR EXTERNO | |
| BALANCE GENERAL | 1 |
| ESTADO DE RESULTADOS | 2 |
| ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO | 3 |
| ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO | 4 |
| NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS | |


CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**LIC. FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS**
**CPA Y CPC REG. No. 113**

Condominio Metro 2000
Local C-12, 47 Av. Norte,
San Salvador, El Salvador
e-mail: licriver@hotmail.com
Telefax: (503) 2260-5979
Teléfonos: (503) 2260-5899
2260-6893
Celular: (503) 7899-1863

DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

**A LA JUNTA GENERAL DE ACCIONISTAS DE**
**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**

El objeto de la presente es informar a ustedes que, como Auditor Independiente y en mi carácter de Auditor Externo de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, he examinado el Balance General de la misma al 31 de Diciembre de 2012-2011, así como el Estado de Resultados por el periodo Económico comprendido del 01 enero al 31 de Diciembre del 2012 y del 11 de Agosto al 31 de diciembre del 2011, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujo de Efectivo y las Notas aclaratorias que acompañan a estos Estados Financieros. Estos Estados Financieros son responsabilidad de la Administración de la Sociedad, esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el Control Interno referente a la preparación y presentación razonable de los estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sea debidas a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas, y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

Mi responsabilidad es la de expresar una Opinión sobre ellos basado en la Auditoria que he realizado, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoria, tales Normas establecen que la Auditoria debe planificarse y realizarse en tal forma que se pueda obtener una seguridad razonable de que en los Estados Financieros no existen fraudes u errores importantes. Las Normas también determinan que se examine selectivamente la evidencia que apoya los montos y revelaciones en los Estados Financieros y también señalan que se haga la evaluación de las Políticas Contables utilizadas y de las Estimaciones Significativas hechas por la Administración, así como sobre la presentación de los Estados Financieros en conjunto.

Creo que la evidencia de auditoria que he obtenido, es suficiente y apropiada para proporcionar una base para mi opinión de auditoria sobre el Balance General, el Estado de Resultados, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujo de Efectivo y las Notas aclaratorias que acompañan a estos Estados Financieros la cual presentan razonablemente, en los aspectos importantes, la situación Económica-Financiera de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, al 31 de Diciembre de 2012 y del 11 de Agosto al 31 de diciembre del 2011, los resultados obtenidos en las operaciones realizadas en el periodo mencionado de conformidad con las Normas Contables aceptadas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

Mi Opinión hace énfasis, en que la Entidad **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, Preparo sus Estados Financieros de conformidad al Manual de Contabilidad para Sociedades Titularizadoras de Activos, emitido por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero como se describen en las Notas 2 y 3 de los Estados Financieros.

San Salvador, 04 de Febrero de 2013

Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas
Auditor Externo - Reg. No 113

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**
**(Compañía Salvadoreña)**
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**
**Balance General**
**Al 31 de diciembre de 2012 y 2011**
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

| | Notas | 2012 | 2011 |
|---|---|---|---|
| **Activo** | | | |
| **Activo Corriente** | | | |
| Efectivo y sus Equivalentes | 6 | $ 250.00 | $ 250.00 |
| Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios | 6 | $ 120,066.80 | $ 204,576.51 |
| Inversiones Financieras | 7 | $ 1157,979.43 | $ 885,310.59 |
| Rendimientos por Cobrar | | $ 13,512.34 | $ 1,031.16 |
| Impuestos | | $ 12,860.71 | $ 1,499.10 |
| Gastos Pagados por Anticipado | | $ 1,455.46 | $ 198.73 |
| | | **$ 1306,124.74** | **$ 1092,866.09** |
| **Activo No Corriente** | | | |
| Muebles | 9 | $ 14,815.60 | $ 6,985.23 |
| Activos Intangibles | 11 | $ 9,285.65 | $ 6,967.03 |
| | | **$ 24,101.25** | **$ 13,952.26** |
| **Total Activo** | | **$ 1330,225.99** | **$ 1106,818.35** |
| **Pasivo** | | | |
| **Pasivo Corriente** | | | |
| Cuentas por Pagar | 12 | $ 7,294.82 | $ 6,985.36 |
| Cuentas por Pagar Relacionadas | 14 | $ - | $ 6,807.37 |
| Impuestos por Pagar | 13 | $ 34,229.85 | $ - |
| **Total Pasivo** | | **$ 41,524.67** | **$ 13,792.73** |
| **Patrimonio** | | | |
| **Capital** | | | |
| Capital Social | 16 | $ 1200,000.00 | $ 1100,000.00 |
| **Reservas de Capital** | | | |
| Reservas de Capital | | $ 8,590.82 | $ - |
| **Revaluaciones** | | | |
| Revaluaciones de Inversiones | | $ 6,654.02 | $ - |
| **Resultados** | | | |
| Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores | 17 | $ (6,974.38) | $ - |
| Resultados del presente periodo | | $ 80,430.86 | $ (6,974.38) |
| | | $ 73,456.48 | $ (6,974.38) |
| **Total Patrimonio** | | $ 1288,701.32 | $ 1093,025.62 |
| **Total Pasivo Patrimonio** | | **$ 1330,225.99** | **$ 1106,818.35** |
| **Contingentes de compromisos y de control propias** | | | |
| **Cuentas contingentes de compromiso deudoras** | | | |
| Otras contingencias y compromisos | | $ 45000,000.00 | $ - |
| **Total** | | **$ 45000,000.00** | **$ -** |
| **Contingentes de compromiso y control acreedoras** | | | |
| **Cuentas contingentes y de compromisos** | | | |
| Responsabilidad por otras contingencias y compromisos | | $ 45000,000.00 | $ - |
| **Total** | | **$ 45000,000.00** | **$ -** |

Las notas que aparecen en las paginas 9,10,11 y 12 son parte integral de los Estados Financieros.

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**
**(Compañía Salvadoreña)**
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**
**Estado de Resultados**
**Periodo del 1 de enero al 31 de diciembre de 2012 y del 11 de agosto al 31 de diciembre de 2011**
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

| | Notas | 2012 | 2011 |
|---|---|---|---|
| **Ingresos** | | | |
| **Ingresos de Explotación** | | | |
| Ingresos por Titularización de Activos | | $ 334,375.00 | $ - |
| Ingresos Diversos | | $ 146,846.42 | $ - |
| | | $ 481,221.42 | $ - |
| **Egresos** | | | |
| **Costos de Explotación** | | | |
| Gastos de Operación por Titularización de Activos | | $ 179,921.42 | $ - |
| Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización | | $ 210,318.64 | $ 7,832.98 |
| Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes | | $ 8,159.54 | $ 608.08 |
| | | $ 398,399.60 | $ 8,441.06 |
| **Resultado de Operación** | | **$ 82,821.82** | **$ (8,441.06)** |
| **Ingresos Financieros** | | | |
| Ingresos por Inversiones Financieras | | $ 42,803.93 | $ 1,869.49 |
| Otros Ingresos Financieros | | $ 0.36 | $ - |
| | | $ 42,804.29 | $ 1,869.49 |
| **Utilidad (Pérdida) antes de Intereses e Impuestos** | | **$ 125,626.11** | **$ (6,571.57)** |
| **Impuesto Sobre la Renta** | | | |
| Impuesto Sobre la Renta | | **$ 33,704.32** | **$ -** |
| **Utilidad (Pérdida) ordinaria despúes de Impuestos** | | **$ 91,921.79** | **$ (6,571.57)** |
| **Gastos Financieros** | | | |
| Gastos de operación por Inversiones propias | | $ 2,880.80 | $ 402.81 |
| Gastos por Cuentas y Documentos por Pagar | | $ 36.39 | $ - |
| | | $ 2,917.19 | $ 402.81 |
| **Utilidad (Pérdida) ordinaria después de Impuestos** | | **$ 89,004.60** | **$ (6,974.38)** |
| **Ingresos Extraordinarios** | | | |
| Ingresos Extraordinarios | | $ 17.08 | $ - |
| **Utilidad (Pérdida) Neta** | | **$ 89,021.68** | **$ (6,974.38)** |
| **Utilidad (Pérdida) retenidas al principio del año** | | $ (6,974.38) | $ - |
| **Total Utilidades (Pérdidas) retenidas al finalizar el año** | | $ 73,456.48 | $ (6,974.38) |
| **Utilidad (Pérdida) por acción** | | | |
| Utilidades (Pérdida) de Ejercicio y antes de impuestos | | $ 0.104688 | $ (0.005974) |
| Utilidad (Pérdida) del Ejercicio y antes de partidas extraordinarias | | $ 0.074171 | $ (0.006340) |
| Utilidad (Pérdida)después de partidas extraordinarias | | $ 0.074185 | $ (0.006340) |
| N° de acciones comunes en circulación | 16 | 1200,000 | 1100,000 |
| Valor nominal por acción | 16 | $ 1.00 | $ 1.00 |

Las notas que aparecen en las paginas 11 y 12 son parte integral de los Estados Financieros.

