

**Por un monto de:  
US\$9,300,000.00**

El Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01 – FTRTIME 01 – se crea con el fin de titularizar los derechos del Contrato de Arrendamiento Operativo a título oneroso, 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 los siguientes derechos accesorios: a) A exigir el cumplimiento de las obligaciones por el plazo forzoso del contrato de arrendamiento operativo; b) A hacer uso de las causales de caducidad del plazo del contrato de arrendamiento operativo, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano V) de ese instrumento; c) A exigir el cumplimiento de las condiciones especiales establecidas en la cláusula romano VI) de ese instrumento, tales como: el cumplimiento de los mitigantes de riesgo, el otorgamiento del plazo de regularización, a gozar de los mecanismos de aceleración de transferencia de los cánones o exigir el cumplimiento de las condiciones para el reparto de utilidades; d) A exigir de Cartonera Centroamericana el pago del ciento por ciento de los cánones de arrendamiento que se encuentren pendientes amortizar según el plazo forzoso original de acuerdo a los términos establecidos en la cláusula romano VII) de terminación anticipada de ese instrumento; e) A exigir de Cartonera Centroamericana el cumplimiento de las obligaciones establecidas en la cláusula romano VIII) de ese instrumento; f) A la exclusión de la responsabilidad por daños y pérdidas que sufra Cartonera Centroamericana, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano IX) de ese instrumento; g) A inspeccionar los inmuebles arrendados y la maquinaria, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano X) de ese instrumento; h) A exigir a Cartonera Centroamericana el cumplimiento de los mecanismos de respaldo y garantía establecidos en la cláusula romano XI) de ese instrumento, tales como: el mecanismo de transferencia de fondos, el mecanismo de sustitución y/o adición de clientes, la cesión de los beneficios de las pólizas de seguros y que se constituya la prenda sin desplazamiento sobre cartera de cuentas por cobrar; i) A exigir el cumplimiento de las obligaciones de información de Cartonera Centroamericana, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano XIV) de ese instrumento; y j) cualquier otro derecho otorgado en ese instrumento o establecido en las leyes que regulen esa materia.

### **Principales Características**

**Monto de la Emisión:** Hasta nueve millones trescientos mil dólares de los Estados Unidos de América (US\$9,300,000.00).

**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).

**Cantidad de Valores:** 93,000.

**Clase de valor:** Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01 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 veinte 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 FTRTIME 01, sirviéndose de la adquisición de los derechos del Contrato de Arrendamiento Operativo, definidos en el primer párrafo de este prospecto y que serán transferidos al Fondo de Titularización. También formará parte del respaldo de esta emisión, la denominada Cuenta Restringida del Fondo de Titularización FTRTIME 01, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., la cual no debe ser menor a \$219,853.76.

**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.

**Tasa de interés:** La Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual 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 mensualmente, 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:**

AA-, Pacific Credit Rating, S.A. de C.V. (Con información financiera al 30 de junio de 2013).

AA-, Equilibrium S.A. de C.V. (Con información financiera al 30 de junio de 2013).

### **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 – INMOBILIARIA MESOAMERICANA 01, en sesión No. JD-13/2013, de fecha 12 de septiembre de 2013. 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. Resolución de la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, número JD-16/2013, de fecha 17 de septiembre de 2013 que autorizó la inscripción de la Emisión. Resolución de Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. CD-47/2013 de fecha 4 de diciembre de 2013 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 – Inmobiliaria Mesoamericana 01, otorgado ante los oficios del Notario Benjamín Miguel Valdez Tamayo con fecha 6 de diciembre de 2013, 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 XI, "Factores de Riesgo", de este Prospecto, la cual contiene una exposición de ciertos factores que deberán ser considerados por los potenciales adquirentes de los valores ofrecidos.

**Sociedad Titularizadora  
y Administradora del  
FTRTIME 01:  
Ricorp Titularizadora,  
S.A.**

**Originador:  
Inmobiliaria  
Mesoamericana S.A. de  
C.V.**

**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.**





Antiguo Cuscatlán, diciembre de 2013.

Estimado inversionista:

En representación del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01, me es grato ofrecerle a usted la emisión de Valores de Titularización con cargo a dicho Fondo.

Con la colocación en el mercado de capitales de estos títulos se adquirirán los derechos sobre el Contrato de Arrendamiento Operativo, que como arrendante le corresponden a Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. sobre el contrato de arrendamiento de bienes inmuebles y maquinaria celebrado con la sociedad Cartonera Centroamericana S.A. de C.V. A su vez, Inmobiliaria Mesoamericana invertirá los fondos percibidos en la adquisición de los bienes inmuebles y maquinaria objeto del Contrato de Arrendamiento.

Este prospecto le presenta la información financiera proyectada del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01, 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  
Representante Legal  
Ricorp Titularizadora, S.A.





### III. Índice

I. Carátula .....	1
II. Presentación del Prospecto .....	2
III. Índice .....	3
IV. Aprobaciones de la Emisión .....	4
V. Características de la Emisión .....	5
VI. Información de la Titularizadora.....	18
VII. Activos Titularizados.....	23
IX. Información del Originador .....	26
X. Otros servicios .....	28
XI. Factores de Riesgo.....	30
XII. Pérdidas y Redención Anticipada.....	32
XIII. Administración de los Activos Titularizados .....	33
XIV. Custodia de los Activos Titularizados .....	35
XV. Clasificación de Riesgo.....	36
XVI. Representante de los Tenedores de Valores.....	37
XVII. Información Financiera a los Tenedores de Valores .....	41
XVIII. Impuestos y Gravámenes.....	42
XIX. Costos y Gastos .....	43
Anexos .....	45
Anexo 1: Certificación de Accionistas Relevantes de Ricorp Titularizadora S.A. ....	47
Anexo 2: Flujos Mensuales Cedidos .....	49
Anexo 3: Dictamen y Metodología de Valuación de los Flujos Financieros Futuros. ....	51
Anexo 4: Parámetros de Cumplimiento de las Razones Financieras .....	53
Anexo 5: Clasificaciones de Riesgo.....	55
Anexo 6: Accionista relevante del Representante de Tenedores de Valores .....	57
Anexo 7: Estados Financieros de la Sociedad Titularizadora.....	61
Anexo 8: Declaración Jurada del Representante Legal de la Sociedad Titularizadora.....	63
Anexo 9: Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 y su Base de Proyección .....	67



## **IV. 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 Inmobiliaria Mesoamericana 01, en sesión No. JD-13/2013, de fecha 12 de septiembre de 2013.

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.
- Inscripción de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01, en sesión No. JD-16/2013, de fecha 17 de septiembre de 2013.

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 Inmobiliaria Mesoamericana 01, en sesión No. CD-47/2013 celebrada el 4 de diciembre de 2013.

El Contrato de Titularización formalizado en Escritura Pública otorgada en la ciudad de San Salvador, departamento de San Salvador a las ocho horas del día 6 de diciembre de 2013, ante los oficios notariales del licenciado Benjamín Miguel Valdez Tamayo.

## V. Características de la Emisión

Denominación del emisor:	Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTIME 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01, denominación que podrá abreviarse “FTRTIME 01”.
Denominación del Originador:	Inmobiliaria Mesoamericana Sociedad Anónima de Capital Variable, que puede abreviarse Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.
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 – Inmobiliaria Mesoamericana 01, cuya abreviación es VTRTIME 01.
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 – Inmobiliaria Mesoamericana 01.
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01, 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 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: 93,000

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 120 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”).

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, contará, como mínimo, con un tramo:

<b>Denominación del Tramo</b>	Por definir al momento de la colocación
<b>Monto del Tramo</b>	Por definir al momento de la colocación
<b>Clasificación de Riesgo</b>	AA- Pacific Credit Rating; y AA- Equilibrium
<b>Plazo de la Emisión</b>	Hasta 120 meses

Redención de los valores: A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización 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 5 años más 300 puntos básicos, más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 90 días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a Cedeval 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. 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 Cedeval con 15 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. Luego de la fecha de redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente y si hubiesen Valores de Titularización redimidos que los Tenedores de Valores no hayan hecho efectivo su pago, la Titularizadora mantendrá hasta por 180 días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la 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.

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 Titularizadora antes de la colocación. Los intereses se pagarán de forma mensual. Tanto capital e intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por Cedeval. Dicho procedimiento consiste en:

- I) Cedeval entregará a la Titularizadora, 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) La Titularizadora verificará con anterioridad de dos días a la fecha de pago, el monto a pagar y entregará los fondos a Cedeval de la siguiente forma: 1) Si los fondos son entregados mediante cheque con fondos en firme a Cedeval, 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 indique, el pago se efectuará antes de las nueve horas del día establecido para el pago de capital o intereses;
- III) La Titularizadora queda exonerada de realizar los pagos luego de realizar el pago a Cedeval, o a las cuentas que Cedeval hubiere indicado, según el caso;
- IV) Una vez se tuviere la verificación del pago por parte de la Titularizadora, Cedeval 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 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 se harán en 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 respectivas oficinas.

Tasa de Interés: La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual 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.

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 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 pagarán las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores. **Segundo**, las comisiones a la Titularizadora. **Tercero**, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el Contrato de Titularización. **Cuarto**, abonar a la Cuenta de Reserva las cantidades correspondientes para la acumulación de fondos para el pago de capital al vencimiento de la Emisión. **Quinto**, cualquier Remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente. 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 FTRTIME Cero Uno; **3. En tercer lugar**, se imputará a 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 excedente se devolverá al Originador.

Estructuración de los tramos a negociar:

La Emisión contará, como mínimo, con un tramo. La 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 de El Salvador 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 el Fondo de Titularización para la adquisición de los derechos del Contrato de Arrendamiento, cuya tradición se hará por medio del Contrato de Cesión y Administración de Derechos, que incluyen el derecho a percibir los cánones de arrendamiento en los términos pactados en la cláusula romano IV) del Contrato de Arrendamiento, así como los siguientes derechos accesorios:

a) A exigir el cumplimiento de las obligaciones por el plazo forzoso del contrato de arrendamiento operativo establecido en la cláusula romano II) de ese instrumento; b) A hacer uso de las causales de caducidad del plazo del contrato de arrendamiento operativo, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano V) de ese instrumento; c) A exigir el cumplimiento de las condiciones especiales establecidas en la cláusula romano VI) de ese instrumento, tales como: el cumplimiento de los mitigantes de riesgo, el otorgamiento del plazo de regularización, a gozar de los mecanismos de aceleración de transferencia de los cánones o exigir el cumplimiento de las condiciones para el reparto de utilidades; d) A exigir de Cartonera Centroamericana el pago del ciento por ciento de los cánones de arrendamiento que se encuentren pendientes amortizar según el plazo forzoso original de acuerdo a los términos establecidos en la cláusula romano VII) de terminación anticipada de ese instrumento; e) A exigir de Cartonera Centroamericana el cumplimiento de las obligaciones establecidas en la cláusula romano VIII) de ese instrumento; f) A la exclusión de la responsabilidad por daños y pérdidas que sufra Cartonera Centroamericana, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano IX) de ese instrumento; g) A inspeccionar los inmuebles arrendados y la maquinaria, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano X) de ese instrumento; h) A exigir a Cartonera Centroamericana el cumplimiento de los mecanismos de respaldo y garantía establecidos en la cláusula romano XI) de ese instrumento, tales como: el mecanismo de transferencia de fondos, el mecanismo de sustitución y/o adición de clientes, la cesión de los beneficios de las pólizas de seguros y que se constituya la prenda sin desplazamiento sobre cartera de

cuentas por cobrar; i) A exigir el cumplimiento de las obligaciones de información de Cartonera Centroamericana, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano XIV) de ese instrumento; y j) cualquier otro derecho otorgado en ese instrumento o establecido en las leyes que regulen esa materia.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a Inmobiliaria Mesoamericana, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, en caso aplicase.

Destino de los fondos obtenidos de la cesión de derechos del contrato de arrendamiento: Los fondos que el Originador reciba en virtud de la cesión de derechos del Contrato de Arrendamiento que hará al Fondo de Titularización por medio del Contrato de Cesión y Administración de Derechos deberán ser destinados para pagar la adquisición de los bienes inmuebles y maquinaria, objeto del Contrato de Arrendamiento.

Negociabilidad de los Valores de Titularización: La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores de El Salvador por intermediación de las Casas de Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores de El Salvador. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores de El Salvador mediante certificación de Punto de Acta de Junta Directiva de la Titularizadora.

Respaldo de la emisión: El pago de los Valores de Titularización estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, 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, definidos previamente en la característica “Destino de los fondos de la emisión”, según el siguiente procedimiento:

#### **1) Adquisición de derechos:**

**1.1)** Mediante escritura pública de Contrato de Cesión y Administración de Derechos, el Originador cederá a título oneroso, e hizo la tradición al Fondo de Titularización de los derechos del Contrato de Arrendamiento, detallados en la característica “Destino de los Fondos de la emisión”, hasta por un monto de US\$16,730,132.64, equivalentes a los flujos mensuales cedidos al Fondo de Titularización, los cuales se transferirán, como se detalla adelante, a partir del día uno de cada mes, en montos mensuales y sucesivos a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los Valores de Titularización, de ciento treinta mil dólares de los Estados Unidos de América mensuales, con un

crecimiento anual de dos por ciento durante los próximos cinco años. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo al Originador el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, en caso aplicasen;

**1.2)** La Titularizadora adquirirá para el Fondo de Titularización, únicamente los derechos del Contrato de Arrendamiento, que incluyen el derecho a percibir el canon de arrendamiento en los términos pactados en la cláusula romano IV) de ese instrumento, así como los siguientes derechos accesorios:

a) A exigir el cumplimiento de las obligaciones por el plazo forzoso del contrato de arrendamiento operativo establecido en la cláusula romano II) de ese instrumento; b) A hacer uso de las causales de caducidad del plazo del contrato de arrendamiento operativo, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano V) de ese instrumento; c) A exigir el cumplimiento de las condiciones especiales establecidas en la cláusula romano VI) de ese instrumento, tales como: el cumplimiento de los mitigantes de riesgo, el otorgamiento del plazo de regularización, a gozar de los mecanismos de aceleración de transferencia de los cánones o exigir el cumplimiento de las condiciones para el reparto de utilidades; d) A exigir de Cartonera Centroamericana el pago del ciento por ciento de los cánones de arrendamiento que se encuentren pendientes amortizar según el plazo forzoso original de acuerdo a los términos establecidos en la cláusula romano VII) de terminación anticipada de ese instrumento; e) A exigir de Cartonera Centroamericana el cumplimiento de las obligaciones establecidas en la cláusula romano VIII) de ese instrumento; f) A la exclusión de la responsabilidad por daños y pérdidas que sufra Cartonera Centroamericana, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano IX) de ese instrumento; g) A inspeccionar los inmuebles arrendados y la maquinaria, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano X) de ese instrumento; h) A exigir a Cartonera Centroamericana el cumplimiento de los mecanismos de respaldo y garantía establecidos en la cláusula romano XI) de ese instrumento, tales como: el mecanismo de transferencia de fondos, el mecanismo de sustitución y/o adición de clientes, la cesión de los beneficios de las pólizas de seguros y que se constituya la prenda sin desplazamiento sobre cartera de cuentas por cobrar; i) A exigir el cumplimiento de las obligaciones de información de Cartonera Centroamericana, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano XIV) de ese instrumento; y j) cualquier otro derecho otorgado en ese instrumento o establecido en las leyes que regulen esa materia; y

**1.3)** Una vez el Fondo de Titularización haya recibido la cesión del Originador de los derechos del Contrato de Arrendamiento, detallados anteriormente, la Titularizadora, colocará los Valores de

Titularización y, con el producto de los mismos, luego de restar los gastos iniciales pagará al Originador el precio acordado, por la cantidad de US\$9,071,157.26.

**2) Convenio de Administración de Cuentas – Orden Irrevocable de Transferencia (OIT).** Como respaldo operativo de la emisión, el Originador, Cartonera Centroamericana y la Titularizadora suscribirán un Convenio de Administración de Cuentas – OIT, con el Banco Administrador.

**2.1)** Forma de proceder a realizar las transferencias a favor del Fondo de Titularización, en razón del Convenio de Administración de Cuentas relacionado anteriormente: A) DE LA CUENTA COLECTORA: Es la cuenta corriente que se mantendrá abierta en el Banco Administrador a nombre de Cartonera Centroamericana y del Fondo de Titularización. La funcionalidad de la referida Cuenta Colectora será la siguiente: Servirá para recibir los fondos provenientes del mecanismo de transferencia de fondos de los clientes de Cartonera Centroamericana establecido como respaldo para el pago de los cánones de arrendamiento en el Contrato de Arrendamiento celebrado entre el Originador y Cartonera Centroamericana. Dicha cuenta será restringida para Cartonera Centroamericana y para el Fondo de Titularización, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados, por lo que Cartonera Centroamericana y el Fondo de Titularización, no podrán 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 las que el Banco Administrador debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo de los clientes de Cartonera Centroamericana o terceros, y los cargos o débitos respectivos que por medio del Convenio de Administración de Cuentas se le autoricen al Banco Administrador, como adelante se dirá; B) DE LA CUENTA DISCRECIONAL: La Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, abrirá en el Banco Administrador la denominada Cuenta Discrecional. La funcionalidad de la referida Cuenta Discrecional será la siguiente: Durante todos los días de cada mes comprendidos dentro del plazo de la Orden Irrevocable de Transferencia a que se ha hecho referencia, el Banco Administrador procederá a realizar los cargos diarios en la Cuenta Colectora, hasta completar la cuantía del canon de arrendamiento de \$130,000.00 mensuales, con un crecimiento anual de 2% por ciento durante los próximos 5 años. Dichas cuotas serán trasladadas mediante una Orden Irrevocable de Transferencia (OIT) a la Cuenta Discrecional. La función de esta cuenta será mantener los fondos necesarios para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores de Titularización y demás acreedores del Fondo de Titularización, según el orden establecido en la prelación de pagos del Contrato de Titularización. En caso de



que al día 5 de cada mes calendario, 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 Administrador estará facultado a cargar la Cuenta de Excedentes, hasta completar el valor de dicha cuota mensual; C) DE LA CUENTA DE EXCEDENTES: Cartonera Centroamericana abrirá la denominada Cuenta de Excedentes en el Banco Administrador, en la que el Banco abonará los excedentes de la Cuenta Colectora, una vez se hayan transferido de dicha cuenta las cantidades correspondientes al canon de arrendamiento hacia la Cuenta Discrecional. La funcionalidad de la referida cuenta será la siguiente: una vez se hayan transferido de dicha cuenta las cantidades correspondientes al canon mensual hacia la Cuenta Discrecional, que corresponda pagar, el excedente, si lo hubiera, será trasladado inmediatamente, hacia la Cuenta de Excedentes, la que no tendrá ninguna restricción en su uso; sin embargo, Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V. autorizará expresamente al Banco para que en caso que Ricorp Titularizadora, S.A., notifique al Banco para la activación de cualquiera de los mecanismos de aceleración establecidos en el Contrato de Arrendamiento, el Banco se abstenga de realizar las transferencias de excedentes respecto del canon de arrendamiento conforme a los procedimientos y montos establecidos en el Contrato de Arrendamiento. D) DE LA CUENTA RESTRINGIDA: Es la o las cuentas bancarias o depósitos a plazo que serán abiertas a nombre del Fondo de Titularización en el Banco Administrador, que servirán de respaldo para el pago de los Valores de Titularización, no debiendo ser menor a \$219,853.76. Este respaldo se constituirá deduciéndolo de los fondos a enterar al originador por la cesión de derechos, en el momento que los fondos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización se encuentren disponibles, en calidad de aporte adicional voluntario hecho por el Originador. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario; y E) DE LA CUENTA DE RESERVA: Es la o las cuentas bancarias o depósitos a plazo que será abierta a nombre del Fondo de Titularización en el Banco Administrador, a partir del mes 85, que acumulará los fondos que servirán para el último pago de capital al final de la vigencia de la Emisión. La funcionalidad de esta cuenta será la siguiente: la Titularizadora realizará, desde la Cuenta Discrecional hacia la Cuenta de Reserva, las transferencias mensuales equivalentes a US\$43,589.96 durante el período comprendido entre el mes 85 y el mes 120 del plazo de la Emisión.

Plazo de  
negociación:

De acuerdo al artículo 76 de la Ley de Titularización de Activos, el Fondo de Titularización dispone del plazo de 180 días, contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para negociar el



75% 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 establecidos en la Ley de Titularización de Activos.

**Modificación de las características de la emisión:** La Junta Directiva de la Titularizadora 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 de El Salvador 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 General de Tenedores, para lo cual se deberán seguir los procedimientos establecidos por la Bolsa de Valores de El Salvador 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 fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida 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 con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

**Aportes adicionales:** Sin perjuicio de lo establecido en la cláusula IV, subcláusula 3.24.2., del Contrato de Titularización, relativa al Convenio de Administración de Cuentas, de mutuo acuerdo entre el originador y la Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, podrán hacerse aportes adicionales al Fondo de Titularización cuando este 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, no tenga suficiente liquidez para honrar sus obligaciones con los Tenedores de Valores emitidos con cargo al mismo o cuando exista déficit en la Cuenta Restringida. Para ello,

el Originador contará con un plazo máximo de diez días hábiles a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora para hacer efectivo el aporte adicional. Esta situación deberá ser comunicada a la Superintendencia del Sistema Financiero y al Representante de Tenedores, en el plazo de las 24 horas siguientes a que tenga conocimiento de la misma.

Caducidad del plazo de la emisión:

Al ocurrir cualquiera de las causales de resolución que se establezcan en el Contrato de Cesión y Administración de Derechos, el Originador procederá a enterar a la 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\$16,730,132.64, 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 a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores 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. 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 el Originador 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 manera inmediata a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Superintendencia del Sistema Financiero. En el caso de presentarse alguno de los casos 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:

La Titularizadora abrirá la denominada Cuenta Discrecional en la cual se depositarán los ingresos percibidos de parte del Originador que le serán transferidos en virtud y bajo las condiciones del Contrato de Cesión y Administración de Derechos y conforme a lo establecido previamente en la característica correspondiente a “Respaldo de la Emisión”. Dicha cuenta será administrada por la Titularizadora.

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 Titularizadora antes de la colocación.

Custodia y depósito: La Emisión de Valores de Titularización, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva Cedeval, para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización 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 AA- según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta de junio de dos mil trece, obligándose la 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.

2. Clasificación de riesgo otorgada por Equilibrium, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por Equilibrium, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo es “AA-” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta de junio de dos mil trece, obligándose la 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”.

## VI. 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	<a href="mailto:info@regional-investment.com">info@regional-investment.com</a>
Accionista Relevante	Regional Investment Corporation S.A. de C.V. con una participación del 99.999917%. Ver Anexo 1: 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
	Juan Alberto Valiente Álvarez	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 Enrique Duarte Schlageter	Suplente	AD-0373-2011
	Enrique Oñate Muyschondt	Suplente	AD-0375-2011
	Miguel Ángel Simán Dada	Suplente	AD-0378-2011
	Manuel Roberto Vieyetz 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 BORG BUSTAMANTE:** Cuenta con un Doctorado en Ciencias Jurídicas de la Universidad de El Salvador y un Doctorado en Economía de la Universidad de El Salvador. Fue Vicepresidente 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.

**JUAN ALBERTO VALIENTE ÁLVAREZ:** *Master of Science* de la Universidad de North Carolina, USA. Fue Vicepresidente ejecutivo de Gardner Worldwide Corporation, Director de Ventas para Latinoamérica de Descartes Systems Group, Inc., Gerente de Informática de Industrias la Constancia. A la fecha funge como Director Ejecutivo y Vicepresidente de Consorcio Industrial Independencia S.A. de C.V. (EDGE), empresa de servicios educativos; y Director ejecutivo de Technology Box, Inc.

**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 7 Directores propietarios y tantos Directores suplentes como propietarios se hayan electo, quienes durarán en sus funciones 3 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 de la Nación 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 **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 de la Nación 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.

## VII. Activos Titularizados

La emisión de Valores de Titularización hasta por US\$9,300,000.00 está amparada por la Cesión de derechos del Contrato de Arrendamiento Operativo que incluyen el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del arrendamiento, hasta por un monto de US\$16,730,132.64, equivalentes a los flujos mensuales cedidos al Fondo de Titularización, los cuales se transferirán, como se detalla adelante, a partir del día uno de cada mes, en montos mensuales y sucesivos a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los Valores de Titularización, de US\$130,000.00 mensuales, con un crecimiento anual de 2% durante los próximos 5 años. El precio total de las 120 cuotas cedidas será equivalente a US\$16,730,132.64. La cesión mensual será en cuotas mensuales y sucesivas de acuerdo al cuadro presentado en el Anexo 2 de este prospecto

La cesión de derechos del Contrato de Arrendamiento Operativo se realizó mediante Escritura Pública, a título oneroso, y se hace la tradición de dominio a la Titularizadora para el Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01, transfiriéndose el derecho a percibir el canon de arrendamiento en los términos pactados en la cláusula romano IV) del contrato de arrendamiento, así como los siguientes derechos accesorios:

- a) A exigir el cumplimiento de las obligaciones por el plazo forzoso del contrato de arrendamiento operativo establecido en la cláusula romano II) de ese instrumento;
- b) A hacer uso de las causales de caducidad del plazo del contrato de arrendamiento operativo, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano V) de ese instrumento;
- c) A exigir el cumplimiento de las condiciones especiales establecidas en la cláusula romano VI) de ese instrumento, tales como: el cumplimiento de los mitigantes de riesgo, el otorgamiento del plazo de regularización, a gozar de los mecanismos de aceleración de transferencia de los cánones o exigir el cumplimiento de las condiciones para el reparto de utilidades;
- d) A exigir de Cartonera Centroamericana el pago del ciento por ciento de los cánones de arrendamiento que se encuentren pendientes amortizar según el plazo forzoso original de acuerdo a los términos establecidos en la cláusula romano VII) de terminación anticipada de ese instrumento;
- e) A exigir de Cartonera Centroamericana el cumplimiento de las obligaciones establecidas en la cláusula romano VIII) de ese instrumento;
- f) A la exclusión de la responsabilidad por daños y pérdidas que sufra Cartonera Centroamericana, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano IX) de ese instrumento;
- g) A inspeccionar los inmuebles arrendados y la maquinaria, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano X) de ese instrumento;
- h) A exigir a Cartonera Centroamericana el cumplimiento de los mecanismos de respaldo y garantía establecidos en la cláusula romano XI) de ese instrumento, tales como: el mecanismo de transferencia de fondos, el mecanismo de sustitución y/o adición de clientes, la cesión de los beneficios de las pólizas de seguros y que se constituya la prenda sin desplazamiento sobre cartera de cuentas por cobrar;

- i) A exigir el cumplimiento de las obligaciones de información de Cartonera Centroamericana, de acuerdo a lo establecido en la cláusula romano XIV) de ese instrumento; y
- j) Cualquier otro derecho otorgado en ese instrumento o establecido en las leyes que regulen esa materia.

Al día 6 de diciembre de 2013, fecha en que se otorgó el contrato de cesión de derechos, los inmuebles objeto del contrato de arrendamiento operativo se encuentran hipotecados, sin embargo existe como parte de la condición resolutoria incluida en dicho contrato, la obligación de desgravar los inmuebles en un período máximo de 90 días hábiles posteriores al otorgamiento de la cesión de derechos.

Los flujos financieros provenientes de los cánones de arrendamiento a ser recibidos por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01 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 conforme a lo establecido en la Prelación de Pagos del Contrato de Titularización.

Según las proyecciones financieras realizadas por la Titularizadora, los flujos financieros futuros que conforman los cánones de arrendamiento y que corresponden exactamente a los flujos cedidos al Fondo de Titularización por la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., equivalen en el peor de los casos al 25.7% de los ingresos otorgados por Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V. para respaldar el pago de dichos cánones de arrendamiento, es decir, que la fuente de pago tendría que experimentar una disminución de más del 74.3% de los ingresos percibidos actualmente para que el cumplimiento del pago de los cánones de arrendamiento que forman parte de la cesión mensual no pudiera ser sostenible.

La cesión de derechos del Contrato de Arrendamiento tiene un plazo de 120 meses que corresponde al pago de principal de la emisión. El valúo de los flujos financieros futuros provenientes de los cánones de arrendamiento cedidos se ha realizado a valor nominal en dólares de los Estados Unidos de América. Por último, los derechos del Contrato de Arrendamiento no tienen 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 años 2013 a 2023 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que incluyen los balances generales al 31 de diciembre de 2013 a 2023, los estados de resultados 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 - INMOBILIARIA MESOAMERICANA CERO UNO (Fondo FTRTIME01), en proceso de constitución.