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**
**(Compañía Salvadoreña)**
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**
**Estado de Cambios en el Patrimonio**
**Por los periodos del 1 de enero al 31 de diciembre de 2012 y del 11 de agosto al 31 de diciembre de 2011**
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

| | Notas | Capital | Capital Adicional | Reservas | Revaluaciones | Resultado Acumulado | Resultado del Periodo | Total |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Constitución de la sociedad 11/08/2011 | 16 | $ 1100,000.00 | - | - | - | - | - | $ 1100,000.00 |
| (Pérdida) del 11 de Agosto al 31/12/2011 | | - | - | - | - | - | $ (6,974.38) | $ (6,974.38) |
| **Saldos al 31 de Diciembre de 2011** | | **$ 1100,000.00** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ -** | **$ (6,974.38)** | **$ 1093,025.62** |
| Traslado resultados acumulados al 31/12/2011 | | - | - | - | - | $ (6,974.38) | $ 6,974.38 | $ - |
| Aumento de Capital 31/07/2012 | 16 | $ 100,000.00 | - | - | - | - | - | $ 100,000.00 |
| Revaluación de Inversiones Financieras al 31/12/2012 | | - | - | - | $ 6,654.02 | - | | $ 6,654.02 |
| Reserva Legal al 31/12/2012 | | - | - | $ 8,590.82 | - | - | - | $ 8,590.82 |
| Resultado del Ejercicio al 31/12/2012 | | - | - | - | - | - | $ 80,430.86 | $ 80,430.86 |
| **Saldos al 31 de Diciembre de 2012** | | **$ 1200,000.00** | **$ -** | **$ 8,590.82** | **$ 6,654.02** | **$ (6,974.38)** | **$ 80,430.86** | **$ 1288,701.32** |

Al 31 de Diciembre de 2012 el capital social de la Titularizadora, esta representado por 1,200,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de $1.00 dólar de los Estados Unidos de Norte America cada acción, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas.

Al 31 de Diciembre de 2011 el capital social de la Titularizadora, estaba representado por 1,100,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de $1.00 dólar de los Estados Unidos de Norte America cada acción, las cuales se encontraban totalmente suscritas y pagadas.

Las notas que aparecen en las páginas 11 y 12 son parte integral de los Estados Financieros.

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**
**(Compañía Salvadoreña)**
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**
**Estado de Flujos de Efectivo**
**Por los periodos del 1 de enero al 31 de diciembre de 2012 y del 11 de agosto al 31 de diciembre de 2011**
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

| | Notas | 2012 | 2011 |
|---|---|---|---|
| **FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN** | | | |
| Entrada por operaciones de inversión propia. | | $ 36,977.13 | $ - |
| Entrada por servicios. | | $ 481,221.42 | $ - |
| Otras entradas relativas a operación. | | $ 17.08 | $ - |
| MENOS: | | | |
| Pagos por costos de servicios. | | $ (179,921.42) | $ (42.19) |
| Pago de remuneraciones y beneficios sociales. | | $ (151,185.28) | $ (3,164.21) |
| Pago de proveedores. | | $ (56,321.31) | $ - |
| Pago de impuestos y contribuciones. | | $ (21,402.77) | $ (720.00) |
| Otros pagos relativos a operación. | | $ (2,917.19) | $ (508.71) |
| AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN. | | **$ 106,467.66** | **$ (4,435.11)** |
| **FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN** | | | |
| Pagos por compra de inversiones Financieras | | $ (272,668.84) | $ (884,898.14) |
| Pagos por compra de inmuebles y equipo. | | $ (14,253.34) | $ (4,599.50) |
| Otros egresos relativos a inversión. | | $ (4,055.19) | $ (1,240.74) |
| (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN. | | **$ (290,977.37)** | **$ (890,738.38)** |
| **FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO** | | | |
| Entrada de aportes de accionistas. | | $ 100,000.00 | $ - |
| AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO. | | **$ 100,000.00** | **$ -** |
| **(DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO.** | | $ (84,509.71) | $ (895,173.49) |
| **SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO** | | $ 204,826.51 | $ 1100,000.00 |
| **SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO** | 6 | $ 120,316.80 | $ 204,826.51 |
| **CONCILIACIÓN DE RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN** | | | |
| RESULTADO DEL EJERCICIO UTILIDAD (PERDIDA). | | $ 89,021.68 | $ (6,974.38) |
| MAS: | | | |
| Ajuste al resultado del ejercicio: | | | |
| Depreciación y amortización del período. | | $ 8,159.54 | $ 608.08 |
| Revaluación de Inversiones | | $ 6,654.02 | $ - |
| MENOS: | | | |
| CARGOS Y ABONOS POR CAMBIOS NETOS EN EL ACTIVO Y PASIVO: | | | |
| Cuentas y documentos por cobrar. | | $ - | $ 165.54 |
| Cuentas y documentos por pagar. | | $ (6,497.91) | $ 1,765.65 |
| Gastos pagados por anticipado. | | $ (1,256.73) | $ - |
| Otros activos. | | $ (23,842.79) | $ - |
| Impuesto y contribuciones por pagar. | | $ 34,229.85 | $ - |
| **AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.** | | **$ 106,467.66** | **$ (4,435.11)** |

Las notas que aparecen en la página 9 son parte integral de los Estados Financieros.

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

**Ricorp Titularizadora, S.A.**
(Compañía Salvadoreña)
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2012 y 2011
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

NOTA 1 - CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL

Ricorp Titularizadora, S.A. es una sociedad anónima de capital fijo y de plazo indeterminado, domiciliada en la ciudad de Antiguo Cuscatlán, Departamento de La Libertad, El Salvador y tiene como objeto exclusivo constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización y emitir valores con cargo a los Fondos, de acuerdo a las normas establecidas en la Ley de Titularización de Activos.

Ricorp Titularizadora, S.A. de conformidad a lo dispuesto en el inciso primero Art. 8 de la Ley de Titularización de Activos, remitió a la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero proyecto de escritura de constitución para su revisión en fecha 20 de julio de 2011, el cual fue aprobado por el Consejo Directivo de dicha Superintendencia en sesión número CD-15/2011 de fecha 28 de julio 2011, obteniendo la autorización de constitución de la Sociedad y procediendo al otorgamiento de la escritura pública de constitución social en fecha 11 de agosto de 2011, siendo inscrita en el Registro de Comercio al número 41 del libro número 2784 del Registro de Sociedades con fecha 26 de agosto de 2011.

Luego de cumplir con los requisitos legales y normativos correspondientes en sesión número CD-12/2011 celebrada con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autoriza el inicio de operaciones y el correspondiente asiento registral de Ricorp Titularizadora, S.A. siendo asentada en el Registro Especial de Titularizadoras de Activos del Registro Público Bursátil según asiento registral TA-0001-2011 el 13 de diciembre de 2011.

La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora en sesión N°. JD-01/2012, de fecha 19 de enero de 2012 autoriza la Inscripción de la sociedad como emisor de valores. En sesión No. JD-03/2012, de fecha 21 de febrero de 2012, es autorizada por la Junta Directiva de Bolsa de Valores de El Salvador la inscripción de Ricorp Titularizadora, S.A. como emisor de valores. El asiento registral en el registro especial de emisores de valores del Registro Público Bursátil fue autorizado por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión No. CD-23/2012 celebrada el 6 de junio de 2012, siendo asentada Ricorp Titularizadora bajo el asiento registral número EV-0002-2012 en fecha 2 de julio de 2012.

En sesión N°. CD-18/2012 de fecha 3 de mayo de 2012 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero acuerda actualizar el capital mínimo de fundación y operación para las sociedades Titularizadoras de Activos a un monto de US$1,129,550.00 vigente a partir del 3 de mayo de 2012 hasta el 26 de enero de 2014 por lo que en fecha 31 de julio de 2012 Ricorp Titularizadora, S.A. otorgo escritura de modificación al pacto social por aumento del capital social de US$1,100,000.00 a US$1,200,000.00 y modificación e incorporación del nuevo texto íntegro del pacto social de la sociedad, obteniendo la calificación favorable de la Superintendencia del Sistema Financiero extendida en fecha 15 de agosto de 2012 de acuerdo a autorización concedida por su Consejo Directivo en sesión N°. CD 29/2012 de fecha 18 de julio de 2012 e inscrita en el Registro de Comercio al número 13 del libro 3001 del Registro de Sociedades en fecha 5 de octubre de 2012. En fecha 13 de diciembre de 2012 es modificado el asiento registral por actualización del capital de la sociedad en el Registro Especial de Titularizadoras de Activos del Registro Público Bursatil de la Superintendencia del Sistema Financiero.

NOTA 2- CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

*(a) Bases de medición.*

Los estados financieros de Ricorp Titularizadora, S.A., han sido valorados al costo histórico de las transacciones.

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113

(b) Ejercicio contable.

El ejercicio contable de Ricorp Titularizadora inicio el 1 de enero y finalizo el 31 de diciembre del 2012. Para el año 2011 el ejercicio contable inicio el 11 de agosto y finalizo el 31 de diciembre del 2011.