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 dieciséis millones setecientos treinta mil ciento treinta y dos dólares con sesenta y cuatro centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US\$16,730,132.64), 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 nueve millones setenta y un mil ciento cincuenta y siete dólares con veintiséis centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US\$ \$9,071,157.26) que serán reconocidos y entregados a INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V. por el Fondo de Titularización. "\*\*\*\*\*"

El dictamen y la metodología de valuación de los flujos financieros futuros utilizada por el perito se adjunta al presente Prospecto en el Anexo 3.

## IX. Información del Originador

Denominación Social: Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V.

Sector Económico: Servicios.

Actividad Económica: Actividades inmobiliarias relacionadas con bienes propios o arrendados.

Oficinas Administrativas: Boulevard del Ejército Nacional, Km. 8 ½ Ilopango San Salvador.

Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., es una sociedad salvadoreña que fue constituida en febrero de 2012. Como parte de su finalidad social, Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. se encuentra habilitada para adquirir inmuebles y maquinaria y posteriormente darlos en arrendamiento.

### CONDICIONES ESPECIALES DEL ORIGINADOR

Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo de Titularización, el Originador se obliga a cumplir las siguientes condiciones especiales:

**A) Destino de los fondos:** Los fondos que el Originador reciba en virtud de la cesión de los derechos que efectúe al Fondo de Titularización, serán invertidos para pagar la adquisición de los bienes inmuebles y maquinaria, objeto del Contrato de Arrendamiento.

**B) Razones Financieras:** Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo de Titularización en virtud del Contrato de Titularización, el Cedente se obliga a mantener las siguientes razones financieras dentro de los parámetros indicados en el Anexo 4 de este Prospecto, como se detalla a continuación:

- a) E.B.I.T.D.A. entre Gastos Financieros Netos. El E.B.I.T.D.A. se entenderá como la Utilidad antes de Gastos Financieros, Impuesto sobre la renta, Depreciación y Amortización y otros ingresos y gastos no recurrentes de los últimos doce meses. Los Gastos Financieros Netos comprenden: los pagos de interés por préstamos bancarios, interés por emisiones de deuda bursátil, pagos de intereses por préstamos de empresas relacionadas que hayan sido contractualmente acordados y la porción de intereses de arrendamientos financieros y gasto de intereses por deudas emitidas por fondos de titularización donde la empresa sea originador directo; menos ingresos financieros por pagos de intereses por préstamos a terceros o empresas relacionadas que hayan sido contractualmente acordados de los últimos doce meses. El cálculo de esta razón financiera se realizará trimestralmente, a partir de estados financieros trimestrales, a más tardar veinte días después del cierre de cada trimestre, excepto en diciembre cuyo cálculo se realizará con estados financieros auditados a más tardar el treinta de marzo del año siguiente.
- b) Pasivo Ajustado entre Patrimonio. Para el cálculo de esta razón, el Pasivo Ajustado se entenderá como la suma de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los estados financieros de la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana,

S.A. de C.V. más financiamiento de partes relacionadas, más saldos de capital de arrendamientos financieros, más el saldo de capital de cualquier fondo de titularización donde la empresa sea originador directo menos cualquier saldo en cuentas restringidas o cuentas de reservas de efectivo. El Patrimonio incluye: Capital Social, Reserva Legal, otras Reservas, Superávit por revaluación de activos (en caso que sea depreciable), Utilidades retenidas, y cualquier otra cuenta registrada en las cuentas de Patrimonio El cálculo esta razón financiera se realizará trimestralmente, a partir de estados financieros trimestrales, a más tardar veinte días después del cierre de cada trimestre, excepto en diciembre cuyo cálculo se realizará con estados financieros auditados a más tardar el treinta de marzo del año siguiente.

- c) Pasivo Ajustado entre E.B.I.T.D.A. Para el cálculo de esta razón, el Pasivo Ajustado se entenderá como la suma de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los estados financieros de la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. más financiamiento de partes relacionadas, más saldos de capital de arrendamientos financieros, más el saldo de capital de cualquier fondo de titularización donde la empresa sea originador directo menos cualquier saldo en cuentas restringidas o cuentas de reservas de efectivo. El E.B.I.T.D.A. comprende la Utilidad antes de Gastos Financieros, Impuesto sobre la Renta, Depreciación y Amortización y otros ingresos y gastos no recurrentes de los últimos doce meses. El cálculo esta razón financiera se realizará trimestralmente, a partir de estados financieros trimestrales, a más tardar veinte días después del cierre de cada trimestre, excepto en diciembre cuyo cálculo se realizará con estados financieros auditados a más tardar el treinta de marzo del año siguiente.

**C) 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 al Originador y al Representante de Tenedores, el Originador contará con 10 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 el cumplimiento de las razones financieras a fin que por medio de un nuevo cálculo presentado a la Titularizadora se verifique el cumplimiento de los parámetros establecidos informándose dicho cumplimiento al Representante de Tenedores.

**D) Reparto de Utilidades:** El Originador se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades netas del ejercicio siempre y cuando haya estado en cumplimiento de las razones financieras contempladas en el literal B) precedente, al menos durante la revisión de los dos cierres trimestrales previos a el decreto de reparto respectivo, y siempre que con dicho reparto no se incumplan las razones financieras.

## X. Otros servicios

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01, contará con los siguientes servicios:

### 1. Oficial de Cumplimiento de las Razones Financieras

ACC ASOCIADOS, S.A. de C.V., es una firma que resulta de la fusión de dos despachos llevada a cabo en febrero de 2008, se encuentran inscritos en el Consejo de Vigilancia de la Profesión de Contaduría Pública y Auditoría bajo el N° 3825.

La firma está integrada por tres socios con experiencia en trabajos de auditoría y trabajos especiales que requieren los conocimientos especializados de auditoría, contabilidad e impuestos, además cuenta con un staff de 17 profesionales.

Actualmente prestan sus servicios como Oficial de Cumplimiento de las Razones Financieras para el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas Cero Uno.

Sus oficinas se encuentran ubicadas en Calle Orizaba No 257, Colonia Miramonte, San Salvador.

Teléfono de contacto: 2535-9800.

### 2. Perito Valuador de Flujos

La firma Morales Y Morales Asociados fue nombrada como Perito Valuador de Flujos del Fondo de Titularización FTRTIME 01.

Morales Y Morales Asociados se encuentran registrados en la Superintendencia del Sistema Financiero como auditores externos bajo el asiento AE-0001-2007 y ha sido calificado como Perito Valuador de activos financieros para procesos de titularización de activos. Es miembro de SMS Latinoamérica.

Sus oficinas se encuentran ubicadas en Avenida Bugambillas No.23, Colonia San Francisco, San Salvador.

Teléfono de contacto: 2279-4247.

### 3. Agente Colocador

Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V., Casa de Corredores de Bolsa (en adelante SGB) ha sido designada como Agente Colocador de la emisión de valores de titularización VTRTIME 01.

SGB es una sociedad autorizada por la Bolsa de Valores de El Salvador y por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como Casa de Corredores de Bolsa en el mercado bursátil de El Salvador. Se constituyó el 4 de febrero de 1992, siendo una Casa de Corredores independiente, no afiliada a un grupo financiero, y la de mayor tamaño en su categoría.

Sus oficinas se encuentran ubicadas en 57 Avenida Norte, No.130, San Salvador.

Teléfono de contacto: 2121-1800.

#### 4. Auditor Externo

Tóchez Fernández LTDA., fue nombrada como Auditor Externo del Fondo de Titularización FTRTIME 01.

Es una firma de auditores que se encuentra registrada en la Superintendencia del Sistema Financiero, bajo el asiento AE-0003-2001 de auditores externos.

Sus oficinas se encuentran ubicadas en Colonia La Sultana, Calle Las Rosas No.10 y 11, Antiguo Cuscatlán, La Libertad.

Teléfono de contacto: 2211-4911.

#### 5. Servicios legales y notariales

Benjamín Valdez & Asociados Limitada de Capital Variable, presta sus servicios como firma legal asesora para el Fondo de Titularización FTRTIME 01.

La firma se especializa en Fusiones y Adquisiciones, Emisiones de Títulos Valores en Bolsas Nacionales y Extranjeras y Banca y Finanzas.

Sus oficinas se encuentran ubicadas en local 2-01, Edificio Avante, Urbanización Madreselva III, Calle Llama del Bosque Poniente, Antiguo Cuscatlán, La Libertad.

Teléfono de contacto: 2511-4600.



## **XI. Factores de Riesgo**

Los factores de riesgo asociados a la cesión de derechos del Contrato de Arrendamiento por Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. 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.

### **2. Riesgos del Fondo de Titularización**

**Riesgo de Mora.** Riesgo asociado a una posible disminución en el pago de los servicios que presta Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde a una disminución en los ingresos de la sociedad.

Este riesgo ha sido considerado 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 al Fondo de Titularización, etc.

### **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.

**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, 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 el contrato de arrendamiento, proceso operativo de transferencias entre cuentas bancarias, órdenes irrevocables de transferencia, 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**

A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización 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 5 años más 200 puntos básicos, más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 90 días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a Cedeval 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. 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 Cedeval con 15 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. Luego de la fecha de redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente y si hubiesen Valores de Titularización redimidos que los Tenedores de Valores no hayan hecho efectivo su pago, la Titularizadora mantendrá hasta por 180 días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la 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.

### XIII. Administración de los Activos Titularizados

En virtud del contrato de administración, la Titularizadora, entrega en administración a Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., en adelante el Administrador, los activos que conforman el Fondo de Titularización antes mencionado, los cuales han quedado debidamente relacionados en el contrato de Cesión y Administración de Derechos. En ese sentido, es convenido que la labor de administración antes indicada, se entenderá referida a la facultad del Administrador de ejercer labores de procesamiento de información, de recaudación de flujos financieros generados por el fondo de titularización en comento, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos activos. Los detalles generales del contrato se presentan a continuación:

**A. Facultad del Administrador:** En virtud del contrato de administración, el Administrador tendrá la facultad de cobrar y percibir, por cuenta de la Titularizadora, esta última en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, los flujos financieros futuros provenientes de los cánones de arrendamiento legalmente percibidos mensualmente por el Cedente y cedidos a la Cesionaria, los cuales han quedado debidamente relacionados en el Contrato de Cesión.

**B. Obligaciones del Administrador:** El Administrador se obliga a:

- 1) Cobrar y gestionar, por cuenta de la Cesionaria, los cánones de arrendamiento, en la cuantía y forma antes establecida;
- 2) Proporcionar a la Cesionaria toda clase de información en torno a los derechos cedidos y en torno sus actividades, cambios, situación legal o financiera. Esta información deberá proporcionarse en un plazo no mayor a cinco días hábiles contados desde la fecha en que la Cesionaria se lo solicite por escrito; además, deberá enviar mensualmente a la Cesionaria su información financiera a más tardar el décimo quinto día hábil de cada mes, excepto en el mes de diciembre, en el que se entregará información financiera auditada a más tardar el décimo quinto día hábil de marzo;
- 3) Informar por escrito y de forma inmediata a la Cesionaria, al Representante de los Tenedores de Valores, 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 derechos cedidos;
- 4) 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;
- 5) Proporcionar cualquier clase de información que le sea solicitada por el Representante de los Tenedores, cuyo objeto sea exclusivamente el de verificar la situación de los derechos cedidos, así como los mecanismos y procedimientos utilizados para su recaudación, cobro, percepción y entrega;
- 6) Cuando haya ocurrido alguna de las circunstancias de la condición resolutoria contempladas en el Contrato de Cesión, deberá enterar a la Cesionaria, como administradora del Fondo de Titularización, los montos necesarios hasta completar el saldo de capital e intereses que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar a los Tenedores de Valores, del monto de capital de la emisión de hasta US\$9,300,000.00. Los montos establecidos serán libres de cualquier

impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo al Cedente el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, en caso aplicasen;

- 7) El Cedente se obliga de forma irrevocable a firmar y mantener vigentes y válidas la o las Órdenes Irrevocables de Transferencia, el Contrato de Arrendamiento Operativo, así como el Convenio de Administración de Cuentas Bancarias a firmar, mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del Fondo de Titularización;
- 8) Ejecutar los cambios en los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los cánones de arrendamiento cedidos, en la forma y plazos que le instruya la Cesionaria;
- 9) Informar a la Cesionaria y al Representante de Tenedores sobre el cumplimiento en el uso al que se destinarán los fondos obtenidos de la cesión del Contrato de Arrendamiento Operativo para lo cual remitirá respaldo documental sobre el cumplimiento en el uso del destino de los recursos; y
- 10) Poner a disposición de la Superintendencia del Sistema Financiero, del Representante de los Tenedores emitidos con cargo al Fondo de Titularización y de la Titularizadora la información financiera del originador, la cual deberá ser dada a conocer a los Tenedores de Valores en Junta General de Tenedores de Valores.

**C. Facultad de la Cesionaria:** Ricorp Titularizadora, S.A. estará facultada para solicitar información a Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. y para verificar, periódicamente, los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los cánones de arrendamiento cedidos, pudiendo instruir cambios en dichos mecanismos.

## **XIV. Custodia de los Activos Titularizados**

El activo subyacente a la emisión corresponde a la Cesión de derechos del Contrato de Arrendamiento Operativo que incluye el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del arrendamiento, hasta por un monto de US\$16,730,132.64, equivalentes a los flujos mensuales cedidos al Fondo de Titularización, los cuales se transferirán, como se detalla adelante, a partir del día uno de cada mes, en montos mensuales y sucesivos a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los Valores de Titularización, de US\$130,000.00 mensuales, con un crecimiento anual de 2% durante los próximos 5 años.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., 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 de Derechos a Cedeval, y otros documentos y contratos relacionados con este proceso de titularización.

Los Flujos Financieros Futuros provenientes del pago de los cánones de arrendamiento serán recolectados por medio del Banco Administrador seleccionado como parte del respaldo Operativo de la emisión, quien a través de una Orden Irrevocable de Transferencia procederá a depositar los fondos correspondientes al Fondo FTRTIME 01 a las cuentas bancarias derivadas de la estructuración del Fondo de Titularización.

**Convenio de Administración de Cuentas – Orden Irrevocable de Transferencia (OIT):** Como respaldo operativo de la emisión, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., Cartonera Centroamericana, y la Titularizadora suscribirán un Convenio de Administración de Cuentas – OIT, con un Banco Administrador, siendo inicialmente el Banco de América Central, S.A. En dicho Convenio se establece la forma de proceder a realizar las transferencias a favor del Fondo de Titularización, los flujos cedidos serán trasladados mediante una Orden Irrevocable de Transferencia (OIT) a una cuenta bancaria a nombre del Fondo FTRTIME 01 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 AA- según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta de junio de dos mil trece, obligándose la 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.

2. Clasificación de riesgo otorgada por Equilibrium, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo. La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por Equilibrium, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo es “AA-” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo y con información financiera al treinta de junio de 2013, obligándose la 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

Los informes completos de la clasificación de riesgo se incluyen en el Anexo 5 del presente Prospecto.

## XVI. Representante de los Tenedores de Valores

<b>Denominación Social</b>	<b>Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa.</b>
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-13/2013 de fecha 12 de septiembre de 2013, 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 – Inmobiliaria Mesoamericana 01.
Accionista Relevante	Finance Exchange and Trading Company 99.00%  Ver Anexo 6 de este prospecto.

### Facultades y Obligaciones del Representante de Tenedores

Sin perjuicio de lo regulado en la ley y en la normativa aplicable, el Representante de los Tenedores tendrá las siguientes facultades:

- a) Recibir y administrar, conforme lo regula la Ley de Titularización de Activos, la normativa aplicable y el Contrato de Titularización, el pago de los Valores de Titularización e ingresarlos al Fondo FTRTIME 01, mientras no se haya otorgado la Certificación de haberse integrado el Fondo;
- b) Entregar a la Titularizadora los recursos producto del pago de los Valores de Titularización que se hayan emitido con cargo al Fondo de Titularización después de haberse integrado totalmente el Fondo de Titularización, con el objeto de que los recursos en referencia sean ingresados al mencionado Fondo de Titularización;
- c) Fiscalizar a la Titularizadora en los actos que realice respecto al Fondo de Titularización;
- d) Convocar y presidir la Junta General de Tenedores y ejecutar sus decisiones. Además, deberá convocar y presidir la Junta General de Tenedores, en caso se haya producido alguno de los supuestos de la condición resolutoria del contrato de cesión de derechos, o alguno de los eventos de caducidad 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 Titularizadora para custodiar los activos del Fondo de Titularización y de los



movimientos producidos en las cuentas del Fondo de Titularización, tales como: ingresos y egresos de activos, pagos de cupón, cobros de intereses, rescates, vencimientos, o cualquier otro que implique un cambio en la contabilidad del Fondo de Titularización;

- f) Verificar el cumplimiento en el uso del destino de los recursos por parte del Originador, para lo cual deberá 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**

Sin perjuicio de lo regulado en la ley y en la normativa aplicable el Representante de los Tenedores tendrá los deberes y responsabilidades siguientes:

- a) Verificar que el Fondo de Titularización esté debidamente integrado, lo que comprende al menos:
  - a.i) Que los bienes y derechos que conforman el Fondo de Titularización se encuentran debidamente transferidos al mismo Fondo de Titularización, y que todos los documentos necesarios para transferir dichos bienes y derechos se encuentran debidamente otorgados y formalizados de acuerdo a la Ley de Titularización de Activos;
  - a.ii) Que los bienes y derechos que conforman el Fondo de Titularización se encuentran libres de gravámenes, prohibiciones, restricciones y embargos; y,
  - 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 de Titularización y actuar exclusivamente en el mejor interés de los Tenedores de Valores, 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 para reclamar el pago de los derechos concedidos en los Valores de Titularización, 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 bienes y derechos 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 de El Salvador en que se encuentren inscritos los Valores de Titularización, 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 el Contrato de Titularización;
- g.1.2) Los avisos de convocatoria de la Junta General de Tenedores y copia del acta de la Junta General de Tenedores;
- 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 de Valores;
- 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 y derechos 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 y derechos 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 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 Junta Extraordinaria de Tenedores de Valores que puedan causar efectos directos, ya sea en el mercado o en los inversionistas, éstos deberán ser comunicados por el Representante de los Tenedores en forma inmediata a la Bolsa de Valores de El Salvador 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 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 del Sistema Financiero, deberá realizarse a través de la siguiente dirección electrónica [hrelevantes@ssf.gob.sv](mailto: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 General 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 de Titularización. En esta junta se deberá ratificar o cambiar la designación del Representante de Tenedores;
- l) Recabar, periódica y oportunamente de los administradores de la Titularizadora, los datos relativos a la situación financiera de la misma y del Fondo de Titularización, y los demás datos que considere necesarios para el ejercicio de sus funciones;
- m) Otorgar, en nombre de los Tenedores de Valores, los documentos o contratos que deban celebrarse;
- n) Emitir la certificación de integración del Fondo de Titularización;
- ñ) Verificar el cumplimiento en el uso del destino de los recursos por parte del Originador, para lo cual deberá emitir las constancias correspondientes, anexando el respaldo documental necesario; y,
- o) Verificar que en el plazo de noventa días hábiles, contados a partir de la firma del contrato de cesión de derechos, se inscriba la desgravación de los inmuebles objeto del contrato de arrendamiento operativo, en el Registro de la Propiedad Raíz e Hipotecas, por lo que, una vez cumplida esa obligación, deberá notificarlo a la Superintendencia del Sistema Financiero y a la Titularizadora: y
- p) Cualquier otra obligación, deber o responsabilidad que le establezca la ley, la normativa aplicable y el Contrato de Titularización.

## **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 del Fondo de Titularización, cuando corresponda.

El último Estado Financiero del Fondo de Titularización anual auditado y semestral 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 presentan en el Anexo 9 de este prospecto los Estados Financieros proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 y su base de proyección.

## **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 Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. 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 Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., 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 de acuerdo a la legislación vigente en esta materia (art. 14-A, Ley del Impuesto sobre la Renta).

## XIX. Costos y Gastos

### **Costos Iniciales Proporcionales al Monto Colocado**

Casa Corredora de Bolsa (Mercado Primario)	0.10000%
Bolsa de Valores (Mercado Primario)	0.14125%
CEDEVAL (Comisión por Depósito Inicial de Valores) <sup>1</sup>	0.03390%
CEDEVAL (Comisión por Transferencia entre cuentas)	0.00113%
CEDEVAL (Depósito Inicial de Documentos) <sup>2</sup>	0.00050%
Registro de la Emisión en Registro Público Bursátil <sup>3</sup>	0.02000%

### **Costos Iniciales Fijos**

Inscripción de emisión en BVES	\$1,293.85
Presentación de inscripciones en BVES	\$1,000
Servicios legales y Notariales	\$15,000
Prospectos y certificados	\$1,000
Publicaciones de colocación	\$700

### **Costos Periódicos (anuales)**

Clasificaciones de Riesgo <sup>4</sup>	\$29,000
Auditor Externo y Fiscal <sup>5</sup>	\$3,000
Representante de Tenedores	\$15,000
Perito Valuador de Flujos Futuros <sup>6</sup>	\$10,000
Oficial de cumplimiento de razones financieras	\$6,400
Publicaciones	\$5,000
Papelería y otros varios	\$500
Legalización de libros <sup>7</sup>	\$200

### **Comisiones de Ricorp Titularizadora**

Comisión por Estructuración Ricorp Titularizadora <sup>8</sup>	1.40%
Comisión por Administración Ricorp Titularizadora <sup>9</sup>	0.75%

Las funciones de administración y colecturía de los fondos serán realizados por Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., 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

<sup>1</sup> Costo sobre el monto de la emisión con un monto máximo de \$581.95.

<sup>2</sup> Costo sobre el valor de los contratos.

<sup>3</sup> Costo sobre el monto de la emisión con un monto máximo de \$8,000.00.

<sup>4</sup> A partir del segundo año, las Clasificadoras de Riesgo cobrarán \$24,000.

<sup>5</sup> A partir del segundo año, deberá contratarse un Auditor Fiscal, cuyos honorarios serán negociados oportunamente.

<sup>6</sup> A partir del segundo año los honorarios del Perito Valuador serán de \$3,500.

<sup>7</sup> A partir del segundo año, se destinarán \$75 para legalización de libros.

<sup>8</sup> Costo sobre el monto de la emisión.

<sup>9</sup> La comisión por administración es del 0.75% sobre el saldo vigente de capital de la emisión de valores de titularización del Fondo de Titularización, la cual será pagadera mensualmente. En ningún caso la comisión será menor a \$15,000 anuales

presente proceso de Titularización serán remunerados con las siguientes comisiones: a) SERVICIOS DE CUSTODIA: será de cero punto cero cero diez por ciento del valor de los contratos pagadero de forma mensual; b) RETIRO DE DOCUMENTOS: Un único pago de cero punto cero cero cincuenta por ciento del valor de los contratos; c) CONSTANCIAS: Un pago mensual de DIEZ DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; y d) COMISIÓN SOBRE PAGO DE INTERESES: Un pago de cero punto cero cuarenta y ocho por ciento sobre el monto de intereses efectivamente pagado.





## **Anexos**



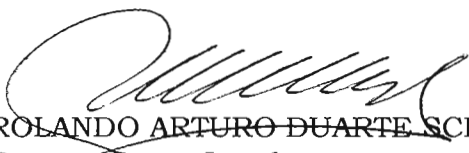
**Anexo 1: Certificación de Accionistas Relevantes de Ricorp  
Titularizadora S.A.**



Yo, Rolando Arturo Duarte Schlageter, en mi calidad de Representante Legal de la Sociedad Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, hago de su conocimiento que al nueve de diciembre de dos mil trece existe en nuestra nómina de accionistas sólo 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, nueve de diciembre de 2013.



**RICORP  
TITULARIZADORA, S.A.**  
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 cincuenta y nueve 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, nueve de diciembre de dos mil trece.





## **Anexo 2: Flujos Mensuales Cedidos**





### **Flujos mensuales cedidos**

<b>Mes</b>	<b>Cuota mensual</b>
1 al 12	\$ 130,000.00
13 al 24	\$ 132,600.00
25 al 36	\$ 135,252.00
37 al 48	\$ 137,957.04
49 al 60	\$ 140,716.18
61 al 120	\$ 143,530.50
<b>Total Cesión</b>	<b>\$ 16730,132.64</b>



**Anexo 3: Dictamen y Metodología de Valuación de los Flujos  
Financieros Futuros.**



NIT.: 0614-061213-101-3

San Salvador, 06 de diciembre de 2013.

Señores,  
Dirección General de Impuestos Internos.  
Presente.

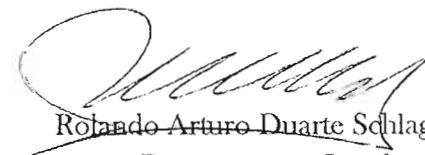
Estimados señores,

Yo, Rolando Arturo Duarte Schlageter, actuando en mi calidad de Representante Legal de la sociedad Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, y como tal, actuando como administrador del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana Cero UPO, FTRTIME 01, por medio de la presente remito a ustedes Certificación del Dictamen del Perito Valuador de los Activos Financieros que integran el fondo FTRTIME 01, 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,

  
Rolando Arturo Duarte Schlageter  
Representante Legal

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 cincuenta y nueve 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, seis de diciembre de dos mil trece.





Fecha/Hora: 09/12/2013 2:38 PM  
N. I. T.: 0614-061213-101-3  
Trámite: CORRESP. RECIBIDA EN LA DIRECC. GRAL.  
Impuesto: Impuestos varios  
Número: 201320409621 Folios Creación: 9 Pieza: 1 # SICOGF: No tiene  
Nombre: FONDO DE TITULARIZACION-RICORP TITULARIZADORA-INMOBILIARIA MESOAMERICANA  
Unidad: MINI CENTRO EXPRESS DEL CONTRIBUYENTE DE LA  
Usuario: elena.moran



Flujos Financieros Futuros para el  
FONDO DE TITULARIZACIÓN -  
RICORP TITULARIZADORA -  
INMOBILIARIA MESOAMERICANA CERO UNO  
(FTRTIME01)

y

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



FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS PARA EL FONDO DE TITULARIZACIÓN -  
RICORP TITULARIZADORA – INMOBILIARIA MESOAMERICANACERO UNO  
(FTRTIME01)

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 ANUALES PROYECTADOS .....	5
BALANCES GENERALES ANUALES PROYECTADOS.....	6
FLUJOS DE EFECTIVO ANUALES PROYECTADOS .....	7
NOTAS A LOS FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS .....	8
DECLARACIÓN JURADA.....	13
ANEXO	
METODOLOGÍA DE VALÚO DE FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS PARA PROCESOS DE TITULARIZACIÓN	





Miembros de



Mirales y Morales Asociados

SMS Latinoamérica

Avenida Buzcovina #333 Colonia San Francisco

San Salvador, El Salvador

Tel: +503-2279-4247 Fax: +503-2279-4247

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 años 2013 a 2023 que se acompañan, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que incluyen los balances generales al 31 de diciembre de 2013 a 2023, los estados de resultados proyectados por los años terminados en esas mismas fechas 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 - INMOBILIARIA MESOAMERICANA CERO UNO (Fondo FTRTIME01) (en adelante el Fondo de Titularización), en constitución, a fin de que sean utilizados para titularizar a favor de Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. (INMOBILIARIA MESOAMERICANA) ("el Originador") un contrato de arrendamiento operativo de bienes inmuebles y maquinaria celebrado con la sociedad Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V. (CARSA), hasta por un monto de dieciséis millones setecientos treinta mil ciento treinta y dos dólares con sesenta y cuatro centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US\$16,730,132.64), que han sido proyectados para los años 2013 a 2023, 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 Inmobiliaria Mesoamericana es responsable por la preparación y presentación razonable de los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2013 a 2023 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 de Titularización. Esta responsabilidad incluye realizar las proyecciones sobre criterios razonables de carácter financiero y que estén libres de declaraciones erróneas debidas ya sea a fraude o error.

El modelo económico 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 2013 a 2023.

Por otra parte, el modelo económico se apoya principalmente en el contrato de cesión de del Contrato de Arrendamiento Operativo, el cual incluye el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes de dicho contrato, entre otros derechos, y establece que la cesión sobre tales flujos de efectivo, hasta por la suma de dieciséis millones setecientos treinta mil ciento treinta y dos dólares con sesenta y cuatro centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US\$16,730,132.64), serán depositados en la cuenta discrecional a nombre del Fondo de Titularización.



Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos  
al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - INMOBILIARIA MESOAMERICANA CER0 UNO  
(Fondo FTRTIME01), por ser constituido.

### *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 INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V. durante los años 2013 a 2023, al Fondo de Titularización, por ser constituido.

### *Dictamen*

Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2013 a 2023 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que incluyen los balances generales al 31 de diciembre de 2013 a 2023, los estados de resultados 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 - INMOBILIARIA MESOAMERICANA CER0 UNO (Fondo FTRTIME01), en proceso de constitución. 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 dieciséis millones setecientos treinta mil ciento treinta y dos dólares con sesenta y cuatro centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US\$16,730,132.64), 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 nueve millones setenta y un mil ciento cincuenta y siete dólares con veintiséis centavos de dólar de los Estados Unidos de América (US\$ \$9,071,157.26) que serán reconocidos y entregados a INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V. por el Fondo de Titularización.

### *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 de INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V. corresponden a la información disponible en la 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.

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - INMOBILIARIA MESOAMERICANA CERO UNO (Fondo FTRTIME01), por ser constituido.

*Restricción de la Distribución.*

Este informe es sólo para información y uso de la Superintendencia del Sistema Financiero, de la Dirección General de Impuestos Internos; sin embargo, una vez que la administración del Fondo de Titularización FTRTIME01 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)



San Salvador, 16 de agosto de 2013

Dirección:  
Avenida Las Buganvilias #23  
Colonia San Francisco  
San Salvador, El Salvador  
Teléfonos: 2279-4247, 2279-4365



Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para procesos de Titularización de Activos  
 al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - INMOBILIARIA Mesoamericana Cero Uno  
 (Fondo FTRTIME01), por ser constituido.

**FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS MENSUALES**  
**A SER CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTIME CERO UNO**  
 (Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)

<b>FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTIME CERO UNO</b>							
Periodo	Cesión en US\$	Periodo	Cesión en US\$	Periodo	Cesión en US\$	Periodo	Cesión en US\$
1	\$130,000.00	25	\$135,252.00	49	\$140,716.18	73	\$143,530.50
2	\$130,000.00	26	\$135,252.00	50	\$140,716.18	74	\$143,530.50
3	\$130,000.00	27	\$135,252.00	51	\$140,716.18	75	\$143,530.50
4	\$130,000.00	28	\$135,252.00	52	\$140,716.18	76	\$143,530.50
5	\$130,000.00	29	\$135,252.00	53	\$140,716.18	77	\$143,530.50
6	\$130,000.00	30	\$135,252.00	54	\$140,716.18	78	\$143,530.50
7	\$130,000.00	31	\$135,252.00	55	\$140,716.18	79	\$143,530.50
8	\$130,000.00	32	\$135,252.00	56	\$140,716.18	80	\$143,530.50
9	\$130,000.00	33	\$135,252.00	57	\$140,716.18	81	\$143,530.50
10	\$130,000.00	34	\$135,252.00	58	\$140,716.18	82	\$143,530.50
11	\$130,000.00	35	\$135,252.00	59	\$140,716.18	83	\$143,530.50
12	\$130,000.00	36	\$135,252.00	60	\$140,716.18	84	\$143,530.50
13	\$132,600.00	37	\$137,957.04	61	\$143,530.50	85	\$143,530.50
14	\$132,600.00	38	\$137,957.04	62	\$143,530.50	86	\$143,530.50
15	\$132,600.00	39	\$137,957.04	63	\$143,530.50	87	\$143,530.50
16	\$132,600.00	40	\$137,957.04	64	\$143,530.50	88	\$143,530.50
17	\$132,600.00	41	\$137,957.04	65	\$143,530.50	89	\$143,530.50
18	\$132,600.00	42	\$137,957.04	66	\$143,530.50	90	\$143,530.50
19	\$132,600.00	43	\$137,957.04	67	\$143,530.50	91	\$143,530.50
20	\$132,600.00	44	\$137,957.04	68	\$143,530.50	92	\$143,530.50
21	\$132,600.00	45	\$137,957.04	69	\$143,530.50	93	\$143,530.50
22	\$132,600.00	46	\$137,957.04	70	\$143,530.50	94	\$143,530.50
23	\$132,600.00	47	\$137,957.04	71	\$143,530.50	95	\$143,530.50
24	\$132,600.00	48	\$137,957.04	72	\$143,530.50	96	\$143,530.50
<b>TOTAL</b>							<b>\$16,730,132.64</b>

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos  
 al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - INMOBILIARIA MESOAMERICANA CERO UNO  
 (Fondo FTRTIME01), por ser constituido.

ESTADO DE RESULTADOS ANUALES PROYECTADOS  
 DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTIME 01  
 (Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)

Año	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>INGRESOS</b>											
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	\$ 228,843	\$ 886,419	\$ 867,983	\$ 846,512	\$ 821,749	\$ 793,416	\$ 761,216	\$ 690,381	\$ 613,078	\$ 569,137	\$ 500,240
OTROS INGRESOS											
<b>TOTAL INGRESOS</b>	\$ 228,843	\$ 886,419	\$ 867,983	\$ 846,512	\$ 821,749	\$ 793,416	\$ 761,216	\$ 690,381	\$ 613,078	\$ 569,137	\$ 580,240
<b>EGRESOS</b>											
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>											
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	\$ 1,353	\$ 69,472	\$ 64,252	\$ 58,647	\$ 52,629	\$ 46,167	\$ 39,229	\$ 31,780	\$ 25,554	\$ 21,008	\$ 16,958
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	\$ 29,000	\$ 24,000	\$ 24,000	\$ 24,000	\$ 24,000	\$ 24,000	\$ 24,000	\$ 24,000	\$ 24,000	\$ 24,000	\$ -
POR AUDITORIA EXTERNA Y FISCAL	\$ -	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000	\$ 5,000
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA											
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	\$ 10,000	\$ 3,500	\$ 3,500	\$ 3,500	\$ 3,500	\$ 3,500	\$ 3,500	\$ 3,500	\$ 3,500	\$ 3,500	\$ -
POR SEGUROS											
POR HONORARIOS PROFESIONALES											
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES											
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>											
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	\$ -	\$ 645,542	\$ 595,906	\$ 542,611	\$ 485,387	\$ 423,945	\$ 357,973	\$ 287,138	\$ 227,612	\$ 183,670	\$ 136,488
<b>OTROS GASTOS</b>											
OTROS GASTOS	\$ 188,480	\$ 12,530	\$ 27,381	\$ 27,355	\$ 27,328	\$ 27,298	\$ 27,267	\$ 27,233	\$ 27,204	\$ 27,183	\$ 27,160
<b>TOTAL GASTOS</b>	\$ 228,843	\$ 760,044	\$ 720,038	\$ 661,113	\$ 597,843	\$ 529,910	\$ 456,969	\$ 378,651	\$ 312,869	\$ 264,362	\$ 185,554
<b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DE EJERCICIO</b>	\$ -	\$ 126,376	\$ 147,945	\$ 185,399	\$ 223,905	\$ 263,506	\$ 304,247	\$ 311,730	\$ 300,209	\$ 304,776	\$ 394,686



Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos  
al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - INMOBILIARIA MESOAMERICANA CERO UNO  
(Fondo FTRTIME01), por ser constituido.

BALANCES GENERALES ANUALES PROYECTADOS DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTIME 01 (Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)											
Año	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>ACTIVO</b>											
ACTIVO CORRIENTE	\$ 1,779,854	\$ 1,836,054	\$ 1,867,878	\$ 1,902,394	\$ 1,938,730	\$ 1,975,819	\$ 1,979,233	\$ 1,979,878	\$ 2,501,868	\$ 3,025,341	\$ 0
BANCOS (Operacional)	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 27,056	\$ 30,282	\$ 33,599	\$ 37,014	\$ 37,658	\$ 36,569	\$ 36,962	\$ -
BANCOS 2 (Provision Pago Balloon)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 523,079	\$ 1,046,159	\$ -
BANCOS 3 (Cuota Restringida)	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ -
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	\$ 1,560,000	\$ 1,591,200	\$ 1,623,024	\$ 1,655,484	\$ 1,688,594	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ -
ACTIVO NO CORRIENTE	\$ 15,170,133	\$ 13,578,933	\$ 11,955,909	\$ 10,300,424	\$ 8,611,830	\$ 6,889,464	\$ 5,167,098	\$ 3,444,732	\$ 1,722,366	\$ -	\$ -
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	\$ 15,170,133	\$ 13,578,933	\$ 11,955,909	\$ 10,300,424	\$ 8,611,830	\$ 6,889,464	\$ 5,167,098	\$ 3,444,732	\$ 1,722,366	\$ -	\$ -
<b>TOTAL ACTIVO</b>	\$ 16,949,986	\$ 15,414,986	\$ 13,823,786	\$ 12,202,819	\$ 10,550,560	\$ 8,865,283	\$ 7,146,331	\$ 5,424,610	\$ 4,224,234	\$ 3,025,341	\$ 0
<b>PASIVO</b>											
PASIVO CORRIENTE	\$ 893,434	\$ 943,071	\$ 996,366	\$ 1,055,646	\$ 1,120,313	\$ 1,189,603	\$ 1,263,852	\$ 818,720	\$ 861,572	\$ 2,420,101	\$ -
EXCEDENTES POR PAGAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 2,056	\$ 5,282	\$ 8,399	\$ 12,014	\$ 12,658	\$ 11,569	\$ 11,962	\$ -
APORTES ADICIONALES	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ -
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVO	\$ 673,581	\$ 723,217	\$ 776,512	\$ 833,736	\$ 895,178	\$ 961,150	\$ 1,031,985	\$ 586,208	\$ 630,149	\$ 2,188,285	\$ -
PASIVO NO CORRIENTE	\$ 16,056,552	\$ 14,466,916	\$ 12,802,421	\$ 11,122,173	\$ 9,405,246	\$ 7,650,680	\$ 5,857,479	\$ 4,580,890	\$ 3,337,662	\$ 580,240	\$ -
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVO	\$ 8,625,419	\$ 7,903,203	\$ 7,126,691	\$ 6,292,955	\$ 5,397,777	\$ 4,436,627	\$ 3,464,642	\$ 2,818,434	\$ 2,188,285	\$ -	\$ -
INGRESOS DIFERIDOS	\$ 7,430,133	\$ 6,543,713	\$ 5,675,730	\$ 4,829,218	\$ 4,007,469	\$ 3,214,053	\$ 2,452,837	\$ 1,762,456	\$ 1,149,277	\$ 580,240	\$ -
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULA	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 0
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 0
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>TOTAL PASIVO</b>	\$ 16,949,986	\$ 15,414,986	\$ 13,823,786	\$ 12,202,819	\$ 10,550,560	\$ 8,865,283	\$ 7,146,331	\$ 5,424,610	\$ 4,224,234	\$ 3,025,341	\$ 0
<b>PATRIMONIO</b>											
PARTICIPACIONES											
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	\$ 16,949,986	\$ 15,414,986	\$ 13,823,786	\$ 12,202,819	\$ 10,550,560	\$ 8,865,283	\$ 7,146,331	\$ 5,424,610	\$ 4,224,234	\$ 3,025,341	\$ 0



Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos  
 al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - INMOBILIARIA MESOAMERICANA CERO UNO  
 (Fondo FRTIME01), por ser constituido.

RICORP TITULARIZADORA, S.A.										
FLUJOS DE EFECTIVO ANUALES PROYECTADOS										
FONDO DE TITULARIZACIÓN FRTIME 01										
(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)										
Año	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
(+) Recuperación de Flujos Adquiridos	\$ 1,560,000	\$ 1,591,200	\$ 1,623,024	\$ 1,655,484	\$ 1,688,594	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366
(+) Ingresos por emisión de títulos	\$ 9,300,000									
(+) Retiros de cuenta restringida	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 219,854
(+) Retiros de cuenta de reserva balloon	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1,525,649
<b>TOTAL INGRESOS</b>	\$ 9,300,000	\$ 1,591,200	\$ 1,623,024	\$ 1,655,484	\$ 1,688,594	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 3,467,868
(-) Costos y gastos administrativos y por emisor	\$ 228,843	\$ 124,133	\$ 118,502	\$ 112,457	\$ 105,966	\$ 98,996	\$ 91,513	\$ 85,258	\$ 80,691	\$ 49,119
(-) Intereses emisión	\$ -	\$ 645,542	\$ 595,906	\$ 542,611	\$ 485,387	\$ 423,945	\$ 357,973	\$ 287,138	\$ 227,612	\$ 183,670
(-) Principal emisión	\$ -	\$ 673,581	\$ 723,217	\$ 776,512	\$ 833,736	\$ 895,178	\$ 961,150	\$ 1,031,985	\$ 586,208	\$ 630,149
(-) Aportes a cuenta de reserva Balloon	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 523,079
(-) Aportes cuenta restringida	\$ -	\$ 219,854	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(-) Entrega de fondos al originador	\$ -	\$ 8,851,303	\$ 101,376	\$ 183,343	\$ 220,680	\$ 260,188	\$ 311,086	\$ 301,298	\$ 304,382	\$ 651,501
<b>TOTAL EGRESOS NETOS</b>	\$ 9,300,000	\$ 1,535,000	\$ 1,620,968	\$ 1,652,259	\$ 1,685,276	\$ 1,718,952	\$ 1,721,722	\$ 1,723,455	\$ 1,721,973	\$ 3,504,830
Flujo del periodo	\$ -	\$ 25,000	\$ 0	\$ 2,056	\$ 3,225	\$ 3,318	\$ 3,414	\$ 3,414	\$ 3,414	\$ 3,414
Saldo inicial caja discrecional	\$ -	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 27,056	\$ 30,282	\$ 33,599	\$ 37,014	\$ 37,014	\$ 37,014
Saldo final caja discrecional	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 27,056	\$ 30,282	\$ 33,599	\$ 37,014	\$ 37,014	\$ 37,014	\$ 37,014



**NOTAS A LOS FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS  
Y ESTADOS FINANCIEROS ANUALES PROYECTADOS  
DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTIME01**

Al 31 de Diciembre de 2013 a 2023  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de América)

NOTA 1. ANTECEDENTES

El Fondo de Titularización llamado FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - INMOBILIARIA MESOAMERICANA CERO UNO (abreviadamente Fondo FTRTIME01), será constituido en escritura pública ante notario. RICORP TITULARIZADORA, S.A., el Titularizador, 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 constituido por los derechos sobre el Contrato de Arrendamiento Operativo, el cual incluye el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del contrato de arrendamiento operativo, entre otros derechos, hasta un monto de DIECISÉIS MILLONES SETECIENTOS TREINTA MIL CIENTO TREINTA Y DOS DÓLARES CON SESENTA Y CUATRO CENTAVOS DE DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$16,730,132.64), provenientes de los ingresos de INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V. a ser percibidos en concepto de arrendamiento operativo de bienes inmuebles y maquinaria a la sociedad Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V., la arrendataria.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V. 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.

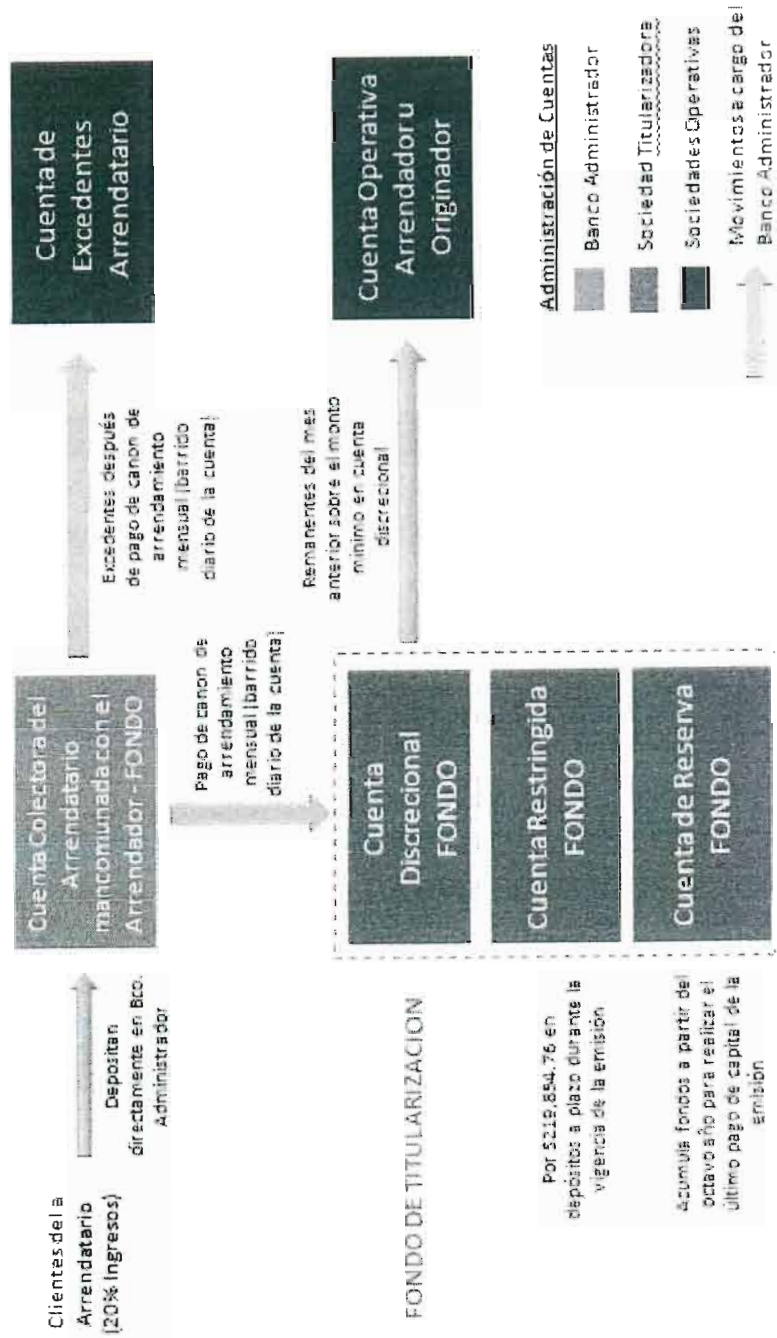
Para garantizar el pago de los cánones de arrendamiento en el mismo contrato se establecerá garantía de prenda sin desplazamiento sobre facturas de ventas de una cartera de clientes de la sociedad Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V., la arrendataria, clasificados "Clase A" considerando las siguientes características: a) La cartera en referencia deberá representar un monto de seiscientos mil dólares de los Estados Unidos de América en concepto de cuentas por cobrar a los Clientes Clase A; b) Deberán estar al día o con una mora inferior a sesenta días; c) Estar denominados en Dólares; d) Cumplir con cualquier requisito legal establecido en la legislación tributaria de El Salvador; e) Los deudores no podrán encontrarse en incumplimiento de cualquier otra obligación pecuniaria alguna con la Arrendataria; f) Los Clientes Clase "A", deberán ser aquellos a los que la Arrendataria, en su giro ordinario de negocio, les facture durante un mínimo de meses en el año, y cuya antigüedad de cuentas por cobrar no sea mayor a sesenta días hábiles, además, deberán ser clientes con una relación comercial de varios años. Además el mismo contrato de arrendamiento establecerá ciertos compromisos a la arrendataria sobre información periódica a proporcionar a la arrendante y sobre comportamientos de ventas y pagos de los clientes de la arrendataria, a fin de asegurar que la cartera se mantendrá como Clase A en todo momento durante la vida del contrato.

El esquema de la página siguiente muestra la relación y funcionamiento de la estructura operativa del Fondo de Titularización y de las cuentas bancarias involucradas:



Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - INMOBILIARIA MESOAMERICANA CERO UNO (Fondo FTRTIME01), por ser constituido.

## ESTRUCTURA OPERATIVA. ESQUEMA DE CUENTAS



## NOTA 2. BASES DE PROYECCIÓN

### **2.1. Proyecciones de los Estados Financieros**

Para las proyecciones de los estados financieros de INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V. se utilizó información histórica de los años 2006 a 2012 y se utilizaron cifras del presupuesto 2013 autorizado por el Consejo Directivo de INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V. Los datos históricos 2006 a 2012 provienen de estados financieros auditados.

### **2.2. Proyección del Estado de Resultados de INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V.**

- a) Se inició con una proyección de los ingresos que provienen del contrato de arrendamiento con la sociedad Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V., la arrendataria.
- b) También se consideraron los intereses provenientes de filiadas consistentes en el 11% anual sobre \$4,000,000.00 de préstamo por cobrar a afiliadas.

### **2.3. Proyección del Balance General de INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V.**

- 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. El crecimiento de la inversión en propiedad, planta y equipo está basado en estimaciones técnicas internas de
- 2.3.3. 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 INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V.**

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 provienen de las cuotas de cesión mensual preestablecidas en el Contrato de Cesión, mientras que los gastos provienen de las comisiones y tarifas que cobran los proveedores externos y de los intereses a pagar a los inversionistas.

### **2.6. Proyección Balance General del Fondo de Titularización**

- a) 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.

- b) La cuenta discrecional retiene un monto de \$25,000.00 más los excedentes del mes actual.
- c) La cuenta de bancos asignada a la provisión para el "pago balloon" al final de la emisión. Acumula 1/36 del monto del pago balloon a partir del año 8 posterior a la emisión.
- d) La cuenta restringida reserva la cantidad de \$219, 853.76, durante la vida de la emisión.
- e) Los activos en titularización a corto plazo registran los flujos futuros provenientes de los cánones de arrendamiento cedidos por los siguientes doce meses.
- f) Los activos en titularización a largo plazo registran los flujos futuros cedidos provenientes de los cánones de arrendamiento durante la vida de la emisión menos los activos en titularización a corto plazo.
- g) En el Pasivo se registran las Obligaciones por Titularización de Activos que corresponden al saldo de capital de la emisión de valores. Adicionalmente como Ingresos Diferidos se registra la porción de las cesiones o cuotas futuras que corresponden a los gastos de comisiones y honorarios que se pagarán a los proveedores y los intereses que se pagarán a los inversionistas.
- h) Los excedentes por pagar reflejan el saldo inicial en la cuenta discrecional menos \$25,000.00 correspondientes al monto mínimo en la cuenta Excedentes del Ejercicio.
- i) Las obligaciones por titularización a corto plazo representan los pagos de capital futuros por los siguientes doce meses.
- j) Las obligaciones por titularización a largo plazo representan los pagos de capital futuros durante la vida de la emisión menos las obligaciones por titularización a corto plazo.
- k) Los ingresos diferidos comprenden flujos futuros cedidos durante la vida de la emisión sin incluir el capital.
- l) Los excedentes de reservas anteriores incluyen el monto inicial en la cuenta discrecional menos los excedentes a pagar al originador (mínimo \$25,000.00) durante la vida de la emisión.

## 2.7. Contrato de Cesión

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 INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V. para cumplir con los **compromisos** adquiridos en este proceso de titularización es muy bajo debido a las siguientes condiciones:



Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos  
al FONDO DE TITULARIZACIÓN - RICORP TITULARIZADORA - INMOBILIARIA MESOAMERICANA CERO UNO  
(Fondo FTRTIME01), por ser constituido.

- Los ingresos a ser percibidos por INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V. mantienen una estabilidad alta en razón de las disposiciones contenidas en los contratos a ser celebrados a saber: contrato de arrendamiento operativo, en especial las características establecidas para la cartera de clientes de la arrendataria; el contrato de titularización, el contrato de cesión de derechos y el contrato de administración de cuentas bancarias.



Morales y Morales Asociados



SMS Latinoamérica

Ave. Las Buganvillas #73, Ciudad San Francisco  
San Salvador, El Salvador  
Tel.: (503) 2275-4747 - 4995 - 5871 - 100 - 2250-100  
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 – INMOBILIARIA MESOAMERICANA, S.A. DE C.V. CERO UNO, en constitución, BAJO JURAMENTO DECLARO:

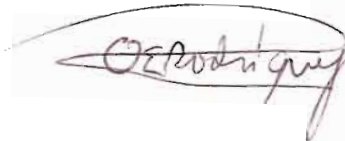
- a) Que mi representada no es deudora del Originador o del Representante de los Tenedores, por montos equivalentes, por lo menos, al dos por ciento con respecto al monto de la emisión que pretenda realizarse.
- b) Que mi representada no es director, administrador o empleado del Originador, de la Titularizadora 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 valuator 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 15 de agosto de 2013.





El suscrito Notario CERTIFICA la Fidelidad y conformidad de la presente fotocopia con el original que tuvo a la vista, la que consta de OCHO folios y para los efectos del Art. 30 de la Ley del Ejercicio Notarial de la Jurisdicción Voluntaria y de otras Diligencias, extiende, firmo y sello la presente, en la ciudad de San Salvador, a los seis días del mes de Diciembre del año DOS MIL TRECE.



Metodología de Valúo de Flujos de Efectivo Futuros  
Para Proceso de Titularización  
Preparado por Morales y Morales Asociados, Miembros de **SMS Latinoamérica**

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.

## **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.<sup>1</sup>

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.<sup>2</sup>

La titularización de activos conlleva la emisión de valores negociables en el mercado de capitales, permitiendo ampliar la gama de productos para los inversionistas<sup>3</sup>; 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<sup>4</sup>, 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.<sup>5</sup>

La Ley de Titularización de Activos<sup>6</sup>, 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,<sup>7</sup> ha emitido las siguientes normas reglamentarias relacionadas con el proceso de titularización de activos, las cuales también enmarcan la presente metodología de valúo:

<sup>1</sup> Considerando I, Ley de Titularización de Activos. DL 470 del 10/12/2007. Publicado en D.O. No. 235, Tomo 377, 17/12/2007.

<sup>2</sup> Ibid. Considerando II.

<sup>3</sup> Ibid. Considerando III.

<sup>4</sup> Ibid. Considerando IV.

<sup>5</sup> Ibid. Art. 2(a).

<sup>6</sup> Ibid. Art. 51, inciso 2º.

<sup>7</sup> Art. 3, Ley de Titularización de Activos. DL 470 del 10/12/2007. Publicado en D.O. No. 235, Tomo 377, 17/12/2007.

- RCTG-11/2009, Norma para la determinación de los requisitos y características mínimas que deben poseer los activos susceptibles de titularización.<sup>8</sup>
- RCTG-10/2010, Reconocimiento y calificación de peritos valuadores de activos para procesos de titularización.<sup>9</sup>
- 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).<sup>10</sup>

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<sup>11</sup> 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<sup>12</sup>, 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 (IASB 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<sup>13</sup>. Entre estos usuarios encontramos: la administración de la entidad, inversionistas actuales y potenciales, organismos supervisores del Gobierno, instituciones financieras, y otros<sup>14</sup>.

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

<sup>8</sup>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.

<sup>9</sup>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.

<sup>10</sup>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.

<sup>11</sup> Op. Cit. Art. 13. RCTG-15/2010.

<sup>12</sup>Ibid. Art. 11.

<sup>13</sup>Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de los Estados Financieros - NIC. Consejo del IASB, abril 1989. Párrafo 6. P.36

<sup>14</sup>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<sup>15</sup>.

En particular, la NIC 39, que trata sobre el reconocimiento y valoración de instrumentos financieros<sup>16</sup>, nos ofrece orientación sobre los siguientes aspectos, entre otros<sup>17</sup>: 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.<sup>18</sup>

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<sup>19</sup>; 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.<sup>20</sup>

## **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.

<sup>15</sup>Ibid.

<sup>16</sup>NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición. IASB, diciembre 2003 y revisiones subsiguientes hasta agosto 2005. Título.