*(c) Moneda de medición y presentación de los estados financieros.*

La moneda de medición y de presentación de los estados financieros es el dólar de los Estados Unidos de América (US$), moneda de curso legal en El Salvador de acuerdo a la Ley de Integración Monetaria que entró en vigencia el 1 de enero de 2001.

*(d) Juicios, estimaciones y supuestos significativos de contabilidad.*

La preparación de los estados financieros requiere que la Administración de la Titularizadora realice ciertas estimaciones y supuestos que afectan los saldos de los activos y pasivos, y la exposición de los pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros. Los activos y pasivos son reconocidos en los estados financieros cuando es probable que futuros beneficios económicos fluyan hacia o desde la entidad y que las diferentes partidas tengan un costo o valor que puede ser confiablemente medido. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos, que se basan en el mejor criterio de la Administración a la fecha de los estados financieros, se modificaran con respecto a las actuales circunstancias, los estimados y supuestos originales serán adecuadamente modificados en el período en que se produzcan tales efectos y cambios.

NOTA 3 - POLITICAS CONTABLE SIGNIFICATIVAS

i. Base de presentación

Los estados financieros son preparados de conformidad con las prácticas contables contenidas en el Manual de Contabilidad para las sociedades Titularizadoras de Activos vigentes y aprobado por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

ii. Declaración de cumplimiento con Normas de Información Financiera Adoptadas en El Salvador

Según acuerdo del Consejo de Vigilancia de la Contaduría Pública y Auditoría de fecha 9 de julio de 2010, se establece que a partir del ejercicio económico que inicia el 1 de enero de 2011, las empresas deberán presentar sus estados financieros con propósito general con base a Normas Internacionales de Información Financiera (versión completa) o con base a la Norma Internacional de Información Financiera para Pequeñas y Medianas Entidades (NIIF para las PYMES). El mismo acuerdo establece que en tanto no adopten la normativa contable internacional, no estarán incluidos en este acuerdo, los bancos del sistema y los conglomerados de empresas autorizadas por la Superintendencia del Sistema Financiero, así como los intermediarios financieros no bancarios y las sociedades de seguros.

Tampoco estarán incluidos en este acuerdo, las instituciones administradoras de fondos de pensiones y los fondos de pensiones, que aplican las normas contables establecidas por la Superintendencia de Pensiones; ni las casas de corredores de bolsa, las sociedades de depósito y custodia de valores, almacenes generales de depósito, Titularizadoras de Activos y Bolsas de Valores, que aplican las normas contables establecidas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIAS
Reg. No. 113

iii. Estados financieros básicos

Los estados financieros en conjunto de la Titularizadora están conformados por el Balance General, Estado de Resultados, Estado de Cambios en el Patrimonio, Estado de Flujos de Efectivo, y las notas a los estados financieros.

Los activos y pasivos se clasifican en corrientes y no corrientes. El orden de presentación en el Balance General es de activos corrientes a no corrientes, clasificando primero los activos de mayor liquidez.

Los ingresos y gastos son registrados bajo el método de acumulación sobre la base de lo devengado. El estado de resultados clasifica los gastos desglosados y agrupados por su naturaleza. El estado de flujos de efectivo se prepara utilizando el método directo.

iv. Efectivo y equivalentes de efectivo

El efectivo y equivalentes de efectivo están representados por cuentas bancarias, depósitos bancarios en cuentas corrientes (a la vista) y a plazo. El efectivo incluye el dinero o su equivalente. Las partidas incluidas en efectivo son: moneda, y depósitos bancarios en cuentas corrientes, de ahorro y depósitos a plazo fijo. En el estado de flujos de efectivo, los flujos de efectivo se han clasificado en flujo de efectivo proveniente de actividades de operación, de inversión y de financiamiento, y su clasificación dependerá de la naturaleza de las actividades que generaron esos flujos de efectivo.

v. Inversiones financieras

El valor razonable de los instrumentos financieros está relacionado con el monto corriente al cual podrían ser intercambiados entre dos o más partes interesadas, adecuadamente informadas y que no están obligadas o forzadas a realizar la transacción. El valor razonable está mejor definido con base a cotizaciones de precios en un mercado activo. Las inversiones son aquellos activos financieros adquiridos con el objeto de obtener un beneficio económico futuro. La clasificación de las inversiones está definida de conformidad con el Manual y Catálogo de Cuentas para Titularizadoras de Activos autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero. La clasificación de las inversiones es la siguiente:

- Inversiones conservadas para su negociación
- Inversiones conservadas hasta el vencimiento
- Inversiones disponibles para la venta

La contabilización de los activos o pasivos financieros se hace utilizando el método de la fecha de liquidación. La contabilización en la fecha de liquidación se refiere a: 1) El reconocimiento de un activo en la fecha en que es recibido por la entidad y 2) la baja de un activo y el reconocimiento de cualquier ganancia o pérdida sobre el activo vendido en la fecha de liquidación.

El valor razonable de los activos financieros, es calculado a una fecha determinada con base a los precios de mercado. Esta estimación no refleja con exactitud prima o descuentos que pudieran resultar de la oferta real de venta en el mercado bursátil a la fecha de los estados financieros, por lo que no representan valores exactos. El valor razonable de los activos financieros con vencimiento de corto plazo se aproxima a su valor en libros.

Inversiones conservadas para su negociación.

Activos financieros que han sido adquiridos con el objetivo específico de generar ganancias por las fluctuaciones de corto plazo del precio.



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

Inversiones conservadas hasta su vencimiento
Son aquellos activos financieros cuyos cobros son de cuotas fijas y determinante su fecha de vencimiento, siempre y cuando la Titularizadora tenga la intención y la seria posibilidad de tenerlos hasta su vencimiento, condición esencial para esta clasificación.

Inversiones disponibles para la venta
Activos financieros que han sido adquiridos con la intención de ser vendidos en el futuro.

Medición inicial y subsiguiente
Los activos y pasivos financieros se miden inicialmente a su costo, el que incluye los costos de transacción.

Las mediciones posteriores de los activos y pasivos financieros serán a los valores razonables de los mismos sin incluir gastos asociados, excepto los activos financieros clasificados como inversiones mantenidas hasta su vencimiento, los cuales se llevan a su costo amortizado. Los activos financieros a los que no sea posible determinar un valor razonable debido a que no se han cotizados en Bolsa o que la medición del valor razonable no sea fiable, se continuarán valuando al costo amortizado utilizando el método del interés efectivo. Todos los activos financieros están sujetos a revisiones de deterioro, excepto aquellos contabilizados a su valor razonable con cambios en los resultados.

Los ingresos y costos provenientes de las variaciones en los valores razonables de los activos y pasivos financieros clasificados como negociables son registradas a los resultados del período en que éstos incurrieron. Se efectuarán valuaciones en forma mensual con base en la determinación de los valores razonables al último día hábil de cada mes, de acuerdo con la fuente oficial de información.

Los efectos de las variaciones en los valores razonables de los activos financieros clasificados como disponibles para la venta se contabilizarán al final de cada mes, llevándolos directamente contra una cuenta de reserva en el patrimonio (Revaluaciones de Inversiones, de acuerdo con catálogo de cuentas autorizado para Sociedades Titularizadoras de Activos). La liquidación de esta reserva contra los resultados del período se hará en la medida en que las ganancias o pérdidas acumuladas de estos activos financieros sean realizadas.

Para aquellos activos o pasivos que se lleven al costo, se reconocerán utilidades o pérdidas cuando los activos causen bajas en las cuentas o se presente una situación de deterioro de los mismos.

vi. Bienes inmuebles y muebles

Se considerarán bienes inmuebles y muebles, aquellos activos propiedad de la Titularizadora que son destinados para la producción de servicios y/o para propósitos administrativos, siempre y cuando se estime que estarán en uso al menos durante doce meses consecutivos y no exista la intención de mantenerlos para la venta.

Se reconocerán como bienes muebles o inmuebles, siempre que la Empresa espere obtener beneficios económicos futuros derivados del mismo y que su costo sea medido con suficiente fiabilidad.

Medición
Todo elemento de los activos tipificados como bienes inmuebles y muebles se valuará inicialmente al costo, valor que comprenderá todos los pagos necesarios para su instalación y/o puesta en uso.



CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113

Posteriormente los elementos de estos activos se contabilizarán a su costo de adquisición menos la depreciación acumulada y los valores determinados como deterioro sufrido durante su vida útil, si éstos lo tuvieran.

Depreciación.

La base depreciable de los activos muebles, instalaciones y equipo será determinada por el costo de adquisición original y su depreciación será distribuida sistemáticamente durante el período de vida útil del mismo, utilizando el método de línea recta. Los valores resultantes de la depreciación será reconocida como gasto en el ejercicio corriente. La vida útil estará en función de la utilidad que se espera que aporten los activos al servicio de la Titularizadora.

Los terrenos y edificaciones son activos independientes y éstos se contabilizan por separado.

La Titularizadora hará una evaluación de la vida útil de los activos cada año calendario, registrando a resultados del ejercicio corriente los montos provenientes de ajustes si los hubiese.