<sup>17</sup>Ibid. Párrafo IN3. P.1799

<sup>18</sup>NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación. IASB, diciembre 2003 y modificaciones subsiguientes hasta agosto 2005. P.1381

<sup>19</sup>Ibid. Párrafos 2 y 3. P.1389

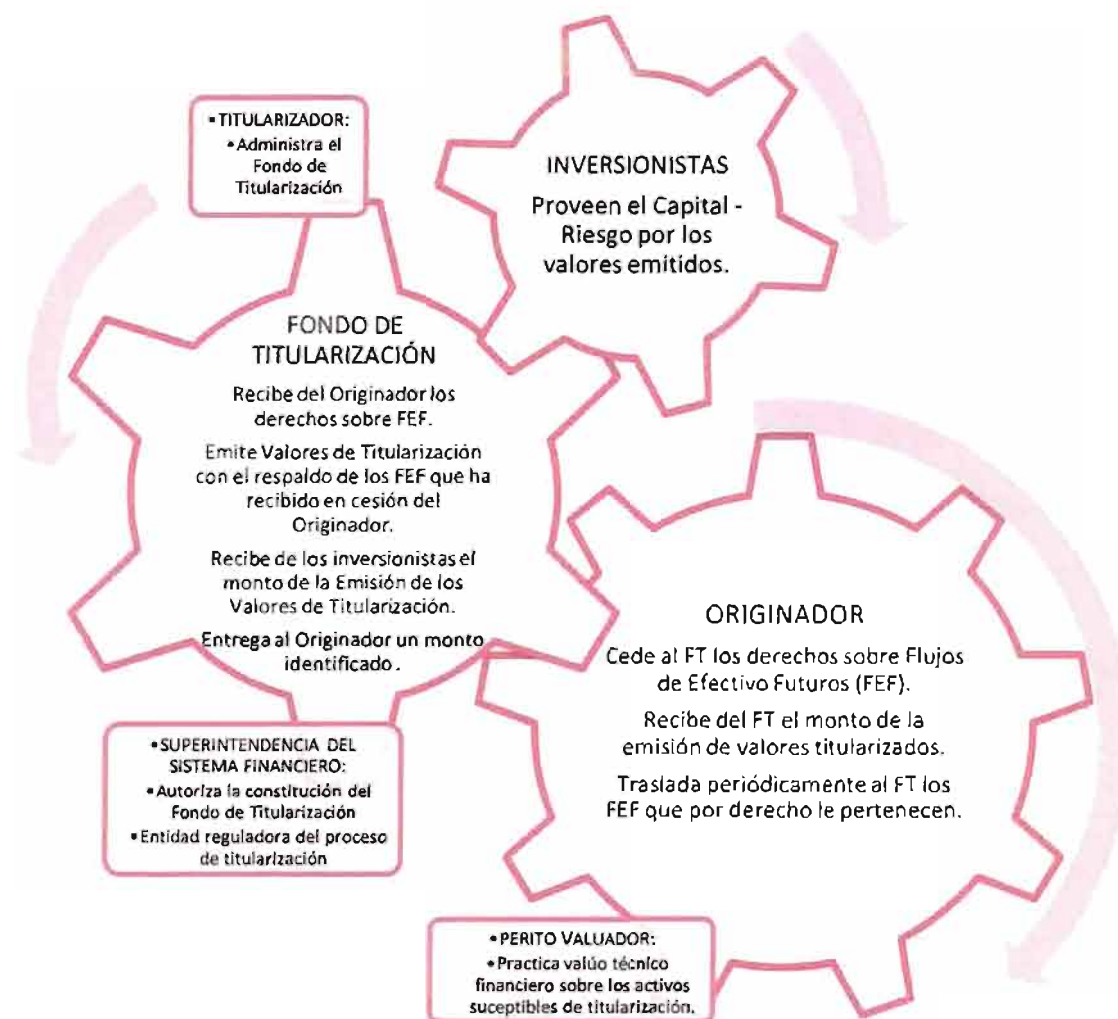
<sup>20</sup>Ibid. Párrafo 3.

## 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





## Clasificación de Instrumentos Financieros

La NIC 32<sup>21</sup> 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<sup>22</sup> 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.<sup>23</sup>

## 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.**<sup>24</sup>

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*.<sup>25</sup> La NIC 39<sup>26</sup> suministra las siguientes guías adicionales para la determinación de valores razonables utilizando técnicas de valoración:

<sup>21</sup>Op.Cit. NIC 32. Párrafo 1): Instrumento Financiero.

<sup>22</sup>Op.Cit. NIC 39. Párrafo 9: Definiciones de cuatro categorías de instrumentos financieros; y párrafo 45: Medición posterior de activos financieros.

<sup>23</sup> Ibid.

<sup>24</sup>Ibid. Párrafo GA69.

<sup>25</sup>Ibid. Párrafo 48A.

<sup>26</sup>Ibid. Párrafos IN18 y 48A.

- 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<sup>27</sup> 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<sup>28</sup> es la fecha en la que una entidad se compromete a comprar o vender un activo. La contabilidad de la fecha de contratación<sup>29</sup> 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<sup>30</sup> 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

<sup>27</sup>Ibid. Párrafo 38.

<sup>28</sup>Ibid. Párrafo GA55.

<sup>29</sup>Ibid.

<sup>30</sup>Ibid. Párrafo IN21.

posible deterioro del activo financiero que va a ser cedido o vendido. Para esta estimación la NIC 39<sup>31</sup> 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<sup>32</sup> 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;

---

<sup>31</sup> Ibid.

<sup>32</sup> Ibid. Párrafo 59.

- (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 préstamos concedidos a productores de aceite, o cambios adversos en las condiciones del sector que afecten a los prestatarios del grupo).<sup>33</sup>

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 en libros de la cartera de créditos a ser trasladada y el monto de cualquier pérdida acumulada que haya sido establecida con la evidencia objetiva de la existencia del deterioro. Aunque la NIC 39<sup>34</sup> 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.**<sup>35</sup>

## Cesión de Activos Financieros

De acuerdo con la Ley de Titularización de Activos<sup>36</sup> 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<sup>37</sup> una entidad habrá transferido un activo financiero si, y solo si:

<sup>33</sup> Ibid.

<sup>34</sup> Ibid. Párrafos 67 y 68.

<sup>35</sup> Ibid. Párrafo 46.

<sup>36</sup> Op. Cit. Art. 55, Ley de Titularización de Activos.

<sup>37</sup> 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.<sup>38</sup>

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.<sup>39</sup> 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

<sup>38</sup> Ibid. Párrafo 19.

<sup>39</sup> Ibid. Párrafo 20.

- 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<sup>40</sup> 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 aténie 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:

<sup>40</sup>Op. Cit. Art. 55, Ley de Titularización de Activos.

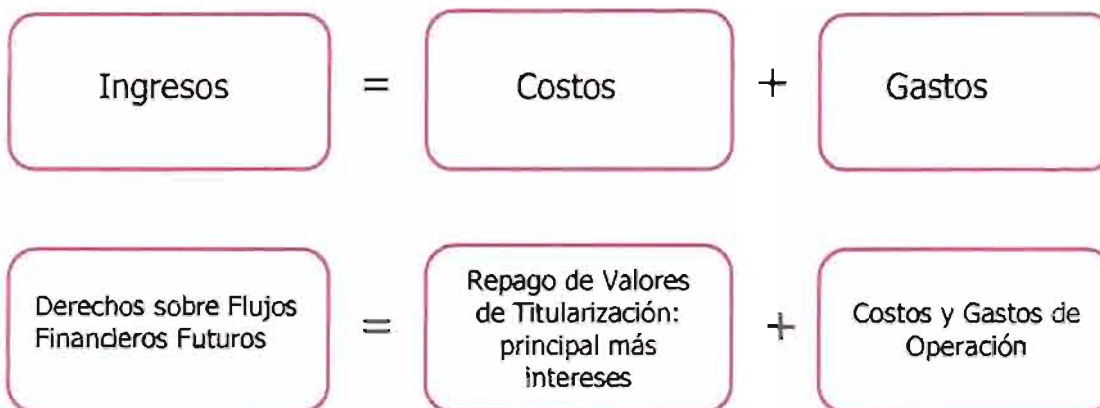
- a) La generación de ingresos del Fondo de Titularización está basada en un compromiso en firme<sup>41</sup>: el Decreto Legislativo No. 110, del 24 de agosto de 2012, que autoriza el compromiso de FOVIAL a ceder hasta el 20% de los ingresos provenientes de la contribución vial y multas; por lo tanto, 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.<sup>42</sup>
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:

<sup>41</sup> Op. Cit. NIC 39, párrafo 9, compromiso en firme.

<sup>42</sup> Op. Cit. NIC 39, párrafo 81, designación de partidas financieras como partidas cubiertas.



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:

$$I|FT_n - E|FT_n = CCD|FT_n$$

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:

$$SICD|FT_n \pm CCD|FT_n = SFCD|FT_n$$

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:

$$SFCD|FT_n \geq 0$$

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



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 servicio 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 periodos

Período:	0	1	2	...	n
<b>Flujo de caja de ingresos</b>					
Ingresos por emisión de valores de titularización	EVTT <sub>0</sub>				
Ingresos por flujos financieros futuros cedidos al FT		IFFF <sub>1</sub>	IFFF <sub>2</sub>	...	IFFF <sub>n</sub>
<b>Flujo de caja de egresos</b>					
Costos fijos iniciales	CFI <sub>0</sub>				
Costos variables iniciales	CVI <sub>0</sub>				
Costos fijos periódicos		CFP <sub>1</sub>	CFP <sub>2</sub>		CFP <sub>n</sub>
Costos variables periódicos		CVP <sub>1</sub>	CVP <sub>2</sub>		CVP <sub>n</sub>
<b>Cambio del flujo de efectivo en el período (Cuenta Discrecional) = Ingresos - Egresos</b>	$\Delta CD_0 = EVTT_0 - CFI_0 - CVI_0$	$\Delta CD_1 = EVTT_1 - CFI_1 - CVI_1$	$\Delta CD_2 = EVTT_2 - CFI_2 - CVI_2$		$\Delta CD_n = EVTT_n - CFI_n - CVI_n$
<b>Cuenta discrecional (Administradora del Flujo de Efectivo)</b>					
Saldo inicial de la cuenta discrecional	SICD <sub>0</sub> = 0	SICD <sub>1</sub> = SFCD <sub>0</sub>	SICD <sub>2</sub> = SFCD <sub>1</sub>	...	SICD <sub>n</sub> = SFCD <sub>n-1</sub>
Cambio del flujo de efectivo en el período (Cuenta Discrecional)	$\Delta CD_0$	$\Delta CD_1$	$\Delta CD_2$		$\Delta CD_n$
<b>Saldo final de la cuenta discrecional (CD)</b>	$SFCD_0 = SICD_0 + \Delta CD_0$	$SFCD_1 = SICD_1 + \Delta CD_1$	$SFCD_2 = SICD_2 + \Delta CD_2$		$SFCD_n = SICD_n + \Delta CD_n$

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

$$SFCD_n \geq 0$$

## 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

<i>Activos Susceptibles de Titularización</i>	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.
<i>Créditos</i>	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.
<i>Instrumento financiero</i>	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.
<i>Valor razonable.</i>	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.
<i>Flujos de Efectivo Futuros.</i>	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.
<i>Titularización.</i>	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.
<i>Fondo de Titularización</i>	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.
<i>Originador</i>	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.
<i>Titularizadora</i>	Persona jurídica que administra los Fondos de Titularización.
<i>NIIF</i>	Normas Internacionales de Información Financiera
<i>NIC</i>	Normas Internacionales de Contabilidad

<i>Costo amortizado de un activo financiero</i>	Es la medida inicial de dicho activo menos los reembolsos del principal, más o menos la amortización acumulada—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).
<i>Método de la tasa de interés efectiva</i>	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 período relevante.
<i>Tasa de interés efectiva</i>	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 período más corto) con el importe neto en libros del activo o pasivo financiero.
<i>Compra convencional de activos financieros</i>	Es la compra o venta de un activo financiero bajo un contrato cuyas condiciones requieren la entrega del activo durante un período que generalmente está regulado o surge de una convención establecida en el mercado correspondiente.
<i>Representante de los Tenedores de Valores</i>	Persona jurídica encargada de representar a los propietarios de los valores de cada Fondo de acuerdo a lo establecido en esta Ley.
<i>Entidad Supervisora</i>	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".
<i>Enajenación de Activos</i>	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.
<i>Valúo de Activos</i>	Valúo practicado por perito valuador previo a su enajenación desde el Originador hacia el Fondo de Titularización.
<i>Certificación de Valúo</i>	Certificación emitida por perito valuador a ser remitida a la Dirección General de Impuestos Internos.
<i>Perito Valuador</i>	Persona natural o jurídica calificada por la Superintendencia para practicar valúos de activos susceptibles de titularización.

<i>Cesión de créditos</i>	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.
<i>Inversionistas</i>	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.
<i>Técnica de valoración</i>	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.



## **Anexo 4: Parámetros de Cumplimiento de las Razones Financieras**



Trimestre	Fecha	EBITDA/Gastos Financieros Netos (Mínimo)	Pasivo Ajustado/Patrimonio (Máximo)	Pasivo Ajustado/EBITDA (Máximo)
1	mar-14	1.50	8.00	N.A.
2	jun-14	1.50	8.00	N.A.
3	sep-14	1.50	8.00	N.A.
4	dic-14	1.75	7.00	10.00
5	mar-15	1.75	7.00	10.00
6	jun-15	1.75	7.00	10.00
7	sep-15	1.75	7.00	10.00
8	dic-15	2.00	6.00	8.75
9	mar-16	2.00	6.00	8.75
10	jun-16	2.00	6.00	8.75
11	sep-16	2.00	6.00	8.75
12	dic-16	2.50	5.00	8.00
13	mar-17	2.50	5.00	8.00
14	jun-17	2.50	5.00	8.00
15	sep-17	2.50	5.00	8.00
16	dic-17	2.50	4.00	7.00
17	mar-18	2.50	4.00	7.00
18	jun-18	2.50	4.00	7.00
19	sep-18	2.50	4.00	7.00
20	dic-18	3.00	4.00	7.00
21	mar-19	3.00	4.00	7.00
22	jun-19	3.00	4.00	7.00
23	sep-19	3.00	4.00	7.00
24	dic-19	3.00	4.00	6.00
25	mar-20	3.00	4.00	6.00
26	jun-20	3.00	4.00	6.00
27	sep-20	3.00	4.00	6.00
28	dic-20	3.00	4.00	6.00
29	mar-21	3.00	4.00	6.00
30	jun-21	3.00	4.00	6.00
31	sep-21	3.00	4.00	6.00
32	dic-21	3.00	4.00	6.00
33	mar-22	3.00	4.00	6.00
34	jun-22	3.00	4.00	6.00
35	sep-22	3.00	4.00	6.00
36	dic-22	3.00	4.00	6.00
37	mar-23	3.00	4.00	6.00
38	jun-23	3.00	4.00	6.00
39	sep-23	3.00	4.00	6.00





## **Anexo 5: Clasificaciones de Riesgo**



**FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA INMOBILIARIA  
MESOAMERICANA 01  
VALORES DE TITULARIZACIÓN**

Informe con estados financieros al 30 de junio de 2013		Fecha de comité: 09 de septiembre de 2013
San Salvador, El Salvador		
<b>Julio Rodríguez</b>	(503)2266-9472	jrodriguez@ratingspcr.com
<b>Francisco Santa Cruz</b>	(503)2266-9471	fsantacruz@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Valores de Titularización RICORP Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 <sup>1</sup>	AA-	Estable

### Significado de la Calificación

**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.

*Esta categorización puede ser complementada mediante los signos (+/-) para diferenciar los instrumentos con mayor o menor riesgo<sup>2</sup> dentro de su categoría. El signo "+" indica un nivel menor de riesgo, mientras que el signo "-" 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 por unanimidad otorgar la clasificación de "AA-", con perspectiva "Estable" a los Valores de Titularización RICORP Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 (VTRTIME 01)

Se ha tomado esta decisión en base a la cobertura de los flujos futuros cedidos, por parte del originador, y la constitución de una garantía basada en el usufructo a favor del Fondo sobre los activos del originador; así como al desempeño de Cartonera Centroamericana (CARSA); siendo esta arrendataria del originador, y su fuente principal de ingresos. CARSA es líder en la industria de fabricación de cajas y productos de cartón en la región centroamericana. Muestra un crecimiento continuo de sus ventas, así como una capacidad suficiente para el pago de sus obligaciones a corto y largo plazo.

### Argumento de la Perspectiva

PCR considera que la perspectiva de la presente emisión es estable, debido a los resguardos financieros que protegen a la emisión, los cuales limitan la adquisición de obligaciones financieras del originador y su arrendatario; los contratos y compromisos de las partes involucradas; así como el desempeño económico del arrendatario.

<sup>1</sup> Instrumentos en proceso de revisión por parte de la Superintendencia del Sistema Financiero de El Salvador

<sup>2</sup> Normalizado bajo los lineamientos del RCTG-20/2010, Superintendencia de Valores, El Salvador.

## Resumen ejecutivo

---

- **Cobertura de la cesión de flujos al Fondo de Titularización:** A través del contrato de arrendamiento, que constituye la principal fuente de ingresos del originador, la cesión de los flujos cuenta con una cobertura mínima de 1.09 veces, sobre los egresos de la titularización (pago de capital, intereses y gastos administrativos); con un promedio de 1.17 veces durante la vida de la emisión.
- **Cobertura de gastos administrativos de Cartonera Centroamericana:** Como fuente primaria de los ingresos del originador, Cartonera Centroamericana muestra una capacidad adecuada para poder cumplir con sus obligaciones con el originador, basados en las proyecciones conservadoras de crecimiento, comparado con su desempeño actual. De tal forma, Cartonera Centroamericana muestra una cobertura de sus gastos totales mínima de 1.32 veces, con un promedio de 1.4 durante la vida de la emisión; mientras tiene una cobertura sobre la cuota de arrendamiento mínima de 4.65 veces, con un promedio de 5.59 veces durante la vida de la emisión.
- **Establecimiento de un usufructo a favor del Fondo de Titularización, de los activos del originador:** El usufructo se gestionará en conjunto con el representante de los tenedores de valores, por un plazo de diez años o mientras existan obligaciones a cargo del Fondo a favor de los tenedores. Adicional a este, se cuenta con 2 garantías específicas: una fianza de parte de Cartonera Centroamericana, por un máximo US\$1,395,000.00; y la prenda sobre las cuentas por cobrar de Cartonera Centroamericana, de clientes clase "A", por un monto total de US\$600 miles.
- **Responsabilidad del estructurador y administración del Fondo de Titularización:** Ricorp Titularizadora, en su calidad de estructurador y administrador del Fondo, es el responsable final de ejecutar las garantías y mecanismos de cobertura, siendo el responsable del buen funcionamiento del Fondo.
- **Los mecanismos de cobertura de la emisión:** La emisión cuenta con los siguientes mecanismos de cobertura: cesión de beneficios de pólizas de seguros de lucro cesante y contra todo riesgo sobre construcciones y mobiliario; la cuenta restringida, que mantendrá un saldo mínimo de US\$219,583.76; un saldo mínimo establecido a mantener durante la vida de la emisión en la cuenta discrecional, de US\$25,000; y los contratos de administración y OIT, sobre el originador, Cartonera Centroamericana y el banco administrador de las cuentas.
- **Desempeño económico del arrendatario:** Cartonera Centroamericana muestra una tendencia positiva sobre sus rendimientos sobre activos y patrimonio, a junio 2013 el ROA cerró en 3.1% y el ROE en 6.0%. Con respecto a su utilidad neta, esta cierra en US\$881 miles, lo que representa una mejora interanual de US\$51 miles o +6.1%.
- **Resguardos financieros de parte del originador:** La emisión está protegida por una serie de covenants, o resguardos financieros, diseñados por la Titularizadora: la relación EBITDA entre Gastos Financieros Netos, que no deberá ser menor a 6.0 veces durante la vida de la emisión; se mantendrán máximos establecidos para la relación entre el Pasivo Ajustado y el Patrimonio; así como mínimos determinados para la relación entre el Pasivo Ajustado y el EBITDA.
- **Resguardos financieros de parte de Cartonera Centroamericana:** De igual manera, la compañía arrendataria se compromete a mantener una serie de convenants financieros durante la vida de la emisión: la relación entre el EBITDA y el Servicio de la Deuda, que deberá ser en promedio igual o mayor a 1.54 veces durante la vida de la emisión; la relación entre la Utilidad Bruta y sus gastos de operación, que no deberá ser inferior a 1.40; se mantendrán un mínimo y máximos para la relación de la Deuda del arrendatario entre su Patrimonio y su EBITDA anualizado; y se han determinado máximos permitidos para la relación de las cuentas por cobrar a compañías relacionadas entre el Patrimonio.
- **Comportamiento de las proyecciones de Cartonera Centroamericana:** las proyecciones que se han utilizado se basan en el comportamiento del sector durante los últimos 8 años, con un crecimiento promedio del 2.9%. Ante esto, Cartonera Centroamericana muestra una suficiente capacidad para hacer frente a todas sus obligaciones. Cabe destacar que Cartonera Centroamericana presenta un crecimiento anual promedio de 7.8% durante los últimos 6 años de operación.

## Resumen de la Estructura de Titularización

Cuadro 1: Datos básicos de la Emisión.	
<b>Emisor</b>	: Fondo De Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01.
<b>Originador</b>	: Inmobiliaria Mesoamericana Sociedad Anónima de Capital Variable, que puede abreviarse Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.
<b>Emisión</b>	: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01, cuya abreviación es VTRTIME 01.
<b>Sociedad de Titularización</b>	: Ricorp Titularizadora, S.A. (en adelante también referida como la Titularizadora).
<b>Clase de Valor</b>	: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
<b>Monto de la Emisión</b>	: Hasta US\$9,300,000.00
<b>Plazo de la Emisión</b>	: 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 120 meses, contados a partir de la fecha de colocación.
<b>Respaldo de la Emisión</b>	: El pago de los Valores de Titularización estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, 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, definidos previamente en la característica “Destino de los fondos de la emisión”.
<b>Garantías</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(i) Constitución de usufructo. El Representante de los Tenedores de Valores, se obliga a gestionar con el Originador la constitución del usufructo, a título gratuito y por el plazo de diez años o mientras existan obligaciones a cargo del Fondo de Titularización y a favor de los Tenedores de los Valores emitidos con cargo al mismo, a favor de Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, sobre los bienes arrendados.</li> <li>(ii) Fianza: Cartonera Centroamericana S.A. de C.V. gestionará una fianza emitida por una entidad cuya calificación de riesgo no sea menor de “A” con perspectiva estable o positiva, en caso que tenga más de una calificación pública se tomará en cuenta la menor. Dicha fianza garantizará el cumplimiento de la obligación de pago de los cánones de arrendamiento y el cumplimiento de los mitigantes de riesgo (razones financieras) establecidos en el Contrato de Arrendamiento. La fianza se constituirá inicialmente por la cantidad de US\$1,395,000.00 por el plazo de un año, y deberá contratarse anualmente durante el plazo del Contrato de Arrendamiento por un monto equivalente a las cantidades establecidas.</li> <li>(iii) Prenda sobre cuentas por cobrar de Cartonera Centroamericana: En razón de la cesión de derechos del Contrato de Arrendamiento, el Originador cederá el derecho que Cartonera Centroamericana otorgue una prenda sin desplazamiento sobre cuentas por cobrar a clientes clase “A” por un monto de US\$600,000 dólares de los Estados Unidos de América.</li> </ul>
<b>Mecanismos de Cobertura</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(i) Cuenta Restringida: se tendrán acumulados un saldo mínimo de US\$219,853.76; equivalentes a dos cuotas de cesión.</li> <li>(ii) Convenio de Administración de cuentas - Orden Irrevocable de Transferencias (OIT): Como respaldo operativo de la emisión, el Originador, Cartonera Centroamericana y la Titularizadora suscribirán un Convenio de Administración de Cuentas – OIT, con el Banco Administrador.</li> <li>(iii) Cuenta discrecional: se tendrá un saldo mínimo de US\$25,000 proveniente de los excedentes</li> </ul>

		<p>generados por los flujos cedidos al Fondo; y será devuelto al originador al final de la vida de la emisión.</p> <p>(iv) Cesión de beneficios de póliza de Lucro Cesante. Cesión de beneficios de póliza de Lucro Cesante a favor de la Arrendataria, o a cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, por seis meses de canon de arrendamiento.</p> <p>(v) Cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo. Cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo, a favor de la Arrendataria, o a cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, hasta por US\$9,106,496.14.</p>
<b>Negociabilidad</b>	:	La negociación de los tramos de oferta pública se efectuará en la Bolsa de Valores de El Salvador, por intermediación de las Casas Corredores de Bolsa, en las sesiones de negociación que se realicen en la Bolsa de Valores de El Salvador. La fecha de negociación será comunicada a la Bolsa de Valores de El Salvador, mediante certificación de Punto de Acta de Junta Directiva de la entidad Titularizadora
<b>Custodia y Depósito:</b>	:	La Emisión de Valores de Titularización, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, para lo cual será necesario presentarle el Contrato de Titularización 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
<b>Redención anticipada</b>	:	A partir del quinto año de la emisión, los Valores de Titularización 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 5 años más 200 puntos básicos, más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 90 días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a Cedeval y al Representante de Tenedores.
<b>Destino de los fondos de la emisión:</b>		Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para la adquisición del Contrato de Arrendamiento, cuya tradición se hará por medio del Contrato de Cesión y Administración de Derechos, y que incluye los derechos que como arrendante le corresponden al Originador sobre el Contrato de Arrendamiento, el cual incluye el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del arrendamiento bienes inmuebles y maquinaria, entre otros derechos. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a Inmobiliaria Mesoamericana, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, en caso aplicase.
<b>Destino de los fondos obtenidos de la cesión de derechos sobre flujos financieros futuros:</b>	:	Los fondos que el Originador reciba en virtud de la cesión del Contrato de Arrendamiento que hará al Fondo de Titularización por medio del Contrato de Cesión y Administración de Derechos deberán ser destinados para pagar la adquisición de los bienes inmuebles y maquinaria, propiedad de Cartonera Centroamericana, objeto del Contrato de Arrendamiento.

## Instrumentos Clasificados

---

### Características de los instrumentos clasificados

Cuadro 2: Detalle de la Emisión	
Denominación del Tramo	VTRTIME 01
Monto del Tramo	US\$9.3 millones de dólares norteamericanos.
Plazo de la emisión	Hasta 120 meses
Tasa de Interés	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
Periodicidad de Pago de Intereses	Mensual

Fuente: RICORP Titularizadora / Elaboración: PCR

El monto de la emisión es por la suma de hasta US\$9.3 millones, con un plazo de hasta ciento veinte (120) meses. La negociación de la emisión se realizará promedio de una 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 será de ciento ochenta (180) días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, para colocar el 75% de la misma.

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 mensual. Tanto capital e intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL.

Los ingresos recibidos por la colocación de los Valores de Titularización por el Fondo de Titularización (FTRTIME 01) serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición del Contrato de Arrendamiento, cuya tradición se hará por medio del Contrato de Cesión y Administración de Derechos, y que incluye los derechos que como arrendante le corresponden al Originador sobre el Contrato de Arrendamiento, el cual incluye el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del arrendamiento de bienes inmuebles y maquinaria, entre otros derechos.

#### Contrato de Cesión

La cesión del Contrato de Arrendamiento Operativo 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 – Inmobiliaria Mesoamericana 01, de los derechos que como arrendante le corresponden, a partir del día uno de cada mes, hasta completar el monto de cada una de las 120 mensualidades cedidas. La suma del total de las 120 cuotas cedidas será equivalente a US\$16,730,132.64

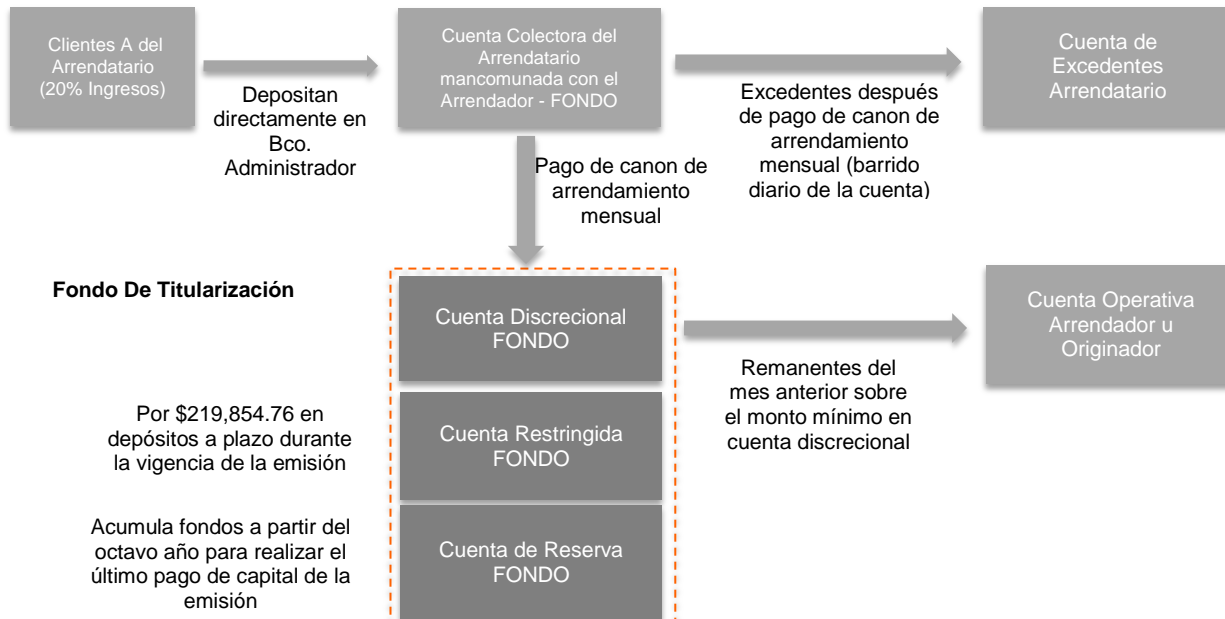
#### Descripción de los Flujos Futuros

La emisión de Valores de Titularización está amparada por la Cesión de derechos del Contrato de Arrendamiento Operativo que incluyen el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del arrendamiento, los cuales se transferirán, como se detalla más adelante en este informe, a partir del día uno de cada mes, en montos mensuales y sucesivos a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los Valores de Titularización.