Las vidas útiles estimadas de los bienes inmuebles y muebles son los siguientes:

| | Vidas útiles | |
|---|---|---|
| Inmuebles | 35 | años |
| Instalaciones | 5 a 10 | años |
| Muebles | 4 a 5 | años |
| Vehículos | 4 | años |
| Equipo de tecnología | 2 | años |

Retiro de activos

Los elementos componentes de los bienes, instalaciones y equipo que sean desapropiados deberán eliminarse completamente de los registros contables a su valor neto en libros. De la misma manera aquellos activos que dejen de estar en uso, siempre que no se espere obtener un beneficio económico resultante de su retiro de uso. Si al retirar un activo de uso se pretende obtener un beneficio económico del mismo, se registrará una ganancia proveniente de la diferencia en la estimación de los montos que se esperan obtener de la venta y el valor neto en libros.

Los activos clasificados en este rubro serán sujetos a revisiones del deterioro en su valor. La Titularizadora procederá a hacer los ajustes correspondientes cuando el efecto del deterioro de los activos, si los hubiere, afectara importantemente la actividad de la Titularizadora y los resultados de la misma.

vii. Intangibles

Para efectos de esta política se considerarán activos intangibles a aquellos activos de carácter no monetarios, que son identificables y que no tienen apariencia física, siempre y cuando estos activos estén a la disposición de la Titularizadora y que solos o juntos con otros bienes iguales o con forma física produzca o colaboren en la producción de servicios.

Medición

La medición original y posterior de los activos será el costo de adquisición menos su amortización acumulada.



CONTADOR PUBLICO Y AUDITOR ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113

Los activos intangibles tipificados como software desarrollado internamente se costearan conforme los importes efectuados en sueldos, horas extras, bonificaciones, prestaciones sociales, materiales, licencias, equipo, etc., siempre que éstos sean utilizados exclusivamente en el desarrollo de los mismos.

Amortización

Los activos serán amortizados a lo largo de su vida útil, utilizando el método de la línea recta. La vida útil de estos activos será determinada tomando en cuenta la vigencia de dichos activos o la contribución que harán a la Titularizadora como un parámetro para la estimación de su vida útil.

viii. Arrendamiento Financiero

La determinación de si un contrato es un arrendamiento financiero, está basada en la sustancia del contrato a la fecha de inicio y requiere una evaluación de si el cumplimiento del contrato depende del uso del activo o activos específicos o el contrato otorga el derecho a usar el activo. Se realiza una reevaluación después del comienzo del arrendamiento financiero solamente si es aplicable uno de los siguientes puntos:

(a) Existe un cambio en los términos contractuales, que no sea una renovación o extensión de los acuerdos;

(b) Se ejercita una opción de renovación o se otorga una extensión, a menos que los términos de la renovación o extensión fueran incluidos en la vigencia del arrendamiento financiero;

(c) Existe un cambio en la determinación de si el cumplimiento es dependiente de un activo especifico; o

(d) Existe un cambio substancial en el activo.

Cuando se realiza una reevaluación, la contabilización del arrendamiento financiero comenzará o cesará desde la fecha cuando el cambio en las circunstancias conllevó a la reevaluación de los escenarios a), c) o d) y a la fecha de renovación o período de extensión para el escenario b). Como arrendatario los arrendamientos financieros, que transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios incidentales a la propiedad o artículo de la partida arrendada, son capitalizados al comienzo del arrendamiento financiero al valor justo de la propiedad arrendada o si es menor, al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento financiero. Los pagos del arrendamiento financiero son distribuidos entre los cargos por financiamiento y la reducción de la obligación de arrendamiento financiero para obtener una tasa constante de interés sobre el saldo pendiente del pasivo. Los gastos financieros son cargados y reflejados en el estado de resultados.

Los activos en arrendamiento financiero capitalizados son depreciados durante el menor entre la vida útil estimada del activo y la vigencia del arrendamiento financiero, si no existe una certeza razonable que la Titularizadora obtendrá la propiedad al final de la vigencia del arrendamiento financiero.

Los contratos de arrendamiento financiero operacionales son reconocidos linealmente como gastos al momento del pago en el estado de resultados durante la vigencia del arrendamiento financiero.

Como arrendador

Los arrendamientos financieros, que transfieren sustancialmente todos los riesgos y beneficios incidentales a la propiedad o artículo de la partida entregada en arriendo, son capitalizados al comienzo del arrendamiento financiero al valor justo de la propiedad arrendada o si es menor, al valor presente de los pagos mínimos del arrendamiento financiero. Los ingresos financieros son abonados y reflejados en el estado de resultados.



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113

Los contratos de arrendamiento financiero donde no se transfiere sustancialmente todos los riesgos y los beneficios de propiedad del activo son clasificados como arrendamiento financiero operativos. Los costos directos iniciales incurridos en la negociación de arrendamiento financiero operativos son agregados al valor libro del activo arrendado y reconocidos durante la vigencia del arrendamiento financiero sobre la misma base que los ingresos por arriendo. Los arriendos contingentes son reconocidos como ingresos en el período en el cual se ganaron.

ix. Reconocimiento de Ingresos

Los ingresos de operación, tales como los ingresos de explotación son reconocidos en la medida que es probable que los beneficios económicos fluirán a la empresa y los ingresos pueden ser confiablemente medidos. Los ingresos son medidos al valor justo del pago recibido, excluyendo descuentos, rebajas y otros impuestos a la venta o derechos.

x. Indemnizaciones

Las compensaciones que van acumulándose a favor de los empleados de la Titularizadora, según el tiempo de servicio, de acuerdo con las disposiciones del Código de Trabajo vigente, pueden llegar a serles pagadas en caso de despido sin causa justificada. La política vigente es registrar los gastos de esta naturaleza en el período que se conoce la obligación.

xi. Impuesto sobre la renta corriente y diferido

El gasto por impuesto sobre la renta corriente es calculado sobre los resultados contables del año, ajustado por el efecto de las partidas no deducibles o no imponibles, utilizando la tasa de impuesto vigente a la fecha del balance.

El impuesto sobre la renta diferido surge por las diferencias de tiempo resultantes de ingresos y gastos que entran en determinación de las utilidades financieras y aquellas reportadas para fines impositivos registrando contablemente las diferencias temporarias correspondientes.

xii. Uso de estimaciones Contables en la preparación de los Estados Financieros

La preparación de los estados financieros requiere que la Administración de la Titularizadora realice ciertas estimaciones y supuestos que afectan los saldos de los activos y pasivos, y la exposición de los pasivos contingentes a la fecha de los estados financieros. Los activos y pasivos son reconocidos en

los estados financieros cuando es probable que futuros beneficios económicos fluyan hacia o desde la entidad y que las diferentes partidas tengan un costo o valor que puede ser confiablemente medido. Si en el futuro estas estimaciones y supuestos, que se basan en el mejor criterio de la Gerencia a la fecha de los estados financieros, se modificaran con respecto a las actuales circunstancias, los estimados y supuestos originales serán adecuadamente modificados en el período en que se produzcan tales efectos y cambios.

xiii. Transacciones en moneda extranjera

La Titularizadora elabora sus estados financieros en Dólares de los Estados Unidos de América, ya que ésta es una moneda de curso legal en El Salvador. Los activos y los pasivos registrados en otras monedas, si los hubiere, se convierten a Dólares de los Estados Unidos de América al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las transacciones que se llevan a cabo durante los períodos se registran de acuerdo con la tasa de cambio vigente en la fecha de la transacción. Las pérdidas y ganancias por transacciones de cambio de moneda se registran como otros ingresos



CONTADOR PÚBLICO Y AUDITOR ANTONIO RIVERA RIOS
Reg. No. 113

(gastos) en los estados de resultados que se incluyen. De acuerdo con la Ley de Integración Monetaria que entró en vigencia el 1 de enero de 2001, el Dólar de los Estados Unidos de América es moneda de curso legal en El Salvador al tipo de cambio fijo de ¢8.75 colones por US$1.00 Dólar de los Estados Unidos de América.

xiv. Reserva Legal

La sociedad está obligada a formar un fondo de reserva de capital, para lo cual deberá destinar de sus utilidades anuales el porcentaje que la ley pertinente establece, hasta completar el límite máximo, de acuerdo a cláusula trigésima tercera de la Escritura de modificación e incorporación del nuevo texto íntegro del pacto social de la sociedad.

NOTA 4 – CAMBIOS CONTABLES

No existieron cambios contables a la fecha de los estados financieros.

NOTA 5 – RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

La Titularizadora debido al uso de instrumentos financieros y al desarrollo de sus operaciones está expuesta a los siguientes riesgos:

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez
- Riesgo de mercado

Riesgo de crédito:
Este es el riesgo de que una de las partes del instrumento financiero deje de cumplir con sus obligaciones y cause una pérdida financiera a la otra parte, para mitigar este riesgo la Titularizadora monitorea de manera frecuente la calidad crediticia y las clasificaciones de riesgo de los emisores de los cuales posee exposición a este riesgo.