Los activos a hacer arrendados son descritos en los siguientes apartados y han sido valuados por un perito valuador independiente autorizado por la SSF. Así mismo, la garantía del pago del por parte del arrendatario se dependen de la fortaleza financiera de Cartonera Centroamericana, fortalecido por los resguardo financieros diseñados por el estructurador, los respaldos legales en los contratos de cesión, arrendamiento y titularización.

Los flujos financieros provenientes de los cánones de arrendamiento a ser recibidos por la Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01 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 conforme a lo establecido en la Prelación de Pagos del Contrato de Titularización.

**Gráfico 1**  
**Mecanismo de Asignación de Flujos Mensuales**



Fuente: RICORP Titularizadora / Elaboración: PCR

#### Dictamen de Valuación de los Flujos Financieros Futuros

En cumplimiento a lo establecido en el artículo cincuenta y uno de la Ley de Titularización de Activos, los flujos financieros futuros de la emisión, fueron sometidos al dictamen de la firma de Morales y Morales Asociados, sociedad que ha sido calificada por la Superintendencia del Sistema Financiero, como Perito Valuador de Activos Financieros para procesos de titularización de activos habiendo sido valuados razonablemente en la suma de US\$ 9,071,157.26 dólares de los Estados Unidos de América.

#### Operatividad de la Estructura de Titularización

Se aperturarán las siguientes cuentas a nombre del Fondo de Titularización:

- Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.
- Cuenta Restringida del Fondo de Titularización.
- Cuenta de Reserva del Fondo de Titularización.

Además, se abrirá una cuarta cuenta, denominada Cuenta Colectora, que será mancomunada entre Cartonera Centroamericana y el Fondo de Titularización, y controlada por el Banco Administrador. Esta servirá para recibir los fondos provenientes del mecanismo de transferencia de fondos de los clientes de Cartonera Centroamericana establecido como respaldo para el pago de los cánones de arrendamiento en el Contrato de Arrendamiento Operativo celebrado entre el Originador y Cartonera Centroamericana. Dicha cuenta será restringida para Cartonera Centroamericana y para el Fondo de Titularización, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados

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

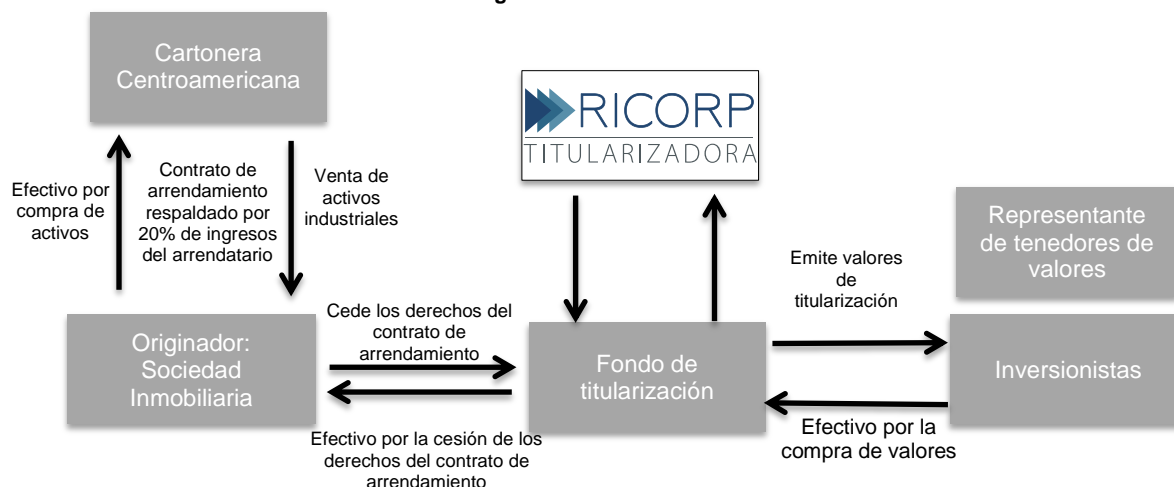
- Primero, se pagarán las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores.
- Segundo, las comisiones a la Titularizadora.
- Tercero, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el presente Contrato.
- Cuarto, abonar a la Cuenta de Reserva las cantidades correspondientes para la acumulación de fondos para el pago de capital al vencimiento de la Emisión.
- Quinto, cualquier Remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente.



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 FTRTIME Cero Uno;
3. En tercer lugar, se imputará a 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 excedente se devolverá al Originador.

**Gráfico 2**  
**Diagrama de la Estructura**



Fuente: RICORP Titularizadora / Elaboración: PCR

## Procedimiento en Caso de Mora

Si diez 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 fondos suficientes para pagar en un 100% el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores.

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida 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 con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

## Resguardos Financieros

Durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo de Titularización en virtud del Contrato de Titularización, el Cedente se obliga a mantener las siguientes razones financieras dentro de los parámetros indicados, como se detalla a continuación:

1. EBITDA entre Gastos Financieros Netos: El EBITDA se entenderá como la Utilidad antes de Gastos Financieros, Impuesto sobre la renta, Depreciación y Amortización y otros ingresos y gastos no recurrentes. Los Gastos Financieros Netos comprenden: los pagos de interés por préstamos bancarios, interés por emisiones de deuda bursátil, pagos de intereses por préstamos de empresas relacionadas que hayan sido contractualmente acordados y la porción de intereses de arrendamientos financieros y gasto de intereses por deudas emitidas por fondos de titularización donde la empresa sea originador directo; menos

ingresos financieros por pagos de intereses por préstamos a terceros o empresas relacionadas que hayan sido contractualmente acordados.

2. Pasivo Ajustado entre Patrimonio. Para el cálculo de esta razón, el Pasivo Ajustado se entenderá como la suma de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los estados financieros de la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. más financiamiento de partes relacionadas, más saldos de capital de arrendamientos financieros, más el saldo de capital de cualquier fondo de titularización donde la empresa sea originador directo menos cualquier saldo en cuentas restringidas o cuentas de reservas de efectivo. El Patrimonio incluye: Capital Social, Reserva Legal, otras Reservas, Superávit por revaluación de activos (en caso que sea depreciable), Utilidades retenidas, y cualquier otra cuenta registrada en las cuentas de Patrimonio
3. Pasivo Ajustado entre EBITDA. Ambos factores como se definen en los apartados anteriores.

Los parámetros a los que el originador se compromete, se definen a continuación:

Cuadro 3: Razones financieras del originador			
Trimestre	EBITDA entre Gastos Financieros Netos	Pasivo Ajustado entre Patrimonio	Pasivo Ajustado entre EBITDA
1-4	1.50	8.00	n/a
5-8	1.75	7.00	10.00
9-12	2.00	6.00	8.75
13-16	2.50	5.00	8.00
17-20	2.50	4.00	7.00
21-24	3.00	4.00	7.00
25-28	3.00	4.00	6.00
29-32	3.00	4.00	6.00
33-36	3.00	4.00	6.00
37-40	3.00	4.00	6.00

Fuente: RICORP Titularizadora / Elaboración: PCR

La Arrendataria, por otro lado, se compromete a mantener las razones financieras de acuerdo a los conceptos detallados a continuación:

1. EBITDA entre Servicio de la Deuda. Definida como la razón entre EBITDA y el servicio de la deuda. El EBITDA se entenderá como la Utilidad antes de Gastos Financieros, Impuesto sobre la renta, Depreciación y Amortización y otros ingresos y gastos no recurrentes; mientras que el servicio de la deuda comprende la amortización de capital para los próximos doce meses de porción corriente de deuda bancaria a largo plazo, bursátil, préstamos con partes relacionadas, arrendamientos financieros y deudas emitidas por fondos de titularización donde la empresa sea originador directo, más los pagos de intereses de los pasados doce meses de deuda bancaria, bursátil, préstamos de partes relacionadas, arrendamientos financieros y deudas emitidas por fondos de titularización donde la empresa sea originador directo. El cálculo de la razón EBITDA entre Servicio de la Deuda se realizará trimestralmente, a partir de estados financieros trimestrales, a más tardar veinte días después del cierre de cada trimestre, excepto en diciembre cuyo cálculo se realizará con estados financieros auditados a más tardar el treinta de marzo del año siguiente.
2. Deuda entre Patrimonio. La Deuda se entenderá como la Deuda total bancaria y bursátil incluyendo préstamos bancarios a corto plazo, vencimiento corriente de préstamos bancarios a largo plazo, préstamos bancarios a largo plazo, financiamiento bursátil a corto y largo plazo, más financiamiento de partes relacionadas, más financiamiento a través de arrendamientos financieros, más saldos de capital de deuda emitida por fondos de titularización donde la empresa sea originador directo.
3. Deuda entre EBITDA. Para el cálculo de esta razón financiera, se entenderá por Deuda la Deuda total bancaria y bursátil incluyendo préstamos bancarios a corto plazo, vencimiento corriente de préstamos bancarios a largo plazo, préstamos bancarios a largo plazo, financiamiento bursátil a corto y largo plazo, más financiamiento de partes relacionadas, más financiamiento a través de arrendamientos financieros, más saldos de capital de deuda emitida por fondos de titularización donde la empresa sea originador directo.
4. Utilidad Bruta entre Gastos de operación. Para el cálculo de esta razón financiera, se entenderá por Utilidad Bruta los ingresos por ventas netas de comisiones, descuentos y bonificaciones, más otros

ingresos de operación menos el costo de ventas de los últimos doce meses, excluyendo el gasto depreciación de activos. Los Gastos de Operación incluyen los gastos de administración, gastos de distribución y venta incluyendo cualquier gasto por renta o arrendamiento contractual de los últimos doce meses, excluyendo gastos por depreciación de activos.

5. Cuentas por cobrar relacionadas entre Patrimonio. Para el cálculo de esta razón se considerarán las cuentas por cobrar a compañías relacionadas a corto y largo plazo. Se entenderá como Patrimonio el Capital Social, la Reserva Legal, otras Reservas, el Superávit por revaluación de activos (en caso que sea depreciable), las Utilidades retenidas y cualquier otra cuenta registrada en las cuentas de Patrimonio.

Los parámetros a los que la arrendataria se compromete, se definen a continuación:

Cuadro 4: Razones financieras de la arrendataria					
Trimestre	EBITDA entre Servicio de la Deuda	Deuda entre Patrimonio	Deuda entre EBITDA	Utilidad Bruta entre Gastos de operación	Cuentas por cobrar relacionadas entre Patrimonio
1-4	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
5-8	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
9-12	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
13-16	1.60	0.85	3.75	1.40	0.35
17-20	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
21-24	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
25-28	1.00	0.85	3.25	1.40	0.35
29-32	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
33-36	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
37-40	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35

Fuente: RICORP Titularizadora / Elaboración: PCR

## Análisis de la Estructura

Los factores cuantitativos y cualitativos de los derechos sobre los flujos futuros a titularizar, entre los que se destacan: el nivel crediticio del Originador (Inmobiliaria Mesoamericana S.A.), así como el nivel crediticio de Cartonera Centroamericana, S.A., quien, de acuerdo a los contratos de arrendamiento y otros compromisos, es la principal fuente de ingreso para el Originador, y cuya capacidad de pago respalda la fortaleza del originador; 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 hacen 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 capacidad de la entidad originadora (Inmobiliaria Mesoamericana S.A.), de crear y mantener dichos flujos que respalden la Emisión. En efecto, si la entidad cesa la capacidad de generarlos (flujos futuros), 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 esté fuertemente ligada al desempeño de la entidad que origina los flujos. Es importante destacar que los resguardos legales entre el originador y el arrendatario, que incluyen el contrato de arrendamiento, el contrato de cesión de flujos y el contrato de titularización, son los principales mitigantes para asegurar el ingreso a recibir por Inmobiliaria Mesoamericana.

El establecimiento del usufructo sobre los activos propiedad de Inmobiliaria Mesoamericana, es uno de los factores que ha permitido una reducción parcial del riesgo, al permitir que estos puedan seguir operando a favor del Fondo, aun cuando el originador o CARSA se vean afectados por un evento particular que les impida seguir operando.

Será responsabilidad del Administrador del Fondo de Titularización, la ejecución y monitoreo de los controles y resguardos financieros, así como el buen funcionamiento del Fondo.

## Perfil de la Titularizadora

Regional Investment Corporation (RICORP), es una empresa de Finanzas Corporativas que surge como iniciativa de la Fundación Bursátil de El Salvador, ante la necesidad de una institución que apoye al desarrollo del Mercado de Capitales, con servicios especializados de asesoría y desarrollo de negocios. Fue fundada en diciembre de 2008 con 117 accionistas.

RICORP Titularizadora, Sociedad Anónima, fue constituida el día 11 de agosto de 2011, la calificación 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 5: Accionistas	
Accionista	Participación Accionaria
RICORP S.A. de C.V.	99.9999 %
José Carlos Bonilla Larreynaga	0.0001 %
<b>Total</b>	<b>100%</b>

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

Cuadro 6: 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 Muyschondt	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*

## Análisis del Originador

### Reseña

#### Inmobiliaria Mesoamericana

Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., es una sociedad salvadoreña que fue constituida en febrero de 2012. Como parte de su finalidad social, Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. se encuentra habilitada para adquirir inmuebles y maquinaria y posteriormente darlos en arrendamiento.

Actividad Económica: actividad Inmobiliaria, de bienes raíces, de terrenos, de inmuebles, de casas, de fincas, industrias, granjas y otros, para su compra, venta, arrendamiento, leasing. Comprar, vender, dar en arrendamiento toda clase de bienes muebles, equipos, etc.

A continuación se presenta la estructura accionaria de la sociedad:

Cuadro 7: Nómina de Accionistas		
Nombre	Número de Acciones	Participación Accionaria
Casa de OroQ S.A.	19	95%
Ing. José Roberto Rivera Samayoa	1	5%
<b>Total Acciones Suscritas y Pagadas</b>	<b>20</b>	<b>100%</b>

*Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana. / Elaboración: PCR*

### Directores y Plana Gerencial

La Sociedad es administrada por la Junta Directiva<sup>3</sup> conformada por los siguientes miembros:

Cuadro 8: Junta Directiva	
Cargo	Nombre
Presidente	Ing. José Roberto Rivera Samayoa
Vice-presidente	Lic. Guillermo Antonio Trigueros Jovel
Secretario	Lic. Oscar Armando Calderón Arteaga
Director Suplente	Lic. Gustavo Gutiérrez Lorenzana

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana. / Elaboración: PCR

Inmobiliaria Mesoamericana cuenta con el siguiente personal ejecutivo:

Cuadro 9: Plana Gerencial	
Cargo	Nombre
Gerente General	Ing. José Roberto Rivera Samayoa
Tesorero	Lic. Guillermo Antonio Trigueros Jovel

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana. / Elaboración: PCR

### Compañía Relacionada: Cartonera Centroamericana

Cartonera Centroamericana (CARSA) fue fundada en Guatemala en 1953 y trasladada a El Salvador en 1959. Con más de 50 años de experiencia, CARSA se posiciona como uno de los proveedores más importantes de empaques de material corrugado en el país y la región Centroamericana. Al igual que Inmobiliaria Mesoamericana, CARSA es parte del grupo internacional Sigma Q.

Se caracteriza por su excelente infraestructura y maquinaria de calidad mundial y personal con décadas de trayectoria en la industria y dentro del grupo Sigma Q.

A continuación se presenta la estructura accionaria de la sociedad:

Cuadro 10: Nómina de Accionistas		
Nombre	Número de Acciones	Participación Accionaria
Latin American Kraft Inv.	449,880	74.9%
Cajas y Empaque de Guatemala, S.A.	150,000	25.0%
Corporación Sarman, S.A.	120	0.1%
<b>Total Acciones Suscritas y Pagadas</b>	<b>600,000</b>	<b>100%</b>

Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

### Directores y Plana Gerencial

La Sociedad es administrada por la Junta Directiva<sup>4</sup>, conformada por los siguientes miembros:

Cuadro 11: Junta Directiva	
Cargo	Nombre
Presidente	Ing. José Roberto Rivera Samayoa
Vice-Presidente	Licda. Carmen Aida Hernández de Meardi
Secretario	Lic. Oscar Armando Calderón Arteaga
Director Suplente	Dr. Rene Francisco Rodríguez Meza
Director Suplente	Tessa Yarhi Ancalmo
Director Suplente	Lic. Gustavo Gutiérrez Lorenzana

Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

<sup>3</sup>Credencial de Junta Directiva inscrita en el Registro de Comercio al No. 54 del Libro 2913 del Registro de Sociedades del folio 238 al folio 240, de fecha 24 de abril de 2012, para un período que vence el 28 de febrero de 2019.

<sup>4</sup>Credencial de Junta Directiva inscrita en el Registro de Comercio al No. 73 del Libro 2424 del Registro de Sociedades del folio 241 al folio 343, de fecha 2 de junio de 2009, para un período que vence el 1 de julio de 2014.

Cuadro 12: Plana Gerencial	
Cargo	Nombre
Gerente CARSA	Américo Hernández
Gerente Comercial	Ricardo Barba
Gerente Técnico	Rafael Rodríguez
Gerente de Producción	Julián Manzano
Líder de Finanzas	Iván Bernal

Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

## Estrategia

Inmobiliaria Mesoamericana, de acuerdo a su rubro, está facultada para realizar las siguientes actividades económicas: Actividad Inmobiliaria, de bienes raíces, de terrenos, de inmuebles, de casas, de fincas, industrias, granjas y otros, para su compra, venta, arrendamiento, leasing. Comprar, vender, dar en arrendamiento toda clase de bienes muebles, equipos, etc.

De tal forma, y de acuerdo al destino de los fondos establecidos en esta emisión, Inmobiliaria Mesoamericana adquirirá activos (inmueble y maquinaria) que son utilizados por Cartonera Centroamericana (CARSA) en su proceso de producción y suscribirá un contrato de arrendamiento a largo plazo con CARSA por el uso de estos activos. El contrato de arrendamiento contará con el respaldo del 20% de los ingresos totales de CARSA, representado por un número predeterminado de cuentas específicas de clientes de CARSA de excelente historial. Los activos a adquirir por parte del originador han sido valuados por un perito autorizado por la SSF de El Salvador, así como visitados por analistas y personal de la clasificadora.

Cuadro 13: Características del contrato de arrendamiento	
<b>Arrendador</b>	Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V.
<b>Arrendatario</b>	Cartonera Centroamericana S.A. de C.V.
<b>Activos Arrendados</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Terrenos y Edificaciones;</li> <li>• Maquina Troqueladora Rotativa DRO 1628; y</li> <li>• Maquina Impresora Flexo Folder G. Midlline 924.</li> </ul>
<b>Duración del Contrato</b>	10 Años
<b>Garantías y Respaldos</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prenda sin desplazamiento sobre cartera de Cuentas por Cobrar por un monto de \$600,000</li> <li>• 20% de los ingresos de Cartonera Centroamericana representados por al menos 10 contratos o cuentas de clientes con excelente historial. Los flujos generados por estos clientes no deben bajar de \$450,000 mensuales durante la vida del contrato, Cartonera Centroamericana deberá, si fuese necesario adicionar clientes para cumplir con esta condición.</li> <li>• Recurso: cuentas en mora o finalizados se sustituyen con nuevas vigentes. Cartonera solo podrá pignorar con terceros hasta un 60% de su cartera comercial de cuentas por cobrar. Por lo tanto dejará libre un 20% de su cartera para respaldar el mecanismo de sustitución</li> <li>• Cumplimiento de covenants por el arrendatario</li> <li>• Cesión de pólizas de seguro sobre los activos arrendados y seguro de lucro cesante.</li> <li>• Fianza: Cartonera Centroamericana S.A. de C.V. gestionará una fianza emitida por una entidad cuya calificación de riesgo no sea menor de "A" con perspectiva estable o positiva, en caso que tenga más de una calificación pública se tomará en cuenta la menor. Dicha fianza garantizará el cumplimiento de la obligación de pago de los cánones de arrendamiento y el cumplimiento de los mitigantes de riesgo (razones financieras) establecidos en el Contrato de Arrendamiento.</li> </ul>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana. / Elaboración: PCR

Cuadro 14: Montos anuales mínimos - Fianza			
Año	Monto	Año	Monto
1	US\$1,395,000.00	6	US\$809,666.55
2	US\$1,293,962.92	7	US\$665,494.10
3	US\$1,185,480.40	8	US\$510,696.37
4	US\$1,069,003.61	9	US\$422,765.16
5	US\$943,943.25	10	US\$328,242.77

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana. / Elaboración: PCR

#### Compañía Relacionada: Cartonera Centroamericana

Como se ve en el apartado previo, la seguridad económica de Inmobiliaria Mesoamericana depende del desempeño económico de Cartonera Centroamericana. CARSA es una compañía dedicada a la producción de cajas y productos de cartón y papel, que cuenta con una plaza industrial de 15,000 metros cuadrados. A la fecha de análisis, CARSA comparte el liderazgo de la industria, con un 26% de participación.

Líneas de producto:

- Cajas de corrugado y micro corrugado
- Exhibidores
- Productos Promocionales y
- Cartón Chip y Cara Blanca

Cartonera Centroamericana atiende una gran variedad de segmentos el cual permite diversificar su riesgo de concentración en industrias específicas. Entre otras, estas incluyen:

- Alimentos
- Bebidas
- Agroindustria
- Cuidado personal
- Industria
- Maquila
- Confección
- Comercio

### Análisis Financiero

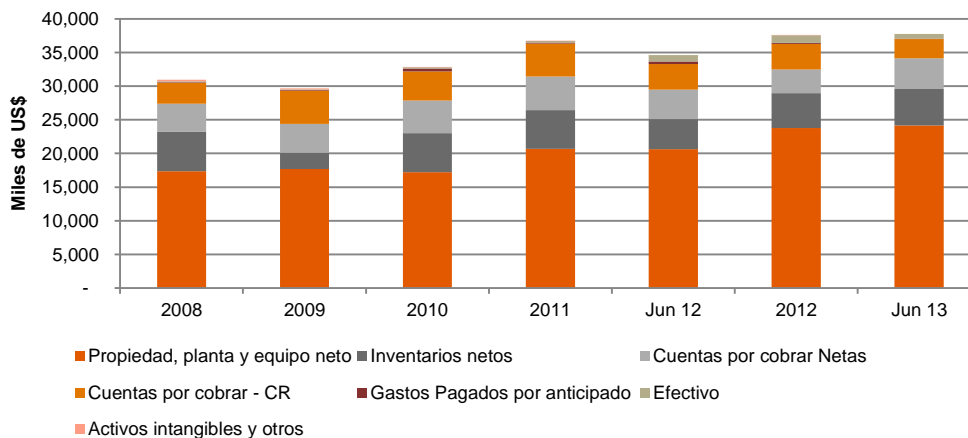
El análisis financiero se ha realizado en base a los Estados Financieros Auditados de los últimos cinco cierres de año de Cartonera Centroamericana S.A. de C.V. (de 2008 a 2012), así como los comparativos de junio 2013 y 2012. Se ha realizado el análisis financiero del arrendatario, por la dependencia de la estructura de su desempeño económico, siendo este uno de los principales riesgos de la emisión.

Inmobiliaria Mesoamericana, a la fecha de análisis, no cuenta con un historial de desempeño económico.

#### Análisis del Balance General

Al 30 de junio de 2013, los activos totales de Cartonera Centroamericana totalizan US\$37.8 millones, mostrando un crecimiento interanual de 9%, o US\$3.1 millones. Este cambio en sus activos es provocado por el aumento en la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo neto, que se incrementó en US\$3.5 millones durante el último año, o +17%; mientras que las cuentas por cobrar a compañías relacionadas, se redujeron en US\$1.0 millones.

Gráfico 5  
Activos Totales



Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

La Propiedad, Planta y Equipo neto, representa el mayor porcentaje de los activos totales de Cartonera Centroamericana, en concordancia al giro de la compañía, oscilando entre el 52% y el 63% entre 2008 y 2012. Al cierre del segundo trimestre de 2013, la propiedad, planta y equipo netos representa el 64.0% de los activos



totales. A estos le siguen los inventarios netos, representado el 14.4% de sus activos a junio 2013, o US\$5.4 millones, seguidos por las cuentas por cobrar netas (12%), y las cuentas por cobrar a compañías relacionadas (7.6%).

Cabe destacar que al cierre de 2012, el efectivo aumentó en US\$874 miles, o un 332%, con lo que su participación en el activo se incrementó a 2.3%. Este cambio corresponde parcialmente al pago recibido de Sigma Costa Rica (compañía relacionada), con fecha de 31 de diciembre de 2012, por US\$970 miles.

Cuadro 15: Estructura de Activos (Miles US\$)							
Componente	2008	2009	2010	2011	Jun 12	2012	Jun 13
Efectivo	142	111	204	263	977	1,138	714
Cuentas por cobrar Netas	4,093	4,269	4,851	4,969	4,392	3,517	4,523
Cuentas por cobrar - CR	3,098	4,966	4,335	4,914	3,781	3,818	2,880
Inventarios netos	5,896	2,422	5,777	5,736	4,442	5,182	5,440
Gastos Pagados por anticipado	104	98	411	129	383	147	48
Propiedad, planta y equipo neto	17,378	17,684	17,225	20,708	20,646	23,769	24,156
Activos intangibles y otros	234	143	59	2	-	2	-
<b>Total de Activos</b>	<b>30,944</b>	<b>29,692</b>	<b>32,862</b>	<b>36,722</b>	<b>34,621</b>	<b>37,574</b>	<b>37,762</b>

Fuente: Cartonera Centroamericana / Elaboración: PCR

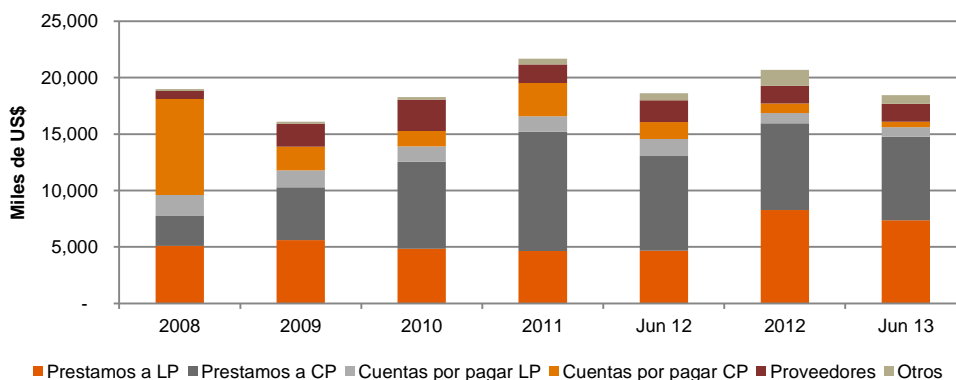
### Estructura de Pasivos y Patrimonio

Cartonera Centroamericana tiene pasivos por un total de US\$18.5 millones a la fecha de análisis, mostrando una reducción interanual de -1%, o US\$173 miles. Los préstamos son la fuente principal de financiamiento. Estos totalizan US\$14.8 millones, lo que representa el 80% de los pasivos totales de la compañía.

El total de los préstamos bancarios se dividen en obligaciones a corto plazo (por un total de US\$7.4 millones), y en las obligaciones a largo plazo (US\$7.4 millones). Estas obligaciones están garantizadas en parte por una hipoteca abierta sobre los inmuebles de Cartonera Centroamericana, maquina, y por sus inventarios. Durante los últimos cinco años, los préstamos bancarios se han convertido en la principal fuente de financiamiento (mientras se reducen las cuentas por pagar a compañías relacionadas), habiendo experimentados crecimientos continuos desde 2008. A junio de 2013, estos crecieron respecto a junio 2012 en 13%.

El resto de los pasivos lo conforman diversos arrendamientos financieros, y las cuentas por pagar (US\$2.1 millones) y los pagos a proveedores (US\$1.6 millones).

Gráfico 6  
Pasivo total



Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

Cuadro 16: Estructura de Pasivos (Miles US\$)							
Componente	2008	2009	2010	2011	Jun 12	2012	Jun 13
Préstamos a LP	5,107	5,594	4,831	4,657	4,677	8,273	7,372
Préstamos a CP	2,673	4,678	7,718	10,550	8,394	7,665	7,389
Cuentas por pagar LP	1,832	1,516	1,355	1,379	1,484	933	856
Cuentas por pagar CP	8,497	2,088	1,363	2,933	1,515	835	486



Proveedores	696	2,044	2,776	1,637	1,932	1,563	1,590
Otros	170	166	219	531	623	1,414	759
<b>Total</b>	<b>18,976</b>	<b>16,087</b>	<b>18,262</b>	<b>21,686</b>	<b>18,625</b>	<b>20,681</b>	<b>18,453</b>

*Fuente: Cartonera Centroamericana / Elaboración: PCR*

Con respecto al patrimonio, entre los años 2008 y 2011, el capital social de la compañía se ha mantenido constante en US\$6.9 millones, representado por 600,000 acciones comunes y nominativas. En Junta General Extraordinaria de Accionistas, del 27 de enero de 2012, se acordó aumentar el valor de las acciones a través de la capitalización de utilidades retenidas, lo que llevó al capital social a totalizar US\$7.2 millones.

El resto del patrimonio lo componen las utilidades retenidas y la utilidad obtenida por la revaluación de los activos fijos de Cartonera, que en conjunto totalizan US\$12.1 millones. Estos muestra un crecimiento interanual de US\$3.3 millones, a pesar de la repartición de dividendo por US\$1.5 millones del 20 de diciembre de 2012).

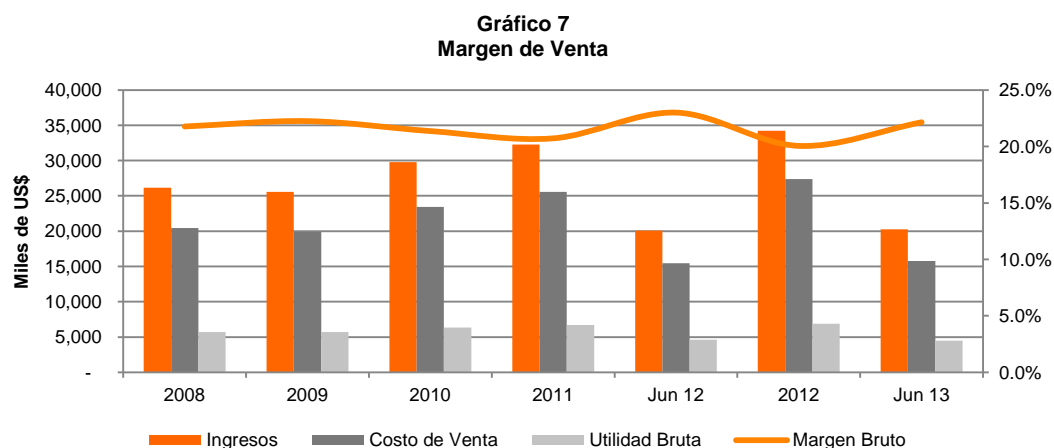
Cuadro 17: Estructura de Patrimonio (Miles US\$)							
Componente	2008	2009	2010	2011	Jun 12	2012	Jun 13
Capital social	6,857	6,857	6,857	6,857	7,200	7,200	7,200
Reserva Legal	402	458	530	574	-	676	-
Utilidades Retenidas Superávit por revaluación	4,709	6,289	7,213	7,605	8,795	9,016	12,109
<b>Total Patrimonio</b>	<b>11,968</b>	<b>13,605</b>	<b>14,600</b>	<b>15,035</b>	<b>15,995</b>	<b>16,892</b>	<b>19,309</b>

*Fuente: Cartonera Centroamericana / Elaboración: PCR*

### Análisis de Resultados

Al 30 de junio de 2013, las ventas totales de Cartonera Centroamericana totalizan US\$20.3 millones, mostrando un incremento interanual de US\$181 miles, o +1%. Los costos de ventas han mostrado un comportamiento similar a las ventas, creciendo un 2%, o US\$313 miles. De tal manera, la utilidad bruta para junio 2013 totalizó US\$4.5 millones, inferior a lo logrado para junio 2012, en 3%.

Asimismo, el margen de utilidad bruta ha experimentado leves disminuciones, continuas desde 2009, llegando a junio 2013a 22.1%, inferior a lo logrado en junio 2012 (23.0%), pero superior al cierre de 2012 (20.1%).

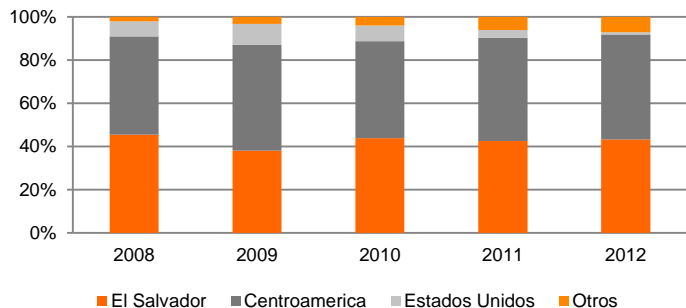


*Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR*

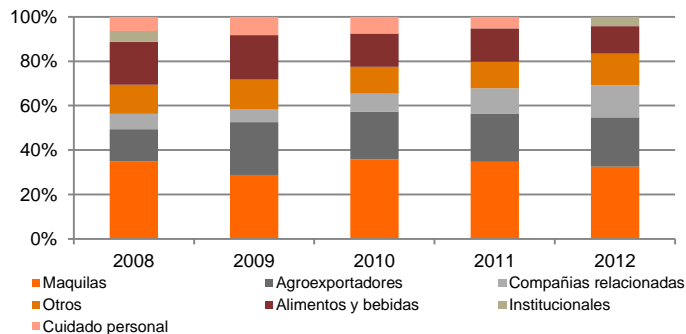
Históricamente, se puede observar que las ventas de la compañía están concentradas en el área centroamericana, siendo el principal destino El Salvador, con un 43.2% de las ventas totales del 2012, seguidos por Honduras (20.6%) y Costa Rica (14.9%). De esta manera, el 91.8% de las ventas son destinadas a Centroamérica.

Respecto a las industrias destino de las ventas, los clientes de Cartonera Centroamericana están diversificados en varios sectores económicos, entre los cuales se destacan el sector maquila, que al cierre de 2012, representaba el 33% de sus ventas totales, seguido por las ventas a agroexportadores (22%); y las ventas a compañías relacionadas (14%).

**Gráfico 8**  
País destino de las ventas



**Gráfico 9**  
Industria destino de las ventas



Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

### Análisis de Rentabilidad y cobertura

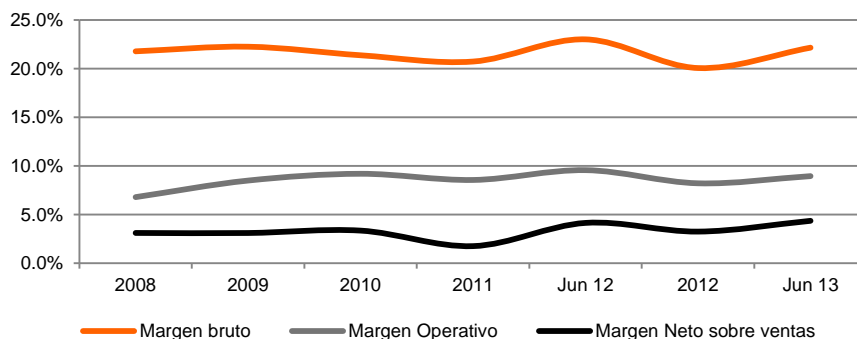
Para el cierre del segundo trimestre de 2013, la utilidad neta de Cartonera Centroamericana, así como el margen neto sobre las ventas, muestra incrementos interanuales, llegando la utilidad neta a US\$881 miles (+US\$51 miles o +6%), y el margen neto a 4.3%.

Al cierre de 2011, se muestra una reducción en el margen de utilidad neta, esto es explicado parcialmente por los aumentos en "Otros ingresos o gastos" que incluyen los reclamos por clientes y refiles de material en excesos, cuando experimentó un crecimiento de US\$79 miles en 2010 a US\$590 miles en 2011. Al cierre del segundo trimestre de 2013, el margen de utilidad neta fue de 4.3%, superior en 0.2 punto porcentuales lo logrado a junio 2012, y 1.1 punto porcentual superior al cierre de 2012.

Por otro lado, el margen de operación muestra un leve decremento, desde el año 2010 hasta el cierre del 2012, cerrando a junio 2013 en 8.9%, inferior en 0.7 puntos porcentuales a lo logrado en junio 2012.

Esto a pesar que los gastos han experimentado leves decrementos interanuales a junio 2013 (los gastos de distribución y ventas, -1.4%, y los gastos administrativos, -0.5%). Los gastos financieros, también, decrecen en 15.3% para el cierre de junio de 2013, así como los "Otros ingresos o gastos", reduciendo en un 89%, comparado con el cierre de junio 2012.

**Gráfico 10**  
Márgenes de rentabilidad

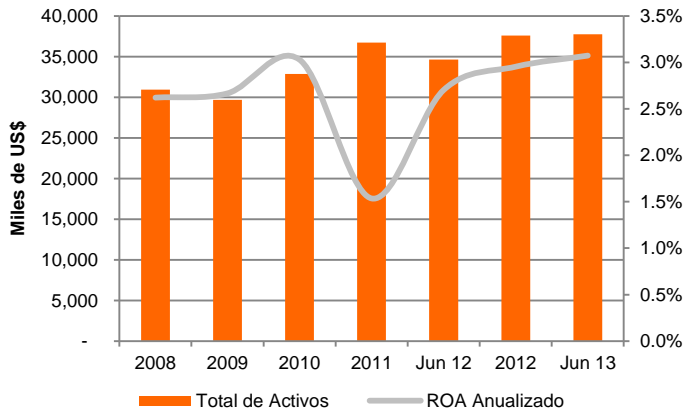


Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

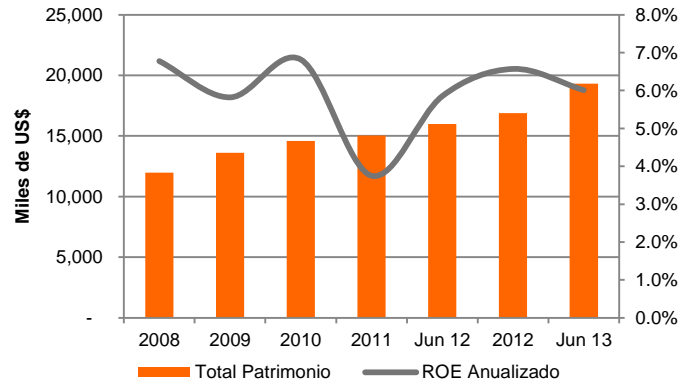
Los activos Cartonera Centroamericana muestran una evolución estable, de 2008 a junio 2013, con crecimientos continuos, totalizando a la fecha de análisis en US\$37.8 millones. Mientras que el retorno sobre los activos muestra un comportamiento irregular, basado en los comportamientos de la utilidad neta. Al 30 de junio 2013, el ROA de cartonera fue de 3.1%, manteniendo una tendencia positiva, luego de registrar en 2011 su menor nivel en los cinco años de estudio (1.5%).

El rendimiento sobre patrimonio presenta un comportamiento similar, mientras que el capital de la compañía ha mostrado incrementos continuos, mayores a los del activo, durante los últimos cinco años, el ROE cierra al 30 de junio de 2013 en 6.0%, inferior en 0.6 puntos porcentuales a lo logrado al cierre de diciembre de 2012.

**Gráfico 11**  
Rendimiento sobre activos



**Gráfico 12**  
Rendimiento sobre patrimonio

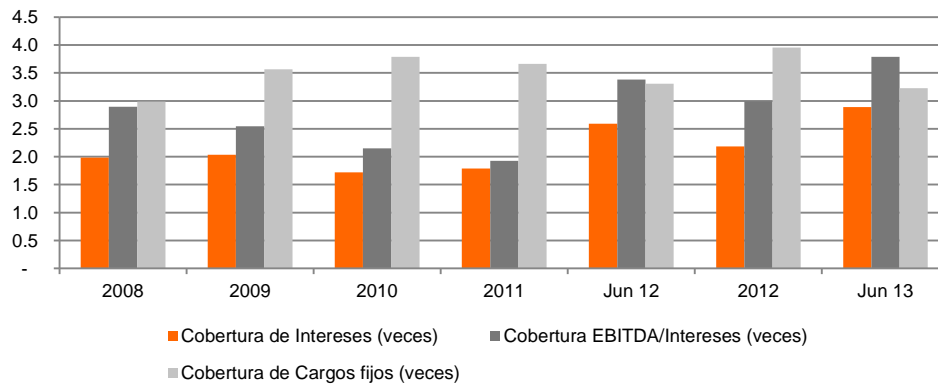


Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

Tanto los costos fijos como los financieros muestran la suficiente cobertura por medio de la utilidad reportada entre el 2008 y junio 2013, en especial si se toma en cuenta el retiro de la depreciación como parte de los gastos de administración, al no ser un egreso de efectivo.

En el gráfico siguiente se señalan las coberturas mínimas. Cabe mencionar que las coberturas se reducen levemente para el año 2011, a causa de la disminución de las utilidades.

**Gráfico 13**  
Cobertura (veces)



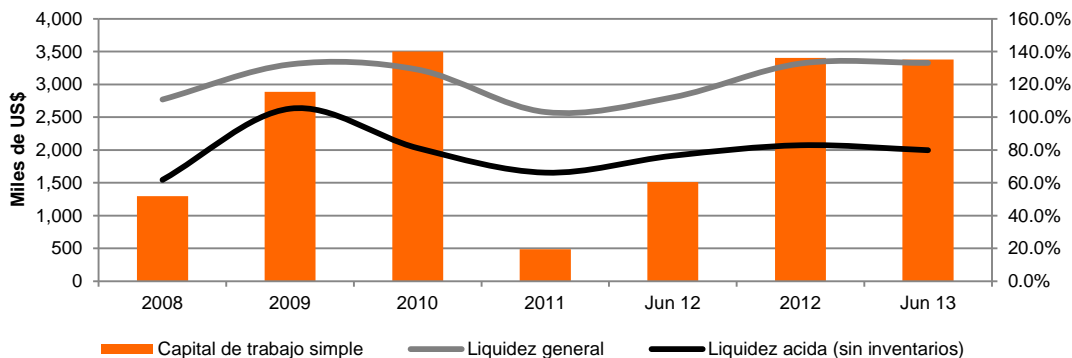
Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

## Liquidez

En los cinco años de análisis, Cartonera Centroamericana ha mantenido un fondo de maniobra positivo (sus obligaciones inmediatas son menores a sus activos corrientes), que se había incrementado continuamente de 2008, con un monto inicial de US\$1.3 millones, hasta 2010 con US\$3.5 millones. Luego de una pérdida importante de liquidez durante 2011, se observa una tendencia creciente. Para junio 2013, este muestra una diferencia de US\$1.9 millones, y cierra el período con un valor positivo de US\$3.4 millones.

La liquidez, por otro lado, ha sido siempre superior al 100% en todos los años previos; siendo 2011 su peor año, con una liquidez de 103.2%. Con una tendencia continua de leve mejora año con año, al cierre de junio 2013, el indicador llega a 133.1%, su mayor nivel durante el período de análisis. Los indicadores de liquidez ácida, que descartan a las cuentas de inventarios, muestran un comportamiento similar, mejorando significativamente para el cierre de 2012, y alcanzando a junio 2013 a 79.9%, superior en 3.4 puntos porcentuales a lo logrado en junio 2012.

**Gráfico 14**  
**Capital de trabajo y Liquidez**



Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

Por su parte, los inventarios, al 30 de junio de 2013, están formados en un 68.7% por materias primas y otros materiales, que históricamente ha representado más del 60% del total de inventarios. Mientras que los productos listos para la venta representan el 6.3% del total.

Para junio 2013, los inventarios totales muestran un crecimiento del 5%, comparado con el cierre de 2012.

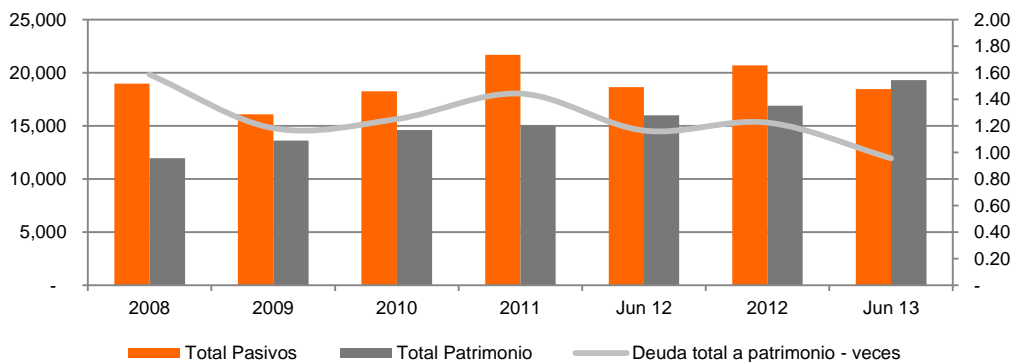
Componente	2008	2009	2010	2011	2012	Jun 13
Productos terminados	337	310	337	492	314	342
Productos en proceso	70	131	247	233	164	107
Materia prima y materiales	4,761	1,156	3,073	4,057	2,828	3,736
Repuestos	776	679	619	710	671	757
Mercadería en tránsito	27	255	1,630	375	1,319	605
Estimación por obsolescencia	(75)	(109)	(129)	(130)	(114)	(106)
<b>Total</b>	<b>5,896</b>	<b>2,422</b>	<b>5,777</b>	<b>5,736</b>	<b>5,182</b>	<b>5,440</b>

Fuente: Cartonera Centroamericana / Elaboración: PCR

### Endeudamiento y Solvencia

El nivel de apalancamiento de Cartonera Centroamericana ha experimentado decrementos continuos a partir del cierre de 2011, mientras su Patrimonio total ha aumentado continuamente, y totaliza, a junio 2013, US\$19.3 millones; al mismo tiempo que los pasivos se han reducido interanualmente en -1%. Es así que el índice de Deuda total a patrimonio se ha reducido a 0.96 veces, su nivel más bajo durante el período de análisis.

**Gráfico 15**  
**Apalancamiento**

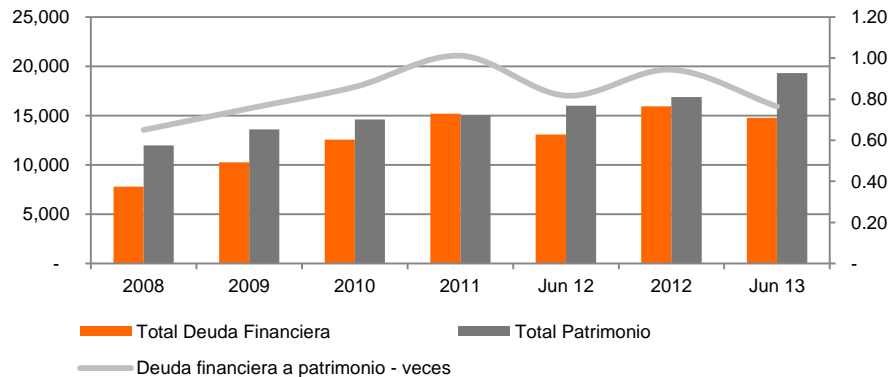


Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

Con respecto a su deuda financiera, esta ha representado su principal fuente de financiamiento externo, representa el 80% de todos sus pasivos. A la fecha de análisis, ha disminuido continuamente su razón de deuda

financiera a patrimonio, luego de alcanzar su punto más alto durante el cierre de diciembre de 2011; llega a junio 2013 a 0.76 veces. Este explicado por los aumentos continuos de patrimonio, a pesar de los aumentos en la deuda financiera, que a la fecha de análisis, experimenta un crecimiento interanual del 12.9%, o US\$1.7 millones.

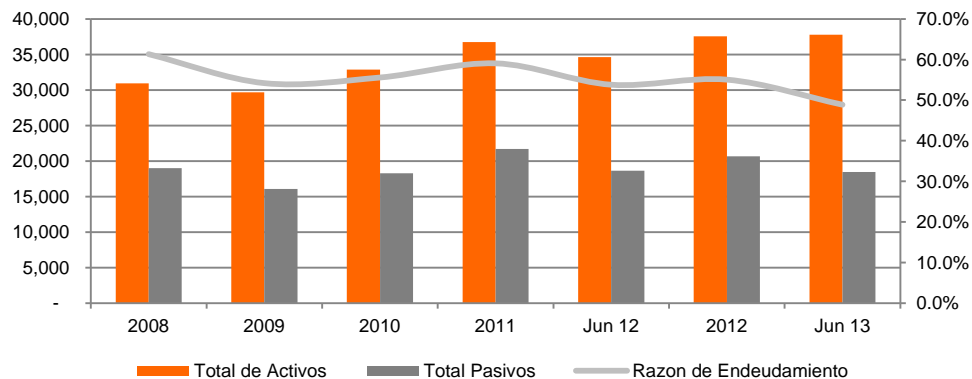
**Gráfico 16**  
**Deuda financiera a Patrimonio**



Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

La razón de endeudamiento mide la porción de los activos que son financiados por fondos ajenos a la empresa. Como se ve en los párrafos previos, a partir del cierre de junio 2013, la mayor parte de los fondos proviene de fuentes internas.

**Gráfico 17**  
**Razón de endeudamiento**



Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

## Proyecciones y cobertura de la emisión

La Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana, como se menciona en apartados anteriores, tendrá como ingresos la cuota de arrendamiento, proveniente de Cartonera Centroamericana, luego que este Inmobiliaria Mesoamericana adquiera los activos industriales que pasarán a ser contratados en alquiler.

De tal forma, se estiman los siguientes resultados para los siguientes 10 años de operación de Inmobiliaria Mesoamericana:

Cuadro 19: Proyección de Resultados Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana										
Componente	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos	650	1,573	1,607	1,639	1,672	1,705	1,722	1,722	1,722	1,722
Costos de venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total Ingresos</b>	<b>650</b>	<b>1,573</b>	<b>1,607</b>	<b>1,639</b>	<b>1,672</b>	<b>1,705</b>	<b>1,722</b>	<b>1,722</b>	<b>1,722</b>	<b>1,722</b>
Gastos Administrativos	8	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Depreciaciones	129	309	309	309	309	309	309	309	309	309

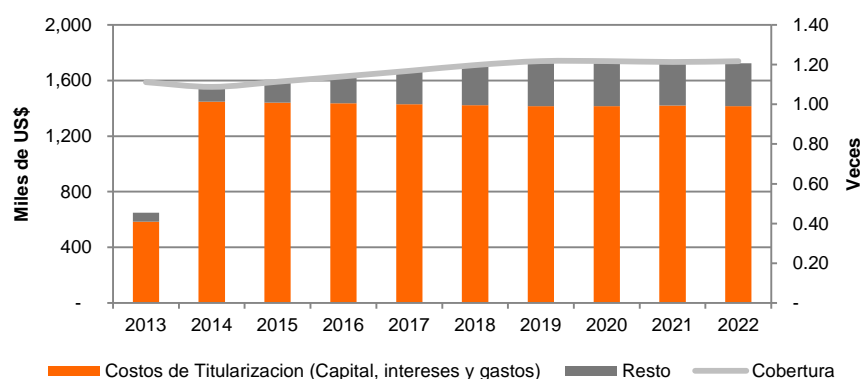
Otros gastos (ingresos) por intereses	(8)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(20)	(17)	(10)	(10)
<b>Gastos por Titularización</b>	<b>668</b>	<b>757</b>	<b>701</b>	<b>641</b>	<b>576</b>	<b>506</b>	<b>431</b>	<b>353</b>	<b>297</b>	<b>247</b>
Utilidad	(146)	507	597	690	787	890	982	1,057	1,106	1,156
Impuestos sobre la renta	-	152	179	207	236	267	295	317	332	347
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(146)</b>	<b>355</b>	<b>418</b>	<b>483</b>	<b>551</b>	<b>623</b>	<b>687</b>	<b>740</b>	<b>774</b>	<b>809</b>

Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana. / Elaboración: PCR

Como se observa en el cuadro 18, los principales gastos de Inmobiliaria Mesoamericana son los relacionados al Fondo de Titularización; seguidos por los gastos causados por la depreciación de la maquinaria y equipo que serán adquiridos.

La cuota de arrendamiento de CARSA a Inmobiliaria Mesoamericana, que constituye el total de su ingreso, coincide con el monto a ceder al fondo de titularización (descrito en el cuadro 20, en el apartado final de este informe). Este ingreso está garantizado parcialmente por el contrato de arrendamiento, firmado entre ambas compañías.

**Gráfico 18**  
Ingresos totales Inmobiliaria Mesoamericana



Fuente: Inmobiliaria Mesoamericana. / Elaboración: PCR

Tomando en consideración todos los egresos relacionados al Fondo de Titularización, la cuota de arrendamiento provee los suficientes fondos para cubrir todas sus obligaciones, con una cobertura no menor de 1.09 veces, y con un promedio de 1.17 veces durante la vida de la emisión.

Cabe mencionar que debido a la dependencia a Cartonera Centroamericana, de Inmobiliaria Mesoamericana, es la fortaleza de la primera la que tendrá un mayor efecto en la capacidad de la segunda para responder a sus obligaciones totales, incluyendo a las del Fondo de Titularización.

Para la estimación de las coberturas del pago de la cuota de arrendamiento por parte de Cartonera Centroamericana, se han establecido tres escenarios para su desempeño económico por los siguientes diez años, partiendo de los comportamientos históricos de CARSA:

1. En el primero, un escenario optimista, se ha estimado una tasa de crecimiento del 4.5%, partiendo de mantener la misma tasa del año previo, y reducirla gradualmente.
2. El segundo, un escenario base, toma en cuenta el promedio de crecimiento de la industria, de acuerdo a datos del Banco Central de Reserva de El Salvador, de los últimos 8 años, de 2.9%. Este escenario incluye el impacto que tuvo la recesión económica de 2008 - 2009 en el modelo de negocios de CARSA, y podría tomarse como referencia ante futuras amenazas por problemas económicos de El Salvador
3. Por último, el escenario conservador toma una muestra de 0% de crecimiento, manteniendo los resultados obtenidos durante el 2012.

**Cuadro 20: Escenario optimista Cartonera Centroamericana (4.5%) Miles US\$**

Componente	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	36,299	38,114	40,020	42,021	44,122	45,887	47,722	49,631	51,616	53,681
Utilidad Bruta	8,551	9,046	9,562	10,107	10,638	11,050	11,431	11,874	12,334	12,794
Total de Gastos administrativos	4,749	5,904	6,088	6,278	6,476	6,654	6,821	6,976	7,138	7,309
Cuota de Arrendamiento	650	1,573	1,604	1,637	1,669	1,703	1,722	1,722	1,722	1,722

Cobertura sobre Gastos totales (Veces)	1.80	1.53	1.57	1.61	1.64	1.66	1.68	1.70	1.73	1.75
Cobertura sobre cuota de Arrendamiento (Veces)	13.16	5.75	5.96	6.18	6.37	6.49	6.64	6.89	7.16	7.43
Utilidades netas	899	1,060	1,279	1,375	1,485	1,667	1,835	2,117	2,451	2,645

Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

En el primer escenario, la cobertura para la cuota de arrendamiento por parte de la utilidad bruta de CARSA muestra un nivel mínimo de 5.75 veces, con un promedio durante la vida de la emisión de 7.2 veces. Asimismo, se muestra que CARSA posee la cobertura necesaria para cubrir todos sus gastos operativos.