Riesgo de liquidez:
El riesgo de liquidez puede resultar de la dificultad de vender un activo en un tiempo prudencial o vender un activo financiero por debajo de su valor realizable. La Administración de la Titularizadora mitiga este riesgo a través de la aplicación de políticas conservadores de inversión, procurando mantener en cartera inversiones de alta liquidez y de corto plazo.

Riesgo de mercado
Es el riesgo que fluctuaciones en los precios de mercado de moneda extranjera, tasas de interés y precios de mercado afecten negativamente el valor de los activos y pasivos de la Titularizadora, así como sus ingresos.

El principal factor de riesgo derivado de los instrumentos financieros en la Titularizadora está determinado principalmente por el riesgo de mercado, dado que el deterioro de un activo financiero por cualquier causa podría afectar negativamente el valor de estos activos en el mercado, obligando a la Titularizadora a registrar contablemente estos cambios, por lo que dentro de su política de inversiones tiene definidas normas prudenciales referentes al manejo de la inversión de los recursos propios disponibles permitiendo una toma de decisiones ágil y segura en la inversión de la tesorería en activos financieros.

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

Riesgo de moneda
Es el riesgo que el valor de instrumentos financieros adquiridos por la Titularizadora fluctúe debido a cambios en el valor de la moneda extranjera. La Administración mitiga este riesgo realizando todas las operaciones en dólares de los Estados Unidos de América por lo tanto, no hay exposición al riesgo cambiario.

Riesgo de tasa de interés
Es el riesgo que el valor de los instrumentos financieros de la Titularizadora fluctúe debido a cambios en las tasas de interés de mercado. Dado que el ingreso y flujos de efectivo de la Titularizadora están influenciados por estos cambios las inversiones en el mercado local se realizan exclusivamente en sesiones de la Bolsa de Valores lo cual garantiza la transparencia de las inversiones y asegura las tasas de mercado. Asimismo la administración realiza un análisis previo de las diferentes alternativas de inversión disponibles en el mercado con el propósito de seleccionar la que mejor se ajuste a las políticas de inversión establecidas.

Riesgo de precio
Es el riesgo que el valor de un instrumento financiero fluctúe por cambios en los precios de mercado, sean éstos causados por factores intrínsecos al instrumento financiero o su emisor, o factores externos que afectan a todos los instrumentos cotizados en el mercado. La Titularizadora administra éste riesgo por medio de un monitoreo constante de los precios de mercado de sus instrumentos financieros.

La Administración busca reducir los probables efectos adversos en resultados financieros por medio de la aplicación de procedimientos para identificar, evaluar y mitigar estos riesgos.

## NOTA 6 –EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

El efectivo y equivalentes al 31 de diciembre de 2012 y 2011, se detalla a continuación:

| | 2012 | 2011 |
|---|---|---|
| Efectivo y sus equivalentes | $ 250.00 | $ 250.00 |
| Depósitos en cuenta corriente | $ 20,066.80 | $ 4,576.51 |
| Depósitos a plazo | $ 100,000.00 | $ 200,000.00 |
| **Total efectivo y equivalentes de efectivo** | **$ 120,316.80** | **$ 204,826.51** |

## NOTA 7 – INVERSIONES FINANCIERAS

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 se poseen las inversiones financieras siguientes:

| | 2012 | 2011 |
|---|---|---|
| Inversiones conservadas para su negociación | $ - | $ 238,637.87 |
| Inversiones disponibles para la venta | $ 1,157,979.43 | $ 646,672.72 |
| **Total inversiones financieras** | **$ 1,157,979.43** | **$ 885,310.59** |

## NOTA 8 – CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 no se tienen cuentas y documentos por cobrar.

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

NOTA 9– MUEBLES-NETO

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 los movimientos de los bienes muebles son los siguientes:

| | 2012 | 2011 |
|---|---|---|
| Mobiliario y equipo | $ 20,743.55 | $ 7,041.76 |
| (-) Depreciación acumulada | $ (5,927.95) | $ (56.53) |
| **Mobiliario y equipo neto** | **$ 14,815.60** | **$ 6,985.23** |

NOTA 10 – OTROS ACTIVOS CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 no se poseen otros activos corrientes diferentes a los presentados en el Balance General.

NOTA 11 – INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 el detalle de los activos intangibles es el siguiente:

| Descripción | 2012 | | | 2011 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Costo de Adquisición | Amortización acumulada | Activos intangibles neto | Costo de Adquisición | Amortización acumulada | Activos intangibles neto |
| Licencias y concesiones | $ 1,484.21 | $ (567.32) | $ 916.89 | $ 900.00 | $ - | $ 900.00 |
| Programas informáticos | $ 3,500.00 | $ (384.02) | $ 3,115.98 | $ - | $ - | $ - |
| Sitios web | $ 522.53 | $ (13.06) | $ 509.47 | $ - | $ - | $ - |
| Otros intangibles | $ 6,618.58 | $ (1,875.27) | $ 4,743.31 | $ 6,618.58 | $ (551.55) | $ 6,067.03 |
| **Total activos intangibles** | **$ 12,125.32** | **$ (2,839.67)** | **$ 9,285.65** | **$ 7,518.58** | **$ (551.55)** | **$ 6,967.03** |

NOTA 12 – CUENTAS POR PAGAR

El detalle de las cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2012 y 2011 es el siguiente:

| | 2012 | 2011 |
|---|---|---|
| Retenciones por pagar | $ 838.05 | $ 308.66 |
| Impuestos retenidos | $ 2,874.35 | $ 787.90 |
| Cuentas por pagar por servicios | $ 2,560.58 | $ 2,050.56 |
| Provisiones por pagar | $ 1,021.84 | $ 480.55 |
| Acreedores Varios | $ - | $ 3,357.69 |
| **Total Cuentas por Pagar** | **$ 7,294.82** | **$ 6,985.36** |

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

NOTA13 – IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Al 31 de diciembre de 2012 el impuesto sobre la renta diferido asciende a $144.66. Al 31 de diciembre de 2011 no se tenía impuesto sobre la renta diferido.

El detalle de los impuestos por pagar al 31 de diciembre de 2012 y 2011 es el siguiente:

| | 2012 | 2011 |
|---|---|---|
| Pago a cuenta | $ 380.87 | $ - |
| Impuesto sobre la renta | $ 33,848.98 | $ - |
| **Total impuestos por pagar** | **$ 34,229.85** | **$ -** |

NOTA 14 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la Titularizadora presenta los saldos y transacciones con compañías y entidades relacionadas según el siguiente detalle:

| | 2012 | 2011 |
|---|---|---|
| Cuentas por pagar a empresas relacionadas | $ - | $ 6,807.37 |
| Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. | | |

NOTA 15 – PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 no se poseen cuentas por pagar diferentes a las reflejadas en el balance general.

NOTA 16 – PATRIMONIO

Con fecha 17 de mayo de 2012 el accionista Oscar Rene Rivas Yanes traspasa su participación accionaria al accionista José Carlos Bonilla Larreynaga quedando la composición accionaria conformada de la siguiente forma:

| Accionista | N° de acciones | Monto del Capital | Porcentaje de participación |
|---|---|---|---|
| Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. | 1,099,999 | $ 1,099,999.00 | 99.9999% |
| José Carlos Bonilla Larreynaga | 1 | $ 1.00 | 0.0001% |
| **Total** | **1,100,000** | **$ 1,100,000.00** | **100.0000%** |

En sesión de Junta General Extraordinaria de Accionistas N° 02/2012 de fecha 18 de mayo de 2012 se acuerda el incremento del Capital Social en $100,000.00 el cual fue formalizado mediante la modificación al pacto social en fecha 31 de Julio de 2012 mediante la emisión de 100,000 nuevas acciones de un valor nominal de $1.00 las cuales fueron debidamente suscritas y pagadas por el accionista Regional Investment Corporation, S.A. de C.V., pasando de un Capital Social de $1,100,000.00 a $1,200,000.00.

CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

Al 31 de diciembre de 2012 el Capital Social de la sociedad asciende a $1,200,000.00 el cual se encuentra totalmente suscrito y pagado, representado por 1,200,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de US$1.00 cada una, siendo la composición accionaria la siguiente:

| Accionista | N° de acciones | Monto del Capital | Porcentaje de participación |
|---|---|---|---|
| Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. | 1,199,999 | $ 1,199,999.00 | 99.9999% |
| José Carlos Bonilla Larreynaga | 1 | $ 1.00 | 0.0001% |
| **Total** | **1,200,000** | **$ 1,200,000.00** | **100.0000%** |

Ricorp Titularizadora, S.A. al 31 de diciembre de 2012 tiene como accionista controlador a la sociedad Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. la cual posee 1,199,999 acciones equivalentes a una participación del 99.9999% del capital social lo cual fue informado oportunamente a la Superintendencia del Sistema Financiero según la Ley. Al cierre del ejercicio no existieron incumplimientos al nivel mínimo de patrimonio.