Cuadro 21: Escenario base Cartonera Centroamericana (2.9%) Miles US\$										
Componente	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	35,233	36,255	37,306	38,388	39,501	40,647	41,826	43,038	44,287	44,287
Utilidad Bruta	8,409	8,579	8,865	9,161	9,426	9,700	9,939	10,228	10,524	10,442
Total de Gastos administrativos	4,749	5,805	5,936	6,068	6,203	6,342	6,468	6,579	6,694	6,708
Cuota de Arrendamiento	650	1,573	1,604	1,637	1,669	1,703	1,722	1,722	1,722	1,722
Cobertura sobre Gastos totales (Veces)	1.77	1.48	1.49	1.51	1.52	1.53	1.54	1.55	1.57	1.56
Cobertura sobre cuota de Arrendamiento (Veces)	12.94	5.45	5.53	5.60	5.65	5.70	5.77	5.94	6.11	6.06
Utilidades netas	799	794	898	860	828	939	1,037	1,242	1,495	1,419

Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

En el escenario base, la cobertura de la cuota de arrendamiento es un mínimo de 5.45 veces, con un promedio durante la vida de la emisión de 6.47 veces, inferior al del escenario anterior, aunque cabe mencionar que es suficiente para la cesión de flujos.

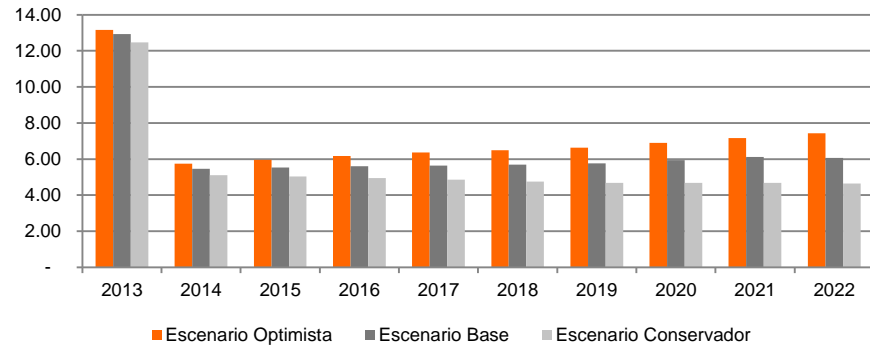
Cuadro 22: Escenario Conservador Cartonera Centroamericana (0.0%) Miles US\$										
Componente	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240	34,240
Utilidad Bruta	8,107	8,038	8,072	8,106	8,106	8,106	8,072	8,072	8,072	8,009
Total de Gastos administrativos	4,749	5,695	5,758	5,820	5,883	5,948	5,998	6,031	6,066	6,065
Cuota de Arrendamiento	650	1,573	1,604	1,637	1,669	1,703	1,722	1,722	1,722	1,722
Cobertura sobre Gastos totales (Veces)	1.71	1.41	1.40	1.39	1.38	1.36	1.35	1.34	1.33	1.32
Cobertura sobre cuota de Arrendamiento (Veces)	12.47	5.11	5.03	4.95	4.86	4.76	4.69	4.69	4.69	4.65
Utilidades netas	588	484	467	296	128	99	59	117	198	166

Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

Por último, en el escenario conservador, la cobertura sobre la cuota de arrendamiento tiene un mínimo de 4.65 veces, con un promedio durante la vida de la emisión de 5.59 veces, inferior a los escenarios anteriores; aun cuando presenta cobertura similares.

Es importante señalar que con la venta de los activos a Inmobiliaria Mesoamericana, Cartonera Centroamericana cancelará parte de su deuda financiera, reduciendo así sus gastos financieros, en un mínimo de 7%, para el cierre de 2013.

**Gráfico 19**  
**Cobertura de la cuota de arrendamiento (Veces)**



**Fuente:** Cartonera Centroamericana. / **Elaboración:** PCR



Cuadro 23: Cesiones mensuales							
Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión	Cuota	Cesión
1	130,000	31	135,252	61	143,531	91	143,531
2	130,000	32	135,252	62	143,531	92	143,531
3	130,000	33	135,252	63	143,531	93	143,531
4	130,000	34	135,252	64	143,531	94	143,531
5	130,000	35	135,252	65	143,531	95	143,531
6	130,000	36	135,252	66	143,531	96	143,531
7	130,000	37	137,957	67	143,531	97	143,531
8	130,000	38	137,957	68	143,531	98	143,531
9	130,000	39	137,957	69	143,531	99	143,531
10	130,000	40	137,957	70	143,531	100	143,531
11	130,000	41	137,957	71	143,531	101	143,531
12	130,000	42	137,957	72	143,531	102	143,531
13	132,600	43	137,957	73	143,531	103	143,531
14	132,600	44	137,957	74	143,531	104	143,531
15	132,600	45	137,957	75	143,531	105	143,531
16	132,600	46	137,957	76	143,531	106	143,531
17	132,600	47	137,957	77	143,531	107	143,531
18	132,600	48	137,957	78	143,531	108	143,531
19	132,600	49	140,716	79	143,531	109	143,531
20	132,600	50	140,716	80	143,531	110	143,531
21	132,600	51	140,716	81	143,531	111	143,531
22	132,600	52	140,716	82	143,531	112	143,531
23	132,600	53	140,716	83	143,531	113	143,531
24	132,600	54	140,716	84	143,531	114	143,531
25	135,252	55	140,716	85	143,531	115	143,531
26	135,252	56	140,716	86	143,531	116	143,531
27	135,252	57	140,716	87	143,531	117	143,531
28	135,252	58	140,716	88	143,531	118	143,531
29	135,252	59	140,716	89	143,531	119	143,531
30	135,252	60	140,716	90	143,531	120	143,531
<b>Total:</b>							<b>US\$16,730,132.64</b>

## Estados Financieros del arrendatario

Cuadro 24: Estado de Situación Financiera (Miles US\$)							
Componente	2008	2009	2010	2011	Jun 12	2012	Jun 13
<b>Activos</b>							
Efectivo	142	111	204	263	977	1,138	714
Cuentas por cobrar Netas	4,093	4,269	4,851	4,969	4,392	3,517	4,523
Cuentas por cobrar - CR	3,098	4,966	4,335	4,914	3,781	3,818	2,880
Inventarios netos	5,896	2,422	5,777	5,736	4,442	5,182	5,440
Gastos Pagados por anticipado	104	98	411	129	383	147	48
Propiedad, planta y equipo neto	17,378	17,684	17,225	20,708	20,646	23,769	24,156
Activos intangibles y otros	234	143	59	2	-	2	-
<b>Total de Activos</b>	<b>30,944</b>	<b>29,692</b>	<b>32,862</b>	<b>36,722</b>	<b>34,621</b>	<b>37,574</b>	<b>37,762</b>
<b>Pasivos</b>							
Proveedores y otras cuentas por pagar	696	2,044	2,776	1,637	1,932	1,563	1,590
Cuentas por pagar - CR	7,898	2,055	1,013	1,170	456	495	486
Arrendamiento financiero a CP	74	84	102	137	-	203	-
Cuentas por pagar a largo plazo	599	32	350	1,763	1,059	340	-
Préstamos bancarios a CP	2,599	4,594	7,617	10,413	8,394	7,461	7,389
Provisiones	170	166	219	402	623	337	759
Arrendamiento financiero a LP	387	319	268	253	-	80	-
Cuentas por pagar a largo plazo	1,832	1,516	1,355	1,379	1,484	933	856
Préstamos bancarios a LP	4,720	5,275	4,562	4,404	4,677	8,192	7,372
ISR Diferido	-	-	-	129	-	1,076	-
<b>Total Pasivos</b>	<b>18,976</b>	<b>16,087</b>	<b>18,262</b>	<b>21,686</b>	<b>18,625</b>	<b>20,681</b>	<b>18,453</b>
<b>Patrimonio</b>							
Capital social	6,857	6,857	6,857	6,857	7,200	7,200	7,200
Reserva Legal	402	458	530	574	-	676	-
Utilidades Retenidas Superávit por revaluación	4,709	6,289	7,213	7,605	8,795	9,016	12,109
<b>Total Patrimonio</b>	<b>11,968</b>	<b>13,605</b>	<b>14,600</b>	<b>15,035</b>	<b>15,995</b>	<b>16,892</b>	<b>19,309</b>
<b>Total Pasivos + Patrimonio</b>	<b>30,944</b>	<b>29,692</b>	<b>32,862</b>	<b>36,722</b>	<b>34,621</b>	<b>37,574</b>	<b>37,762</b>

Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR

Cuadro 25: Estado de Resultados (Miles US\$)							
Componente	2008	2009	2010	2011	Jun 12	2012	Jun 13
Utilidad Bruta	5,695	5,687	6,364	6,683	4,621	6,865	4,489
Gastos de Distribución y venta	2,013	1,921	1,949	2,101	1,303	2,319	1,286
Gastos de administración	1,907	1,596	1,680	1,825	1,398	1,737	1,391
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,775</b>	<b>2,170</b>	<b>2,736</b>	<b>2,757</b>	<b>1,920</b>	<b>2,810</b>	<b>1,813</b>
Gastos Financieros	895	1,067	1,589	1,542	741	1,286	628
Operaciones no recurrentes	68	50	43	-	154	-	9
Otros ingresos (gastos) netos	3	(247)	(79)	(590)	47	(59)	5
<b>Utilidad AISR</b>	<b>814</b>	<b>805</b>	<b>1,025</b>	<b>626</b>	<b>1,072</b>	<b>1,465</b>	<b>1,182</b>
ISR	3	13	29	62	242	355	300
Utilidad Neta	811	792	995	564	831	1,110	881
<i>Resultados por revaluación P&amp;E</i>	-	-	-	-	-	3,195	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>811</b>	<b>792</b>	<b>995</b>	<b>564</b>	<b>831</b>	<b>4,305</b>	<b>881</b>

Fuente: Cartonera Centroamericana. / Elaboración: PCR



## **RICORP TITULARIZADORA, S.A. FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA, INMOBILIARIA MESOAMERICANA 01.**

**El Salvador**

**Comité de Clasificación Ordinario: 18 de noviembre de 2013**

Instrumentos	Categoría Actual	Perspectiva	Definición de Categoría
Primer programa de Titularización Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora, Inmobiliaria Mesoamericana (FTRTIME 01)	AA-.sv (nueva)	Estable	Corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

*“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.”*

### **Fondo de Titularización**

Patrimonio en Fideicomiso	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora, Inmobiliaria Mesoamericana 01
Originador:	Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.
Emisor:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$9'300,000
Tramo A:	US\$6'510,000 a 10 años con cuota de 12 años, ballon payment
Tramo B:	US\$2'790,000 a 7 años
Activos de Respaldo:	Contrato de arrendamiento operativo firmado entre Cartonera Centroamericana S.A. y la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. (empresas relacionadas)
Deuda en circulación (*):	No se ha colocado ningún valor a la fecha de emisión del presente informe.

-----Cifras en millones de Dólares al 30.06.13 -----		
Activos:	Patrimonio:	Ingresos:
Utilidad:	ROAE:	ROAA:

**Historia de Clasificación:** Primer Programa de Titularización Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora, Inmobiliaria Mesoamericana (FTRTIME 01) → .sv (18.11.13).

*Para la presente evaluación se ha utilizado información financiera proyectada sobre los flujos a ser cedidos al Fondo por parte del Originador, así como información financiera adicional proporcionada por el Originador.*

**Fundamento:** Luego del análisis y evaluación efectuada, en base a la información financiera presentada con datos al 30 de junio de 2013, el Comité de Clasificación de Equilibrium S.A. de C.V. determinó asignar la categoría de AA-.sv a las emisiones provenientes del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 (FTRTIME01) correspondiente a la primera titularización de derechos sobre el contrato de arrendamiento operativo firmado entre Cartonera Centroamericana S.A. (CARSA), y la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. (empresas relacionadas).

Las categorías antes señaladas se sustentan en aspectos tales como (i) riesgo financiero de Cartonera Centroamericana S.A. como la entidad que genera los flujos a ser transferidos al Fondo, (ii) comportamiento estadístico y riesgo de concentración de clientes en la cartera de cobranza preñada a favor de la Sociedad Inmobiliaria, (iii) Mecanismos de cobertura, (iv) estructura y propiedad de las cuentas que conforman la estructura propuesta, (v) mecanismo de aceleración de fondos, (vi) riesgo sectorial.

*La calificación antes señalada se encuentra supeditada, al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporados en los distintos contratos de administración, la correspondiente emisión de la fianza bancaria a favor Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., y cesión de flujos, acuerdos que deben ser verificados por el Representante de los Inversionistas como paso previo a la colocación de los títulos valores. Por lo anterior, Equilibrium podrá retirar la calificación o modificar la misma, de no cumplirse con el 100% de los compromisos asumidos que determinaron la presente calificación.*

Es importante mencionar que en la presente transacción financiera, participan las siguientes entidades:

**Cartonera Centroamericana S.A. de C.V., (CARSA),-** Compañía que se dedica a fabricación y comercialización de cartón corrugado y cajas especializadas para diferentes sectores. CARSA es el activo subyacente más relevante en la estructura, por cuanto el pago de los valores de titularización depende de la capacidad de la empresa para

generar ingresos. CARSA venderá activos a la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V.

**Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. -** Compañía relacionada a CARSA, y que tiene por finalidad la adquisición de inmuebles y maquinaria para posteriormente darlos en arrendamiento. La Sociedad Inmobiliaria firmará un contrato de arrendamiento operativo con CARSA, mediante el cual esta última pagará una cuota de arrendamiento operativo. El contrato que incluye una serie de obligaciones, será cedido a favor del Fondo de Titularización Ricorp Titulizadora Inmobiliaria Mesomericana 01.

**Fondo de Titularización Ricorp Titulizadora Inmobiliaria Mesomericana 01.-** Patrimonio autónomo que administrara los recursos cedidos en el contrato de arrendamiento, a efectos de cancelar las obligaciones con los inversionistas.

A continuación se describen los puntos más relevantes en la clasificación otorgada:

- **Comportamiento de los ingresos.** – Los ingresos de Cartonera Centroamericana S.A. de C.V., han mostrado en los últimos cuatro años una tendencia positiva hasta el cierre del año 2012. La excepción fue el ejercicio 2009 donde las ventas decrecieron en 2.3%, principalmente por la contracción financiera global que determinó que algunos de sus clientes disminuyesen sus pedidos. En este sentido es importante mencionar que el 43% de las ventas de CARSA se llevan a cabo en El Salvador, seguido con un 27% colocado en Honduras, y cerca al 14% en Costa Rica, concentrando estos tres mercados el 80% de las ventas totales.  
Lo anterior determina un importante nivel de diversificación por segmento geográfico, aunque es relevante indicar que siendo el sector maquila (35% aproximadamente de las ventas anuales) uno de los principales mercados a los que se dirige el producto de CARSA, este último reúne los mismos riesgos de mercado independiente del país de la región en el que se ubique.  
Del mismo modo, CARSA ha proyectado ventas de US\$36.3 millones hacia el cierre de 2013, lo que representaría un incremento del 6% en relación con el año anterior. Sin embargo, las ventas netas al mes de junio no han mostrado mayor incremento en comparación con su similar de 2012, mientras que en el primer semestre del ejercicio en mención, el ingreso ya había mostrado una variación ascendente del 10%.
- **Riesgo de la cartera de cobranza.**- La calidad de la cartera de cobranza es fundamental en la generación oportuna de fondos para el pago de las amortizaciones de los valores. En tal sentido, el contrato de arrendamiento a ser firmado entre CARSA y la Sociedad Inmobiliaria, incluye una prenda sin desplazamiento de cartera (a favor de la Sociedad Inmobiliaria) por la suma de US\$600 mil de forma perma-

nente, refiriéndose únicamente a cartera de cobro comercial y no sobre saldos por cobrar a relacionadas, siendo dicha prenda propiedad del Fondo de Titularización.

- **Mecanismo de transferencia o Canon.**- El contrato de arrendamiento firmado entre CARSA e Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. señala que el canon mensual será de US\$130,000 (Ciento treinta mil dólares de los Estados Unidos de Norteamérica), los cuales al ser cedidos en favor del Fondo, deberán ser depositados en la cuenta “colectora” mancomunada a nombre de CARSA y el Fondo, correspondiendo dicha suma, a la cantidad de dinero máxima a disposición del Fondo a ser utilizado en la amortización de las obligaciones financieras y comerciales.  
Al respecto es importante señalar que en promedio el 50% de las cuentas comerciales por cobrar son con terceros, que al primer semestre de 2013 sumó US\$2.6 millones aproximadamente (neto de reservas). En relación con la rotación de la misma, el promedio fue de 23 días, habiendo mejorado en relación con el primer semestre 2012 (39 días) y el cierre del mismo año (37 días). Por su parte las cuentas relacionadas, muestran una rotación similar, no generando por tanto distorsión alguna en lo que a la generación de fondos se refiere.
- **Riesgo de Administrador.**- Ricorp Titularizadora, como administrador de la estructura deberá principalmente gestionar los flujos financieros futuros generados por CARSA y que se trasladan a través del canon determinado en el contrato de arrendamiento, hacia las cuentas ya establecidas. Ricorp titularizadora velará durante toda la vigencia de la emisión- para que las condiciones bajo las cuales se pactó la presente estructura se cumplan a cabalidad. Adicionalmente, el administrador deberá diligentemente realizar las inversiones de dichos flujos de acuerdo a las condiciones establecidas en los contratos y según las regulaciones mismas que exige la Ley de Titularización.
- **Existencia de mejoradores independientes al Originador.**- La estructura de la emisión presenta un mejorador independiente a CARSA, y que se refiere a una fianza de fiel cumplimiento, a ser emitida por Banco de América Central (calificado por Equilibrium como Emisor en EAA.sv), la cual estará en garantía del cumplimiento de las obligaciones contenidas en el contrato de arrendamiento a ser firmado entre CARSA y Sociedad Inmobiliaria S.A. de C.V. (Originador legal). La fianza no garantiza de manera directa la titularización calificada, sino más bien respalda al Originador legal, del pago de las cuotas de arrendamiento que CARSA debe efectuar. Dichas cuotas decrecientes, equivalen al 15% del valor de la emisión en circulación. El Fondo deberá vigilar que la Fianza se renueve anualmente, y que la entidad financiera mantenga como mínimo una calificación de A, tomando la clasificación de riesgo

más baja en caso tuviera la Firma más de una opinión de riesgo.

- **Contrato de cesión de derecho de ejecución de la carta fianza.-** Mediante contrato a ser firmado entre CARSA, Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., RICORP, y el Banco emisor de la Fianza de Fiel Cumplimiento, este última (el Banco) acepta que CARSA cede los derechos de ejecución de la fianza hacia RICORP en su calidad de administrador del Fondo de Titularización Ricorp Titulizadora Mesoamericana 01.
- **Cuenta Colectora.-** La cuenta colectora es aquella que recibirá el depósito equivalente al 20% de las ventas mensuales de CARSA, con un piso de US\$450 mil. Dicha cuenta se encontrará a nombre de Cartonera Centroamericana S.A., y del Fondo de Titularización Ricorp Titulizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01. Ello si bien disminuye el riesgo de discrecionalidad en caso el propietario absoluto fuera CARSA, el hecho de ser mancomunada deja abierta la probabilidad de la ocurrencia de que entre las partes existan desacuerdos en lo que se refiere al manejo de los fondos, o la activación del mecanismo de aceleración propuesto en la estructura.
- **Riesgo Económico de la industria.-** Los principales mercados de CARSA en términos de colocación de productos son: El Salvador (Ba2, perspectiva estable), Honduras (B2, perspectiva negativa) y Costa Rica (Baa3, perspectiva estable), lo que representa que sus clientes se ubican en mercados de riesgo alto, debiéndose tomar en consideración que un porcentaje de sus productos son utilizados por exportadores. Del mismo modo durante el año 2009 las ventas disminuyeron 2.3%, valor que si bien denota la contracción de pedidos por la crisis financiera global, al mismo tiempo muestra que la diversificación de países, y sectores en el caso de CARSA mitigó una mayor caída en las ventas. Para Equilibrium el sector industria al que pertenece CARSA, es de riesgo medio (existiendo tres niveles: riesgo alto, riesgo medio y riesgo bajo). CARSA tiene competencia en el mercado local y regional, la cual es importante y si bien en la actualidad existe una relativa diferenciación de los productos terminados, su principal competidor Cajas y Bolsa S.A., también posee presencia regional.
- **Emisión bajo la nueva Legislación de Titularización.-** La presente emisión presenta una estructura legal sólida y que no permite embargar los activos y los flujos que estos generen dentro del fondo de titularización. Ello fortalece el análisis legal de los flujos financieros futuros de la titularización. Es importante mencionar que el Originador no ha cedido hacia al Fondo de Titularización el 100% de los flujos a generar, sino una porción que sirva para amortizar el principal, intereses y gastos adicionales de la estructura.

- **Riesgo de Originador Legal.-** Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., fue constituida el 28 de febrero de 2012 con la finalidad de realizar actividades inmobiliarias relacionadas con bienes propios o arrendados. En adición a lo anterior es una compañía vinculada a CARSA y al Grupo SigmaQ a través de sus accionistas, así como también en relación con su gestión.

Las operaciones que podría estar administrando durante el último trimestre de 2013 se refiere a: (i) adquisición de activos de CARSA, y retro arrendamiento de los mismos, (ii) emisión de deuda subordinada por US\$4 millones, cuyos fondos serán otorgados en préstamo a CARSA a un plazo de 7 años y 10 años a través de dos tramos de deuda. Si bien la Sociedad Inmobiliaria ha sido creada como una Sociedad Anónima de Capital Variable, lo que significa que puede operar con terceros no relacionados, dentro de sus proyecciones no ha contemplado mayores operaciones a las ya señaladas.

- **Riesgo Político.-** Se refiere fundamentalmente a que el Estado de El Salvador, determine modificar la regulación vigente en lo relacionado a la importación de papel (origen, aranceles, impuestos internos, etc), que constituye la principal materia prima para CARSA.

- **Mecanismo de Aceleración de Fondos.-** la estructura propuesta cuenta con dos mecanismos, que permiten al Emisor retener parcial o totalmente los fondos que de acuerdo al contrato de arrendamiento, deben ingresar a la cuenta colectora y/o ser transferidos a la cuenta excedentes a nombre de CARSA (ver respaldo operativo de estructura financiera). El primer mecanismo es denominado "mecanismo preventivo de transferencia de los cánones, y que determina que a partir de la fecha en que Ricorp Titulizadora S.A. como administradora del Fondo de Titularización determine que al tercer mes de haber iniciado el plazo de regularización, por incumplimiento de indicadores y obligaciones, deberá notificar al Banco Administrador para que este último retenga, mensualmente, de los excedentes a transferir a CARSA la suma de doscientos mil dólares en la cuenta colectora, y posteriormente proceda a realizar las transferencias de excedentes restantes a la cuenta de excedentes. Los fondos retenidos, podrán ser reintegrados a CARSA, una vez se regularice el cumplimiento de las razones financieras, caso contrario se aplica el proceso llamado Mecanismo Acelerado de Transferencia de los Cánones.

El Mecanismo Acelerado de Transferencia de Cánones, se refiere a la retención total de las sumas de dinero que ingresan a la cuenta colectora, lo que implica que el Banco Administrador no podría transferir suma alguna a la cuenta de excedentes a nombre de CARSA. El evento antes mencionado se dará si una vez finalizado el sexto mes de regularización, se mantiene el incumplimiento de cualquiera de las siguientes condiciones: (i) incumple cualquiera de las razones financieras, (ii) por falta de pago de uno

más cánones consecutivos de arrendamiento, y (iii) por incumplimiento de las obligaciones que adquiere en relación a los mecanismos de respaldo y garantía.

Equilibrium considera de fortaleza moderada el presente mecanismo de aceleración, ya que el mismo debería activarse desde el primer mes de incumplimiento de una de las causales previamente descritas. Finalmente la activación de un mecanismo de aceleración de fondos, será automática a la sola comunicación de Ricorp.

La clasificación de riesgo otorgada por Equilibrium ha ponderado los mejoradores presentados, los cuales son: (a) Prenda sin desplazamiento sobre cartera de cobranza hasta por US\$600 mil de forma permanente, cuya verificación deberá ser efectuada por un tercero de manera trimestral, (b) cuenta reserva equivalente a dos cuotas (amortización) de los tramos a ser colocados. Los fondos totalizan US\$219,853.76, (c) covennants financieros que obligan a Cartonera Centroamericana S.A. y a la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana a mantener determinados ratios financieros, (d) Fianza a ser emitida por una entidad bancaria en garantía de las obligaciones contraídas en el contrato de arrendamiento. La fianza garantizará cuotas del contrato, equivalentes al 15% del valor de la emisión. Dado que el afianzado será la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., tanto CARSA, como la Sociedad Inmobiliaria, así como el banco emisor de la fianza,

aceptan ceder el derecho de ejecución en favor de RICORP en su calidad de administrador del Fondo, ( e) contrato de usufructo en favor del Fondo, sobre derechos de la maquinaria, e instalaciones propiedad de la Sociedad Inmobiliaria.

Finalmente, se señala que la clasificación de AA-.sv otorgada a la presente emisión, se puede ver sensibilizada a partir de los siguientes aspectos: (i) las variaciones que presenten los ingresos propios del negocio de CARSA, (ii) incumplimiento o volatilidad de los indicadores financieros otorgados como covennants, (iii) no renovación de la fianza bancaria, (iv) disminución de la calificación de riesgo del emisor de la fianza bancaria, por debajo del mínimo establecido en el contrato de administración de la fianza.

A la fecha del presente reporte la perspectiva de la clasificación es estable.

#### **Fortalezas**

1. Experiencia en el rubro por parte de sus accionistas.
2. Adecuada participación en el mercado local (El Salvador).
3. Cartera de clientes con importante estabilidad en el tiempo.
4. Inversión en tecnología que permite generar diferenciación del producto.

#### **Debilidades**

1. Alto nivel de apalancamiento financiero de corto plazo.
2. Descalce de flujos entre cuentas por cobrar y pagar.
3. Alto nivel de Endeudamiento con relación al EBITDA

#### **Oportunidades**

1. Reestructuración de pasivos a través de la Titularización de activos.
2. Mejora del índice de liquidez en el corto plazo.
3. Mejorar la capacidad de negociación de acceso a créditos con el sistema financiero.

#### **Amenazas**

1. Desaceleración de actividad económica y comercial en el principal mercado, El Salvador.
2. Concentración dentro de la cartera por cobrar comercial en uno o dos clientes.
3. Contracción del sector maquila al que dirige una tercera parte de las ventas anuales.
4. Incremento del CAPEX por encima de los proyectado.

## 1. DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

El Patrimonio Autónomo que sirve de respaldo a los títulos se denomina Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 (fondo), el mismo que será constituido de acuerdo a la Ley de Titularización Decreto No.470 de fecha 15 de noviembre de 2007. En tal sentido a la fecha de redacción del presente informe el Fondo no se ha constituido legalmente, debido a que la Ley de Titularización determina que previo a su constitución el Fondo debe encontrarse totalmente integrado, es decir, haber cumplido con todos los aspectos mencionados en el contrato de titularización. Para ello se determina que el Representante de los Tenedores de Valores deberá emitir una certificación en la que conste que los bienes que conforman el activo se encuentran debidamente transferidos, libres de gravámenes, prohibiciones o embargos y en custodia cuando corresponda. Si el Originador presenta insolvencia ante el ente recaudador fiscal, el representante de los tenedores de valores no podrá emitir certificación alguna, lo cual puede llevar al Fondo a liquidarse si la certificación no fuera emitida dentro de los noventa días contados a partir de la fecha de la primera oferta pública, salvo que la Superintendencia prorrogue dicho plazo hasta por noventa días adicionales, a solicitud de la Titularizadora, la que deberá presentarla al menos, cinco días hábiles antes de que finalice el plazo inicial.

La estructura legal de la presente emisión es como sigue:



Fuente: Ricorp Titularizadora, SA

### Propósito de la emisión

Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para la adquisición del Contrato de Arrendamiento Operativo (en adelante el contrato de arrendamiento), cuya tradición se hará por medio del Contrato de Cesión y Administración de Derechos, y que incluye los derechos que como arrendante le corresponden al Originador sobre el Contrato de Arrendamiento, el cual incluye el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del arrendamiento de bienes inmuebles y maquinaria, entre otros derechos.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a Inmobiliaria Mesoamericana, s.a. de C.V. el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, en caso aplicase.

### Participantes en la estructura de titularización

**Cartonera Centroamericana S.A.-** Fue constituida en 1 de julio de 1994 bajo las leyes de la República de El Salvador por tiempo indefinido y su actividad principal es la fabricación de láminas y cajas de cartón corrugado, las cuales son vendidas principalmente en el mercado nacional, centroamericano y el Caribe. Los clientes principales se localizan en El Salvador, mientras que sus proveedores son de los Estados Unidos de Norteamérica. La Compañía en razón a la expansión mostrada en el último quinquenio, así como también por las inversiones efectuadas, requiere reestructurar sus pasivos financieros a través de un mecanismo complementario al bancario, para lo cual accede a formalizar una estructura financiera de titularización, mediante la creación de una sociedad denominada Inmobiliaria Mesoamericana, Sociedad Anónima de Capital Variable.