El Capital Social de la sociedad al 31 de diciembre de 2011 ascendía a $1,100,000.00 el cual se encontraba totalmente suscrito y pagado, representado por 1,100,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de US$1.00 cada una, siendo la composición accionaria la siguiente:

| Accionista | N° de acciones | Monto del Capital | Porcentaje de participación |
|---|---|---|---|
| Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. | 1,099,999 | $ 1,099,999.00 | 99.9999% |
| Oscar René Rivas Yanes | 1 | $ 1.00 | 0.0001% |
| **Total** | **1,100,000** | **$ 1,100,000.00** | **100.0000%** |

Al 31 de diciembre de 2011 Ricorp Titularizadora, S.A. tenía como accionista controlador a la sociedad Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. la cual poseía 1,099,999 acciones equivalentes a una participación del 99.9999% del Capital Social lo cual fue informado oportunamente a la Superintendencia del Sistema Financiero según la Ley.

Para el año que finaliza el 31 de diciembre de 2011 no hubo movimiento patrimonial en el Capital Social.

NOTA 17 – REGIMENES LEGALES APLICABLES A LAS UTILIDADES ACUMULADAS

El pacto social de Ricorp Titularizadora, S.A., incorporado íntegramente en la escritura de modificación por aumento de capital de fecha 31 de julio de 2012, en su cláusula trigésima cuarta sobre dividendos y pérdidas, establece que la distribución de dividendos y pérdidas se realizará de conformidad a la ley, en la forma, época y fecha que lo decrete la Junta General de Accionistas.

Los resultados acumuladas al 31 de diciembre de 2012 ascendieron a ($6,974.38)

NOTA 18 – GANANCIA POR ACCION

Al 31 de diciembre de 2012 la ganancia por acción generada es de $0.067026. Al 31 de diciembre de 2011 no se generó ganancia por acción.



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113

La ganancia básica por acción es calculada por la división de la utilidad neta atribuible a los accionistas por el número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación.

NOTA 19 – CONTINGENCIAS

Para los ejercicios que se informa no se tienen activos contingentes.

NOTA 20 – CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 Ricorp Titularizadora, S.A. no posee garantías de terceros.

NOTA 21 – SANCIONES

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011, la sociedad no ha recibido sanciones de parte de entes reguladores del Estado.

NOTA 22 – HECHOS POSTERIORES Y OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

**Emisión de valores de titularización-títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas Cero Uno.**

La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión No. JD-06/2012 de fecha 17 de mayo de 2012 autoriza la inscripción de la emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas Cero Uno por monto de hasta cuarenta y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América ($45,000,000.00), en sesión JD-08/2012 de fecha 5 de julio de 2012 la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora autoriza los cambios de dicha emisión. La Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador en sesión JD-06/2012 de fecha 22 de mayo de 2012 autoriza la inscripción de la emisión, mientras que los cambios de la emisión fueron autorizados en sesión número JD-10/2012, de fecha 10 de julio de 2012. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión Nº 30/2012 de fecha 25 de julio de 2012 autoriza el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral Nº EM-0015-2012en fecha 12 de septiembre de 2012. Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTCPS 01 y con cargo a dicho Fondo.

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Club de Playas Salinitas 01, denominación que puede abreviarse "FTRTCPS 01".

Denominación del Originador: Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Club de Playas Salinitas, cuya abreviación es VTRTCPS 01.

Naturaleza del valor: Los valores emitidos son obligaciones consistentes en Valores de Titularización – Títulos de Deuda, negociables, representados por anotaciones electrónicas en cuenta a favor de cada uno de sus titulares y representan su participación individual en un crédito colectivo con cargo al FTRTCPS 01.



CONTADOR PÚBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

Clase de Valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTCPS 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta cuarenta y cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América.

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.

Plazo de la emisión: ciento veinte meses, contados a partir de la fecha de colocación.

Tramos de la emisión: La emisión tendrá un único tramo.

Denominación del Tramo: VTRTCPS 01- Tramo 1

Tasa de interés: 6.50% anual, pagadera de forma trimestral.

Forma de Amortización de Capital: El capital será amortizado trimestralmente a partir del mes 27 de iniciado el plazo, contando con un período de gracia de pago de capital de dos años.

**Junta Directiva vigente**

En fecha 14 de junio de 2012 se hizo efectiva la renuncia del ingeniero Oscar René Rivas Yanes a su cargo como Director Secretario, por lo que la Junta Directiva, de acuerdo al Art. 274 del Código de Comercio en sesión N° JD-07/2012 celebrada en fecha 14 de junio de 2012, realizó el llamamiento del Director José Carlos Bonilla Larreynaga como Director Secretario, y del Director Juan Valiente como Director Propietario, llamamientos que tienen el carácter de provisionales, debiendo la Junta General de Accionistas designar definitivamente a los sustitutos.

La Junta Directiva vigente al 31 de diciembre de 2012 está conformada de la siguiente manera:

| | |
|---|---|
| Director Presidente: | Rolando Arturo Duarte Schlageter |
| Director Vicepresidente: | Javier Ernesto Siman Dada |
| Director Secretario: | José Carlos Bonilla Larreynaga |
| Directores Propietarios: | Juan Alberto Valiente Álvarez |
| | Víctor Silhy Zacarías |
| | Carlos Lionel Mejía Cabrera |
| Directores Suplentes: | Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter |
| | Miguel Ángel Siman Dada |
| | Manuel Roberto Vieytez |
| | Enrique Oñate Muyshondt |
| | José Miguel Carbonell Belismelis |

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA NAVAS
Reg. No. 113
República de El Salvador

La Junta Directiva vigente al 31 de diciembre de 2011 estaba conformada de la siguiente manera:

| | |
|---|---|
| Director Presidente: | Rolando Arturo Duarte Schlageter |
| Director Vicepresidente: | Javier Ernesto Siman Dada |
| Director Secretario: | Oscar Rene Rivas Yanes |
| Directores Propietarios: | José Carlos Bonilla Larreynaga |
| | Víctor Silhy Zacarías |
| | Carlos Lionel Mejía Cabrera |
| Directores Suplentes: | Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter |
| | Miguel Ángel Siman Dada |
| | Manuel Roberto Vieytez |
| | Enrique Oñate Muyshondt |
| | José Miguel Carbonell Belismelis |
| | Juan Alberto Valiente Álvarez |

**Diferencias entre Normas Internacionales de Información Financiera y las Normas Contables emitidas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero.**

La Administración de la Sociedad Titularizadora ha establecido inicialmente las siguientes diferencias principales entre las normas internacionales de información financiera (NIIF) y las normas contables emitidas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero:

1. Las NIIF requieren que los estados financieros reflejarán fielmente, la situación, el rendimiento financiero y los flujos de efectivo de la entidad y sean presentados de acuerdo a su sustancia y realidad económica, y no únicamente a su forma legal. La normativa contable para Titularizadoras de Activos requiere que para efectos de publicación los Estados Financieros y sus notas publicados deberán estar expresados en miles de Dólares de los Estados Unidos de Norte América.

2. Las inversiones no se tienen registradas y valuadas de acuerdo a la clasificación que establecen las NIIF, las cuales son las siguientes: instrumentos financieros a su valor razonable a través de pérdidas y ganancias, préstamos y cuentas por cobrar originados por la empresa, inversiones disponibles para la venta, e inversiones mantenidas hasta el vencimiento; las NIIF requieren que las inversiones sean clasificadas para determinar el método de valuación que les corresponde.

3. Las NIIF requieren que debe revelarse información acerca de los valores razonables de cada clase o grupo de sus activos y pasivos de carácter financiero.

4. Las NIIF requieren la divulgación de información cualitativa y cuantitativa sobre la exposición a los riesgos derivados de instrumentos financieros.

CONTADOR PUBLICO FRANCISCO ANTONIO RIVERA RIVAS
Reg. No. 113

## Anexo 8: Declaración Jurada del Representante Legal de la Sociedad Titularizadora.

En la Ciudad de San Salvador, departamento de San Salvador, a las trece horas del día veintinueve de mayo de dos mil quince. Ante mí Claudia Elizabeth Arteaga Montano, Notario, del domicilio de esta ciudad y del Antiguo Cuscatlán, comparece: el licenciado **ROLANDO ARTURO DUARTE SCHLAGETER,** de sesenta años de edad, licenciado en administración de empresas, del domicilio de la ciudad y departamento de San Salvador, a quien conozco, portador de su documento único de identidad número: Cero un millón trescientos setenta y seis mil setecientos seis-nueve, y Número de Identificación Tributaria: cero seiscientos catorce – veintiuno cero nueve cincuenta y cuatro – cero cero dos – cinco, quien actúa en nombre y en representación en su calidad de Director Presidente y por lo tanto Representante Legal de la sociedad anónima del domicilio de la ciudad de San Salvador, departamento de San Salvador, que gira con la denominación de **"RICORP TITULARIZADORA, SOCIEDAD ANÓNIMA",** que podrá abreviarse **"RICORP TITULARIZADORA, S.A.",** cuya personería doy fe de ser legítima y suficiente por haber tenido a la vista: **a)** Testimonio de la escritura pública de constitución de la sociedad RICORP TITULARIZADORA, S.A. otorgada en la ciudad de San Salvador, a las doce horas del día once de agosto de dos mil once, ante los oficios notariales del licenciado Julio Enrique Vega Álvarez, inscrita en el Registro de Comercio el día veintiséis de agosto de dos mil once, con el número CUARENTA Y UNO del Libro DOS MIL SETECIENTOS OCHENTA Y CUATRO del Registro de Sociedades, de la que consta que su naturaleza, domicilio y denominación son los expresados, que su plazo es indeterminado, que la administración de la sociedad estará confiada a una Junta Directiva, cuyos miembros duran en sus funciones tres años; que la representación judicial y extrajudicial de la sociedad y el uso de la firma social corresponderá al Director Presidente y al Director Vicepresidente de la Junta Directiva, conjunta o separadamente, quienes están facultados para otorgar actos como el presente; **b)** Testimonio de la escritura pública de Modificación al Pacto Social de RICORP TITULARIZADORA, S.A., otorgada en la ciudad de Antiguo Cuscatlán, a las diez horas y treinta minutos del día treinta y uno de julio de dos mil doce, ante los oficios de la Notario Ana Virginia Samayoa Barón, inscrita en el Registro de Comercio el día cinco de octubre de dos mil doce, con el número TRECE del Libro TRES MIL UNO del Registro de Sociedades, de la que consta que se aumentó su capital social y se reunió en un solo instrumento el pacto social; **c)** Credencial de elección de Junta Directiva, según certificación expedida en la ciudad de Antiguo Cuscatlán, departamento de La Libertad a los veinte días del mes de febrero del año dos mil trece, por el Secretario de la Junta General de Accionistas, licenciado José Carlos Bonilla Larreynaga, de la que consta que en sesión de Junta General Ordinaria de Accionistas de la sociedad número uno/dos mil trece, celebrada el día quince de

febrero de dos mil trece e inscrita en el Registro de Comercio el día veintiocho de febrero del año dos mil trece, con el número DIECINUEVE del Libro TRES MIL SESENTA Y CUATRO del Registro de Sociedades, se eligió Presidente y por tanto Representante Legal de la Junta Directiva al señor Rolando Arturo Duarte Schlageter y Secretario al Licenciado José Carlos Bonilla Larreynaga; y, **d)** Testimonio de la escritura pública del Contrato de Titularización otorgado en la ciudad de San Salvador, departamento de San Salvador, de las doce horas y treinta minutos de este día ante mis oficios notariales, en la cual consta la constitución del referido Fondo de Titularización como un patrimonio independiente, que su denominación es la expresada, el plazo, y demás condiciones que lo rigen y que la administración del Fondo de Titularización corresponde a la Sociedad Titularizadora; y en el carácter y personería indicados **ME DICE: Que bajo Juramento declara**: Que la información proporcionada para el registro de la emisión y presentada en este prospecto es veraz, precisa y completa. Asimismo, declara el compromiso de mantener, en todo momento, durante la vigencia de la emisión, actualizada la información ante la Superintendencia y de facilitar la información requerida por la ley para fines del registro de la emisión del Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL Cero Tres a administrar por su representada. Así se expresó el compareciente a quien expliqué los efectos legales de la presente acta notarial la cual consta de una hoja útil y leída que le hube íntegramente, todo lo escrito en un solo acto, ininterrumpido, manifestó su conformidad, ratificó su contenido y firmamos. **DOY FE.-**

CLAUDIA ELIZABETH ARTEAGA MONTANO
NOTARIO
REPÚBLICA DE EL SALVADOR

## Anexo 9: Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03 y su Base de Proyección

## Estados financieros proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03 (FTRTFOV03) y su base de Proyección

En el presente documento se detallan los supuestos de los Estados Financieros Proyectados del fondo de Titularización FTRTFOV03. Primero se revisará el Estado de Resultados, posteriormente el Balance General y finalmente el Flujo de Efectivo

### Proyección del Estado de Resultados del Fondo de Titularización

Los ingresos del Fondo de Titularización provienen de la porción de las cesiones mensuales de flujos por parte del Fondo de Conservación Vial (FOVIAL), que se utiliza para cubrir los gastos de administración y operación, los gastos financieros, los otros gastos y el margen de seguridad del fondo que asciende al 0.5% de los flujos cedidos mensualmente.

En el estado de resultados los ingresos prácticamente igualan a los gastos quedando como superávit mensual el margen de seguridad el cuál se acumulará durante la vida de la emisión y al final será devuelto al originador

### Proyección del Balance General del Fondo de Titularización

Por el lado del Activo en el Balance General del Fondo de titularización encontramos los Activos en Titularización, divididos en activos de corto plazo y en activos de largo plazo, que corresponden al total de los flujos futuros cedidos por contrato por el originador. A medida se van cediendo los flujos cada mes, estos activos se van reduciendo en el Balance hasta completarse la cesión total y finalmente dejar el saldo a cero.

También el fondo posee como activo los saldos de las cuentas bancarias incluyendo la Cuenta Colectora de fondos, la Cuenta Discrecional que acumula las cuotas de cesión para pagar a proveedores e inversionistas y la Cuenta Restringida que funge como reserva de emergencia ante cualquier eventualidad y cuyo saldo asciende a la próxima cuota a pagar de capital e intereses.

Del lado del Pasivo se registran las Obligaciones por Titularización de Activos, que corresponden al saldo de capital de la emisión de valores, la cual se va reduciendo a medida se amortiza la deuda. Este pasivo se divide en corto plazo y largo plazo, donde el corto plazo reúne el monto de capital que se amortizará en los próximos doce meses. También se registran los intereses por pagar

Adicionalmente se contabiliza un pasivo llamado Ingresos Diferidos, en el cual se registra la porción de las cesiones o cuotas futuras que corresponden a los gastos de comisiones que se pagarán a los proveedores y los intereses que se pagarán a los inversionistas. A medida se van efectuando estos gastos mes a mes, el pasivo va disminuyendo.

**Proyección del Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización**

Las fuentes de fondos del Fondo de Titularización están compuestas por tres rubros principales: en un inicio el producto de la emisión de los títulos valores; la recepción de los flujos que le cedió el originador y las salidas de efectivo de la Cuenta Restringida. Adicionalmente cualquier generación de rendimientos sobre los saldos mantenidos en las cuentas bancarias representa una fuente de fondos.

Los usos de fondos resultan de: la entrega inicial de los fondos obtenidos por la emisión de títulos al originador; los pagos de costos y gastos administrativos a efectuar a los diferentes proveedores del fondo; los intereses a pagar a los inversionistas; el repago de la deuda a los inversionistas y los aportes de efectivo a la cuenta restringida cuando sea necesario.

Al final del periodo de la emisión se devolverá cualquier pequeño remanente de efectivo al originador.

**FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA FOVIAL 03**
**ESTADO DE RESULTADOS ANUAL FONDO DE TITULARIZACION**

| AÑO | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **INGRESOS** | | | | | | | | | | | | | | | |
| INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN | $111,030 | $1,742,135 | $1,742,332 | $1,742,483 | $1,662,655 | $1,395,340 | $1,127,859 | $906,572 | $795,197 | $684,002 | $573,417 | $465,227 | $356,982 | $248,930 | $108,032 |
| **TOTAL INGRESOS** | $111,030 | $1,742,135 | $1,742,332 | $1,742,483 | $1,662,655 | $1,395,340 | $1,127,859 | $906,572 | $795,197 | $684,002 | $573,417 | $465,227 | $356,982 | $248,930 | $108,032 |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| **EGRESOS** | | | | | | | | | | | | | | | |
| **GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN** | | | | | | | | | | | | | | | |
| POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA | $0 | $53,327 | $53,327 | $53,327 | $50,336 | $42,358 | $34,381 | $28,232 | $25,130 | $22,028 | $19,705 | $19,577 | $19,577 | $19,577 | $19,577 |
| POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO | $23,560 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $21,300 | $0 |
| POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL | $0 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 | $5,000 |
| POR SERVICIOS DE VALUACIÓN | $5,000 | $3,000 | $3,000 | $3,150 | $3,150 | $3,308 | $3,308 | $3,473 | $3,473 | $3,647 | $3,647 | $3,829 | $3,829 | $4,020 | $0 |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| **GASTOS FINANCIEROS** | | | | | | | | | | | | | | | |
| INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN | $0 | $1,631,250 | $1,631,250 | $1,631,250 | $1,534,730 | $1,277,344 | $1,019,957 | $818,821 | $711,435 | $604,048 | $496,662 | $389,276 | $281,889 | $174,503 | $67,116 |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| **OTROS GASTOS** | | | | | | | | | | | | | | | |
| OTROS GASTOS | $82,470 | $19,591 | $19,786 | $19,787 | $19,515 | $18,736 | $17,949 | $17,321 | $16,989 | $16,661 | $16,336 | $16,016 | $15,696 | $15,376 | $7,886 |
| **TOTAL GASTOS** | $111,030 | $1,733,468 | $1,733,663 | $1,733,814 | $1,634,031 | $1,368,046 | $1,101,895 | $894,147 | $783,326 | $672,684 | $562,649 | $454,997 | $347,291 | $239,777 | $99,579 |
| **EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO** | $0 | $8,667 | $8,668 | $8,669 | $28,625 | $27,295 | $25,964 | $12,425 | $11,871 | $11,318 | $10,768 | $10,230 | $9,691 | $9,153 | $8,452 |

**FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA FOVIAL 03**
**BALANCE GENERAL ANUAL FONDO DE TITULARIZACION**

| AÑO | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **ACTIVO** | | | | | | | | | | | | | | | |
| **ACTIVO CORRIENTE** | $2,367,760 | $2,376,624 | $3,705,422 | $7,618,538 | $7,293,211 | $6,135,138 | $3,403,686 | $3,268,609 | $3,133,157 | $2,997,980 | $2,864,691 | $2,730,809 | $2,596,581 | $1,882,285 | $0 |
| EFECTIVO | | | | | | | | | | | | | | | |
| BANCOS (Discrecional-excedentes) | 0 | $8,667 | $17,336 | $26,005 | $54,629 | $81,924 | $107,888 | $120,313 | $132,185 | $143,503 | $154,270 | $164,500 | $174,191 | $183,344 | $0 |
| BANCOS 2 (Discrecional-formación de Cuota) | $0 | $217,812 | $217,812 | $515,063 | $472,776 | $450,486 | $221,946 | $212,663 | $203,382 | $194,102 | $185,038 | $176,018 | $166,997 | $157,977 | $0 |
| BANCOS 3 (Restringido) | $407,813 | $407,813 | $407,813 | $1,430,540 | $1,366,193 | $1,301,847 | $612,500 | $585,653 | $558,807 | $531,960 | $505,114 | $478,267 | $451,420 | $424,574 | $0 |
| ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN | $1,959,947 | $1,742,332 | $3,062,462 | $5,646,930 | $5,399,613 | $4,300,881 | $2,461,352 | $2,349,979 | $2,238,783 | $2,128,416 | $2,020,269 | $1,912,024 | $1,803,972 | $1,116,390 | $0 |
| **ACTIVO NO CORRIENTE** | $36,183,403 | $34,441,072 | $31,378,610 | $25,731,680 | $20,332,067 | $16,031,186 | $13,569,833 | $11,219,854 | $8,981,071 | $6,852,655 | $4,832,386 | $2,920,362 | $1,116,390 | $0 | $0 |
| ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO | $36,183,403 | $34,441,072 | $31,378,610 | $25,731,680 | $20,332,067 | $16,031,186 | $13,569,833 | $11,219,854 | $8,981,071 | $6,852,655 | $4,832,386 | $2,920,362 | $1,116,390 | $0 | $0 |
| **TOTAL ACTIVO** | $38,551,163 | $36,817,695 | $35,084,032 | $33,350,218 | $27,625,278 | $22,166,324 | $16,973,520 | $14,488,464 | $12,114,228 | $9,850,636 | $7,697,077 | $5,651,171 | $3,712,971 | $1,882,285 | $0 |
| **PASIVO** | | | | | | | | | | | | | | | |
| **PASIVO CORRIENTE** | $0 | $0 | $0 | $4,090,909 | $4,090,909 | $4,090,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $0 |
| OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS | $0 | $0 | $0 | $4,090,909 | $4,090,909 | $4,090,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $0 |
| **PASIVO NO CORRIENTE** | $38,551,163 | $36,809,028 | $35,066,696 | $29,233,304 | $23,479,740 | $17,993,490 | $15,274,722 | $12,777,241 | $10,391,135 | $8,116,224 | $5,951,898 | $3,895,762 | $1,947,871 | $108,032 | ($0) |
| OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS | $25,000,000 | $25,000,000 | $25,000,000 | $20,909,091 | $16,818,182 | $12,727,273 | $11,136,364 | $9,545,455 | $7,954,545 | $6,363,636 | $4,772,727 | $3,181,818 | $1,590,909 | ($0) | ($0) |
| INGRESOS DIFERIDOS | $13,551,163 | $11,809,028 | $10,066,696 | $8,324,213 | $6,661,558 | $5,266,218 | $4,138,359 | $3,231,786 | $2,436,589 | $1,752,587 | $1,179,171 | $713,944 | $356,962 | $108,032 | $0 |
| **EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULA** | $0 | $8,667 | $17,336 | $26,005 | $54,629 | $81,924 | $107,888 | $120,313 | $132,185 | $143,503 | $154,270 | $164,500 | $174,191 | $183,344 | $0 |
| RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES | $0 | $4,279 | $12,948 | $21,616 | $40,427 | $68,383 | $95,009 | $114,104 | $126,251 | $137,844 | $148,884 | $159,382 | $169,342 | $178,764 | $0 |
| EXCEDENTES DEL EJERCICIO | $0 | $4,388 | $4,388 | $4,389 | $14,202 | $13,541 | $12,879 | $6,210 | $5,934 | $5,659 | $5,387 | $5,118 | $4,849 | $4,581 | $0 |
| **TOTAL PASIVO** | $38,551,163 | $36,817,695 | $35,084,032 | $33,350,218 | $27,625,278 | $22,166,324 | $16,973,520 | $14,488,464 | $12,114,228 | $9,850,636 | $7,697,077 | $5,651,171 | $3,712,971 | $1,882,285 | ($0) |
| **PATRIMONIO** | | | | | | | | | | | | | | | |
| **PARTICIPACIONES** | | | | | | | | | | | | | | | |
| PARTICIPACIONES EN FONDOS INMOBILIARIOS | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 |
| TOTAL PATRIMONIO | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 |
| TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO | $38,551,163 | $36,817,695 | $35,084,032 | $33,350,218 | $27,625,278 | $22,166,324 | $16,973,520 | $14,488,464 | $12,114,228 | $9,850,636 | $7,697,077 | $5,651,171 | $3,712,971 | $1,882,285 | ($0) |

**FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA FOVIAL 03**
**FLUJO DE CAJA ANUAL FONDO DE TITULARIZACION**

| AÑO | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (+) Recuperación de Flujos Adquiridos | $0 | $1,959,947 | $1,742,332 | $3,062,462 | $5,646,930 | $5,399,613 | $4,300,881 | $2,461,352 | $2,349,979 | $2,238,783 | $2,128,416 | $2,020,269 | $1,912,024 | $1,803,972 | $1,116,390 |
| (+) Ingresos por emisión de títulos | $25,000,000 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 |
| (+) Rendimientos sobre liquidez | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 |
| (+) Retiros de cuenta restringida | $0 | $0 | $0 | $0 | $64,347 | $64,347 | $689,347 | $26,847 | $26,847 | $26,847 | $26,847 | $26,847 | $26,847 | $26,847 | $424,574 |
| TOTAL INGRESOS | $25,000,000 | $1,959,947 | $1,742,332 | $3,062,462 | $5,711,277 | $5,463,959 | $4,990,228 | $2,488,199 | $2,376,825 | $2,265,630 | $2,155,263 | $2,047,116 | $1,938,871 | $1,830,819 | $1,540,964 |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| (-) Costos y gastos administrativos y por emisión | $111,030 | $102,218 | $102,413 | $102,564 | $99,300 | $90,702 | $81,938 | $75,326 | $71,891 | $68,635 | $65,987 | $65,722 | $65,402 | $65,274 | $32,463 |
| (-) Intereses emisión | $0 | $1,631,250 | $1,631,250 | $1,631,250 | $1,534,730 | $1,277,344 | $1,019,957 | $818,821 | $711,435 | $604,048 | $496,662 | $389,276 | $281,889 | $174,503 | $67,116 |
| (-) Principal emisión | $0 | $0 | $0 | $0 | $4,090,909 | $4,090,909 | $4,090,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 | $1,590,909 |
| (-) Aportes cuenta restringida | $407,813 | $0 | $0 | $1,022,727 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 |
| (-) Entrega de fondos al originador | $24,481,158 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $0 | $191,797 |
| TOTAL EGRESOS NETOS | $25,000,000 | $1,733,468 | $1,733,663 | $2,756,541 | $5,724,940 | $5,458,955 | $5,192,804 | $2,485,056 | $2,374,235 | $2,263,593 | $2,153,558 | $2,045,906 | $1,938,200 | $1,830,686 | $1,882,285 |
| | | | | | | | | | | | | | | | |
| Flujo del período | $0 | $226,479 | $8,668 | $305,920 | ($13,663) | $5,005 | ($202,576) | $3,143 | $2,590 | $2,037 | $1,704 | $1,209 | $671 | $133 | ($341,321) |
| Saldo inicial caja discrecional | $0 | $0 | $226,479 | $235,148 | $541,068 | $527,405 | $532,410 | $329,834 | $332,977 | $335,567 | $337,604 | $339,309 | $340,518 | $341,188 | $341,321 |
| Saldo final caja discrecional | $0 | $226,479 | $235,148 | $541,068 | $527,405 | $532,410 | $329,834 | $332,977 | $335,567 | $337,604 | $339,309 | $340,518 | $341,188 | $341,321 | $0 |