**Inmobiliaria Mesoamericana, Sociedad Anónima de Capital Variable.-** Denominada también Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V., fue constituida en el mes de febrero de 2012, teniendo como finalidad la adquisición de inmuebles y maquinaria para posteriormente darlos en arrendamiento.

Los representantes de las compañías antes mencionadas, firmarán (previo a la constitución del Fondo de Titularización) un contrato de arrendamiento operativo a través del cual Cartonera Centroamericana S.A. (CARSA) se convierte en **Arrendataria**, mientras que Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. es la denominada **Arrendante**. El contrato (de manera resumida) reúne las siguientes características:

**Objeto del arrendamiento:** La Arrendante entrega en arrendamiento a la Arrendataria los siguientes bienes, en lo sucesivo denominados los "bienes arrendados" que en total según valúo suman US\$12'490,679.22 dólares de los Estados Unidos de Norteamérica:

- a. **Terreno y edificaciones industriales.-** Corresponde a un terreno con vocación industrial compuesto por seis porciones que forman un solo cuerpo triangular, con topografía plana sobre nivel de la calle; contiene construcciones y todos los servicios conectados a las respectivas redes públicas y privadas. El valúo fue realizado por la Firma Galdamez Sanabria Consultores, S.a. de

C.V. determinándose un valor de US\$7'375,679.22 (valor de terreno US\$3'384,183.08 y valor de construcciones US\$3'991,496.14).

- b. **Maquinaria industrial.-** Dos máquinas industriales, en adelante denominadas como la “maquinaria”, encontrándose situadas en el inmueble descrito previamente, las cuales tienen las descripciones particulares siguientes: i) Impresora marca Martin, modelo DRO 1628 de cinco colores, año de fabricación 2004, con todos sus equipos auxiliares, cuyo valor estimado es de US\$2'215,000.00. ii) Impresora marca Martin Midline, modelo 924 de cuatro colores año de fabricación 2007, con todos sus equipos auxiliares, cuyo valor estimado es US\$2'900,000.00. Por lo tanto el valúo total determinado por Galdamez Sanabria Consultores, S.a. de C.V. fue de US\$5'115.000.00.

#### **Destino.-**

La Arrendataria acepta el arrendamiento del Inmueble Arrendado y ésta declara recibirlo con todas sus instalaciones de servicio de agua potable, energía eléctrica y demás servicios que se encuentren en el inmueble, así como también acepta el arrendamiento de la Maquinaria, todo lo cual recibe en perfecto estado de conservación y a su entera satisfacción, obligándose a conservarlos y devolverlos en el mismo buen estado en el que los recibe, y que ocupará o destinará exclusivamente para operar su empresa y planta industrial con la cual fabrica principalmente cartón corrugado, por lo tanto no podrá destinar los Bienes Arrendados a un fin distinto al aquí establecido, sin previo permiso por escrito de la Arrendante.

#### **Plazo del contrato.-**

El plazo forzoso del arrendamiento será de diez años; dicho plazo podrá ser prorrogable automáticamente por un período igual adicional, siempre que ninguna de las partes comunique por escrito a la otra, su voluntad de darlo por terminado, por lo menos con sesenta días de anticipación, a la fecha de expiración del plazo o de sus prórrogas y siempre que no haya mora en el pago de los cánones.

#### **Exclusión de opción de compra.-**

Al momento de finalización del plazo forzoso del contrato de arrendamiento operativo o de cualquiera de sus prórrogas, la Arrendataria no tendrá opción de compra de los activos arrendados bajo algún término o condiciones preestablecidas. Al momento de finalización del plazo original del contrato o alguna de sus prórrogas, la propiedad de los activos permanecerá a favor de la Arrendante.

#### **Precio del contrato y forma de pago.-**

El canon mensual del arrendamiento será por la suma de ciento treinta mil dólares de los Estados Unidos de América y anualmente crecerá un dos por ciento durante los próximos cinco años, más el respectivo Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios. Todo pago deberá hacerse efectivo. Todo pago

deberá hacerse contra entrega de la Factura o Recibo correspondiente, y podrá ser amortizado en una cuenta bancaria especialmente determinada por la Arrendante para dichos efectos. En caso de incumplimiento de pago en las fechas establecidas, ambas Partes convienen en que la Arrendataria pagará adicionalmente en concepto de penalidad un interés moratorio equivalente al cinco por ciento calculado mensualmente sobre los saldos adeudados. En caso de prórroga del plazo, el canon podrá ser revisado y acordado de mutuo acuerdo entre las partes con por lo menos sesenta días de anticipación al vencimiento del plazo original o de cualquiera de sus prórrogas.

#### **Causales de caducidad del contrato de arrendamiento operativo.-**

Sin perjuicio de lo establecido en la cláusula romano II del contrato de arrendamiento operativo, la misma que señala el plazo forzoso del acuerdo a diez años, el plazo caducará en los casos que más adelante se detallan, y por lo tanto, las obligaciones a cargo de la Arrendataria y a favor de la Arrendante, o de su cesionario (en este caso el Fondo de Titularización), y a discreción de este último, serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y en consecuencia, la Arrendataria deberá enterar a la Arrendante, o a su cesionario, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar la cantidad de dieciséis millones setecientos treinta mil ciento treinta y dos dólares con sesenta y cuatro centavos de dólar de los Estados Unidos de América. El pago deberá ser realizado a más tardar en noventa días a partir de la fecha de caducidad del plazo del contrato. El plazo del contrato caducará, a discreción de la Arrendante o de su cesionario, y sin responsabilidad alguna para ella, en los siguientes casos: a) por falta de pago de uno o más cánones consecutivos de arrendamiento; b) por incumplimiento por parte de la Arrendataria de cualquiera de las obligaciones que adquiere por medio de este contrato; c) por ocuparse los Bienes Arrendados para un objeto ilícito; d) por la existencia de causales sobrevinientes que, a juicio prudencial de la Arrendante o de su cesionario, pueda afectar negativamente la reputación o imagen de las Partes; y e) Cuando a pesar de haber recurrido al plazo de regularización (6 meses posteriores al incumplimiento), no se hubieran regularizado los mismos (razones financieras) establecidos en el contrato de arrendamiento.

#### **Condiciones especiales.-**

La Arrendataria (CARSA) se obliga a cumplir las siguientes razones financieras, durante el plazo original del presente contrato, o cualquiera de sus prórrogas si las hubiera. Los indicadores financieros que se detallan en el Anexo 6 y Anexo 7 serán calculados por la Arrendante o por quien esta designe, de forma trimestral.

CARSA por tanto, se compromete a mantener las razones financieras de acuerdo a los conceptos detallados a continuación:

#### **a) E.B.I.T.D.A. entre Servicio de la Deuda.-**



Definida como la razón entre E.B.I.T.D.A. y el servicio de la deuda. El E.B.I.T.D.A. se entenderá como la Utilidad antes de Gastos Financieros, Impuesto sobre la Renta, Depreciación y Amortización y otros ingresos y gastos no recurrentes de los últimos doce meses. El servicio de la deuda comprende la amortización de capital para los próximos doce meses de porción corriente de deuda bancaria a largo plazo, bursátil, préstamos con partes relacionadas, arrendamientos financieros y deudas emitidas por fondos de titularización donde la empresa sea originador directo más pagos de intereses de los pasados doce meses de deuda bancaria, bursátil, préstamos de partes relacionadas, arrendamientos financieros y deudas emitidas por fondos de titularización donde la empresa sea originador directo. El cálculo de la razón E.B.I.T.D.A. entre Servicio de la Deuda se realizará trimestralmente, a partir de estados financieros trimestrales, a más tardar veinte días después del cierre de cada trimestre, excepto en diciembre cuyo cálculo se realizará con estados financieros auditados a más tardar el treinta de marzo del año siguiente.

#### **b) Deuda entre Patrimonio.**

La Deuda se entenderá como el saldo de la Deuda total bancaria y bursátil incluyendo préstamos bancarios a corto plazo, vencimiento corriente de préstamos bancarios a largo plazo, préstamos bancarios a largo plazo, financiamiento bursátil a corto y largo plazo, más financiamiento de partes relacionadas, más financiamiento a través de arrendamientos financieros, más saldos de capital de deuda emitida por fondos de titularización donde la empresa sea originador directo. El Patrimonio incluye: Capital Social, Reserva Legal, otras Reservas, Superávit por revaluación de activos (en caso que sea depreciable), Utilidades Retenidas, y cualquier otra cuenta registrada en las cuentas de Patrimonio. El cálculo esta razón financiera se realizará trimestralmente, a partir de estados financieros trimestrales, a más tardar veinte días después del cierre de cada trimestre, excepto en diciembre cuyo cálculo se realizará con estados financieros auditados a más tardar el treinta de marzo del año siguiente.

#### **c) Deuda entre E.B.I.T.D.A.-**

Para el cálculo de esta razón financiera, se entenderá por Deuda el saldo de la Deuda total bancaria y bursátil incluyendo préstamos bancarios a corto plazo, vencimiento corriente de préstamos bancarios a largo plazo, préstamos bancarios a largo plazo, financiamiento bursátil a corto y largo plazo, más financiamiento de partes relacionadas, más financiamiento a través de arrendamientos financieros, más saldos de capital de deuda emitida por fondos de titularización donde la empresa sea originador directo. El E.B.I.T.D.A. se entenderá como la Utilidad antes de Gastos Financieros, Impuesto sobre la Renta, Depreciación y Amortización y otros ingresos y gastos no recurrentes de los últimos doce meses. El cálculo de esta razón se realizará trimestralmente, a partir de estados financieros trimestrales, a más tardar veinte días después del cierre de cada trimestre, excepto en diciembre cuyo cálculo se realizará con estados financieros auditados a más tardar el treinta de marzo del año siguiente.

#### **d) Utilidad Bruta entre Gastos de operación.-**

Para el cálculo de esta razón financiera, se entenderá por Utilidad Bruta los ingresos por ventas netas de comisiones, descuentos y bonificaciones, más otros ingresos de operación menos el costo de ventas de los últimos doce meses, excluyendo cualquier gasto de depreciación. Los Gastos de Operación incluyen los gastos de administración, gastos de distribución y venta incluyendo cualquier gasto por renta o arrendamiento contractual de los últimos doce meses, excluyendo cualquier gasto de depreciación. El cálculo de esta razón se realizará trimestralmente, a partir de estados financieros trimestrales, a más tardar veinte días después del cierre de cada trimestre, excepto en diciembre cuyo cálculo se realizará con estados financieros auditados a más tardar el treinta de marzo del año siguiente.

#### **e) Cuentas por cobrar relacionadas entre Patrimonio.-**

Cuentas por cobrar relacionadas entre Patrimonio. Para el cálculo de esta razón se considerarán las cuentas por cobrar a compañías relacionadas a corto y largo plazo. Se entenderá como Patrimonio el Capital Social, la Reserva Legal, otras Reservas, el Superávit por revaluación de activos (en caso que sea depreciable), las Utilidades retenidas y cualquier otra cuenta registrada en las cuentas de Patrimonio. El cálculo de esta razón se realizará trimestralmente, a partir de estados financieros trimestrales, a más tardar veinte días después del cierre de cada trimestre, excepto en diciembre cuyo cálculo se realizará con estados financieros auditados a más tardar el treinta de marzo del año siguiente.

#### **Plazo de regularización.-**

A partir de la fecha en que la Arrendante, o su cesionario, determine el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras y se lo haya notificado a Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V., la Arrendataria contará con diez días hábiles para notificar a la Arrendante o a su cesionario 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 se verifique el cumplimiento de los parámetros establecidos. De no regularizar los ratios y demás condiciones establecidas, se activarán los respectivos mecanismos de aceleración.

#### **Mecanismo de aceleración de transferencia de los cánones.-**

La estructura propuesta cuenta con dos mecanismos, que permitirán al Fondo (cesionario) retener parcial o totalmente los fondos que de acuerdo al contrato de arrendamiento, deben ingresar a la cuenta colectora y/o ser transferidos a la cuenta excedentes a nombre de CARSA (ver respaldo operativo de estructura financiera).

El primer mecanismo es denominado “**mecanismo preventivo de transferencia de los cánones**”, que determina que a partir de la fecha en que Ricorp Titulizadora S.A.

como administradora del Fondo de Titularización determine que al tercer mes de haber iniciado el plazo de regularización, por incumplimiento de indicadores y obligaciones, deberá notificar al Banco Administrador para que este último retenga, mensualmente, de los excedentes a transferir a CARSA la suma de doscientos mil dólares en la cuenta colectora, y posteriormente proceda a realizar las transferencias de excedentes restantes a la cuenta de excedentes. Los fondos retenidos, podrán ser reintegrados a CARSA, una vez regularizado el cumplimiento de las razones financieras, caso contrario se aplica el proceso llamado “**Mecanismo Acelerado de Transferencia de los Cánones**”.

El Mecanismo Acelerado de Transferencia de Cánones, se refiere a la retención total de las sumas de dinero que ingresan a la cuenta colectora, lo que representa que el Banco Administrador no podría transferir suma alguna a la cuenta excedentes a nombre de CARSA. El evento antes mencionado se dará sí una vez finalizado el sexto mes de regularización, se mantiene el incumplimiento de cualquiera de las siguientes condiciones: (i) incumple cualquiera de las razones financieras, (ii) por falta de pago de uno más cánones consecutivos de arrendamiento, y (iii) por incumplimiento de las obligaciones que adquiere en relación a los mecanismos de respaldo y garantía.

#### **Reparto de utilidades.-**

La Arrendataria se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades netas del ejercicio siempre y cuando haya estado en cumplimiento de las razones financieras contempladas en el contrato de arrendamiento al menos durante la revisión de los dos cierres trimestrales previos al decreto de reparto respectivo, y siempre que con dicho reparto no se incumplan las razones financieras.

#### **Terminación anticipada del contrato.-**

Las partes acuerdan que la Arrendataria podrá dar por terminado unilateralmente el presente contrato de forma inmediata, en cualquier tiempo luego de concluido el quinto año de plazo del contrato, sin necesidad de declaración judicial ni responsabilidad alguna de su parte, y mediante la única condición de dar aviso por escrito al Arrendante de su deseo de darlo por terminado, con por lo menos seis meses de anticipación a la fecha exacta en que se notifique que tendrá lugar la terminación del presente contrato, debiendo en dicho caso reconocer a favor del Arrendante, el pago del ciento por ciento de los cánones de arrendamiento que se encuentren pendientes de amortizar según el plazo original o cualquiera de las prórrogas subsecuentes del mismo, si las hubiera.

#### **Obligaciones de la arrendante.-**

La Arrendataria se compromete a: a) Mantener, conservar y cuidar el Inmueble Arrendado y a devolverlo en el mismo estado de limpieza, aseo y cuidado en el que lo recibe, así como a guardar la precaución y cuidado de los bienes por adherencia que recibe con este contrato, comprometiéndose en caso de pérdida o deterioro a reemplazar tales bienes por otros de igual o superior calidad salvo aquellos oca-

sionados por el normal uso, e informar de los deterioros sufridos o cualquier hecho susceptible de disminuir su valor o perturbar su posesión o dominio; b) No subarrendar los Bienes Arrendados en todo ni en parte sin previo permiso por escrito de la Arrendante; c) Realizar las reparaciones locativas del inmueble arrendado, tales como reparar válvulas, grifos, inodoros. Las reparaciones locativas serán por cuenta exclusiva de la Arrendataria; d) Realizar las reparaciones necesarias en la Maquinaria, tanto en concepto de mantenimiento, como para garantizar su operatividad. Estas reparaciones serán por cuenta exclusiva de la Arrendataria; e) No hacer modificaciones en el Inmueble Arrendado, excepto con previo permiso del Arrendante; toda mejora efectuada quedará formando parte de las construcciones al terminar el arriendo; f) Cumplir con las leyes, decretos o reglamentos de las autoridades y no ocupar o permitir que se ocupe el inmueble arrendado para usos fuera de la ley; g) Pagar los servicios de agua y energía eléctrica y cualquier otro gasto por servicios solicitados directamente por la Arrendataria, incluyendo las tasas municipales por servicios que correspondan al Inmueble Arrendado, así como también el pago de las pólizas de seguro contratadas sobre todos los activos incluidos en el presente contrato; g) A reparar cualquier desperfecto que se deba a su culpa o descuido de sus empleados o personas que de ella dependan;

La Arrendante no tendrá ninguna responsabilidad por daños y pérdidas que sufra la Arrendataria a consecuencia de disturbios, huelga, robos, fechorías, interrupción de servicios públicos o hechos originados de cualquier caso fortuito o fuerza mayor.

#### **Inspecciones al inmueble arrendado.-**

La Arrendante, o quien esta designe, o cualquier tercero a quien el contrato de arrendamiento haya sido legalmente cedido, o quien este designe tendrá derecho de inspeccionar el Inmueble Arrendado y la Maquinaria, mientras esté vigente el contrato, debiendo para ello dar aviso previo a la Arrendataria para la verificación de dichas inspecciones en horas y días hábiles.

#### **Mecanismos de respaldo y garantía.**

##### **Transferencia de fondos.-**

Sin perjuicio de la responsabilidad de pago de la Arrendataria (CARSA), las partes acuerdan, que para garantizar los pagos mensuales de los cánones de arrendamiento detallados en el presente contrato a la Arrendante, o a cualquier tercero a quien se le hayan cedido los derechos del contrato de arrendamiento operativo, se desarrollará el siguiente mecanismo de transferencia de fondos, por medio del cual la Arrendataria deberá elegir una muestra de sus Clientes Clase “A”, definidos como aquellos a los que la Arrendataria, en su giro ordinario de negocio, les facture durante la mayor parte del año, en adelante los “Clientes Clase A”, y cuya antigüedad de cuentas por cobrar no sea mayor a sesenta días hábiles, además, deberán ser clientes con una relación comercial de varios años.

La Arrendataria deberá instruir a dichos Clientes Clase A mediante Orden Irrevocable de Pago para que depositen el ciento por ciento del pago de sus facturas emitidas por la Arrendataria, en adelante las “Facturas”, a la cuenta bancaria que será abierta a nombre de la Arrendante y la Arrendataria o su cesionario (en adelante, la “Cuenta Colectora”) en el Banco Administrador, y que dichos fondos serán utilizados de manera prioritaria para el pago de los cánones mensuales de arrendamiento.

En caso que la Arrendataria reciba en efectivo los pagos de dichos clientes, deberá abonarlos inmediatamente, en la Cuenta Colectora. Los fondos capturados en la Cuenta Colectora en exceso al valor del canon de arrendamiento de cada mes serán trasladados a otra cuenta que designe la Arrendataria, única y exclusivamente después de haber cubierto el total del monto correspondiente al canon de arrendamiento del mes, y luego de que se haya hecho el depósito del monto correspondiente al canon de arrendamiento del mes a una tercera cuenta que designe la Arrendante o a quien le hayan sido legalmente cedidos los derechos del contrato de arrendamiento operativo.

Los fondos capturados por pago de clientes en la Cuenta Colectora, los pagos de cánones de arrendamiento a la Arrendante y la devolución de los excedentes a la Arrendataria estarán bajo administración del Banco Administrador, a quien se le instruirá por escrito y mediante la firma de un Convenio de Administración de Cuentas Bancarias, los montos exactos a transferir entre cuentas y la prelación de estos pagos previo a devolver los fondos excedentes a la Arrendataria. Los costos que se deriven de la suscripción de este Convenio de Administración de Cuentas Bancarias serán a cargo de la Arrendataria.

#### **Mecanismo de sustitución de clientes.-**

La Arrendataria se reserva el derecho de sustituir y/o adicionar a cualquiera de los clientes Clase “A”, con la única condición de mantener el nivel mínimo de ingresos en la Cuenta Colectora en todo momento por encima de Cuatrocientos Cincuenta Mil dólares de los Estados Unidos de América.

#### **Cesión de beneficios de póliza de seguros de lucro cesante.-**

Cesión de beneficios de póliza de Lucro Cesante a favor de la Arrendataria, o a cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, por seis meses de canon de arrendamiento. La sociedad aseguradora deberá ser una sociedad de seguros local, cuya calificación de riesgo no sea menor de “A” con perspectiva estable o positiva, en caso que tenga más de una calificación pública, se tomará en cuenta la menor.

#### **Cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo.-**

Cesión de beneficios de póliza de seguro contra todo riesgo sobre construcciones, mobiliario y equipo, a favor

de la Arrendante, o a cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, hasta por US\$9´106,496.14 (Nueve millones ciento seis mil cuatrocientos noventa y seis con catorce centavos de dólar norteamericano) . La sociedad aseguradora deberá ser una sociedad de seguros local, cuya calificación de riesgo no sea menor de “A” con perspectiva estable o positiva, en caso que tenga más de una calificación pública, se tomará en cuenta la menor.

#### **Garantía sobre el pago del canon de arrendamiento.-**

En garantía del pago del canon de arrendamiento, así como de los demás accesorios legales contraídos, la Arrendataria constituye a favor de la Arrendante, **Prenda sin Desplazamiento** sobre una cartera de facturas compuesta por la totalidad de las Facturas emitidas por la Arrendataria a sus Clientes Clase A, y que deberá, durante el plazo original del presente contrato, así como de cualquier prórroga de este, cumplir con los requisitos detallados en el contrato

La Cartera Prendada deberá cumplir, durante el plazo que adelante se determinará, con los siguientes requisitos: a) Representar un monto de seiscientos mil dólares de los Estados Unidos de América en concepto de cuentas por cobrar a los Clientes Clase A; b) Deberán estar al día o con una mora inferior a sesenta días; c) Estar denominados en Dólares; d) Cumplir con cualquier requisito legal establecido en la legislación tributaria de El Salvador; e) Los deudores no podrán encontrarse en incumplimiento de cualquier otra obligación pecuniaria alguna con la Arrendataria; f) Los Clientes Clase “A”, deberán ser aquellos a los que la Arrendataria, en su giro ordinario de negocio, les facture al menos seis meses en el año, y cuya antigüedad de cuentas por cobrar no sea mayor a sesenta días hábiles, además, deberán ser clientes con una relación comercial de varios años.

Trimestralmente, la Arrendante o quien esta designe, o cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, o a quien este designe, podrá verificar el estado de la Cartera Prendada, así como el cumplimiento de los requisitos mencionados con anterioridad. Si, a juicio del Arrendante o quien esta designe, o cualquier tercero a quien los derechos del contrato de arrendamiento operativo le hayan sido legalmente cedidos, o a quien este designe, la Cartera Prendada no cumple con los requisitos antes mencionados, o, si la cobertura, a razón del pago por los Clientes Clase A de dichas Facturas, ya no representa el monto de seiscientos mil dólares de los Estados Unidos de América en concepto de cuentas por cobrar a los Clientes Clase A, la Arrendataria deberá sustituir las facturas insuficientes o las facturas pagadas por nuevas Facturas emitidas a los Clientes Clase A hasta cumplir con los requisitos antes mencionados, o hasta que la Cartera Prendada represente el monto de seiscientos mil dólares de los Estados Unidos de América, en concepto de cuentas por cobrar a los Clientes Clase A.

### **Cesión de derechos del contrato de arrendamiento operativo.-**

Siempre y cuando cuente con el visto bueno de la Arrendataria, la Arrendante podrá ceder los derechos del contrato de arrendamiento operativo, a cualquier tercero que no sea el mismo arrendatario o a tercero competidor o vinculado directamente con un competidor de la Arrendataria, para garantizar cualquier obligación financiera adquirida, incluyendo préstamos bancarios, emisiones de deuda o levantamientos de capital privados, emisiones bursátiles incluyendo titularizaciones, bonos corporativos, notas estructuradas o acciones preferidas. La Arrendataria se compromete a cumplir con sus obligaciones bajo el presente contrato independientemente de a quién correspondan los derechos del presente contrato, siempre que estos hayan sido cedidos legalmente.

La cláusula antes señalada, permite llevar a cabo la operación de titularización, mediante la cual la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., cede los derechos del contrato de Arrendamiento Operativo en favor de Ricorp Titulizadora.

En adición, de acuerdo al numeral 27 del Contrato de Titularización Fondo de Titularización – Ricorp Titulizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno, se señala que el Representante de los Tenedores de Valores, se obliga a gestionar con el Originador (Sociedad Inmobiliaria), la constitución del usufructo, a título gratuito, a favor de Ricorp Titulizadora, S.a. en su calidad de administradora del Fondo de Titularización sobre los bienes arrendados.

Lo anterior permite mitigar el escenario donde a raíz de la ausencia operativa de CARSA o la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana (Arrendataria y Arrendante), Ricorp siempre gozara de los beneficios que generen los activos cedidos independientemente de la entidad que los explote, durante la vigencia de la emisión.

### **Obligaciones de información de la arrendataria.-**

Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V. deberá informar mensualmente a la Arrendante, o a quien se le hayan cedido los derechos de este contrato, sobre el estado de la cartera de cuentas por cobrar que se dará en garantía sobre la facturación mensual realizada a los clientes seleccionados, el detalle de las condiciones de pago de dichos clientes, el detalle de los cobros realizados, la cédula de antigüedad de los saldos de cuentas por cobrar, así como remitir certificación del auditor externo de la información anterior. Así mismo, la Arrendante o a quien se le hayan cedido los derechos de este contrato podrá verificar dicha información o contratar a un tercero para que realice la verificación de la información antes detallada

Lo anteriormente descrito constituye los lineamientos generales del contrato de arrendamiento operativo entre el arrendante (Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V.), y la arrendataria (Cartonera Centroamericana S.A.), documento que será cedido mediante contrato a favor del Fon-

do de Titularización Ricorp Titulizadora Inmobiliaria Mesoamerica 01, constituyéndose por tanto en el documento que determinara las condiciones de pago y/o modificaciones del mismo, pudiendo afectar el flujo que será únicamente administrado por el Fondo de Titularización (FTRTIME01).

### **Responsabilidad de la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V.**

La sociedad Inmobiliaria Mesoamericana (La Arrendante), en razón a lo estipulado en el contrato de cesión y administración de derechos a favor del Fondo de Titularización, debe también cumplir con determinados convenants financieros durante la vigencia de la emisión calificada, siendo estos los siguientes:

#### **a) E.B.I.T.D.A. entre Gastos Financieros Netos.-**

El E.B.I.T.D.A. se entenderá como la Utilidad antes de Gastos Financieros, Impuesto sobre la renta, Depreciación y Amortización y otros ingresos y gastos no recurrentes de los últimos doce meses. Los Gastos Financieros Netos comprenden: los pagos de interés por préstamos bancarios, interés por emisiones de deuda bursátil, pagos de intereses por préstamos de empresas relacionadas que hayan sido contractualmente acordados y la porción de intereses de arrendamientos financieros y gasto de intereses por deudas emitidas por fondos de titularización donde la empresa sea originador directo; menos ingresos financieros por pagos de intereses por préstamos a terceros o empresas relacionadas que hayan sido contractualmente acordados de los últimos doce meses. El cálculo de esta razón financiera se realizará trimestralmente, a partir de estados financieros trimestrales, a más tardar veinte días después del cierre de cada trimestre, excepto en diciembre cuyo cálculo se realizará con estados financieros auditados a más tardar el treinta de marzo del año siguiente.

#### **b) Pasivo Ajustado entre Patrimonio.-**

Para el cálculo de esta razón, el Pasivo Ajustado se entenderá como la suma de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los estados financieros de la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. más financiamiento de partes relacionadas, más saldos de capital de arrendamientos financieros, más el saldo de capital de cualquier fondo de titularización donde la empresa sea originador directo menos cualquier saldo en cuentas restringidas o cuentas de reservas de efectivo. El Patrimonio incluye: Capital Social, Reserva Legal, otras Reservas, Superávit por revaluación de activos (en caso que sea depreciable), Utilidades retenidas, y cualquier otra cuenta registrada en las cuentas de Patrimonio. El cálculo esta razón financiera se realizará trimestralmente, a partir de estados financieros trimestrales, a más tardar veinte días después del cierre de cada trimestre, excepto en diciembre cuyo cálculo se realizará con estados financieros auditados a más tardar el treinta de marzo del año siguiente.

### **c) Pasivo Ajustado entre E.B.I.T.D.A.-**

Para el cálculo de esta razón, el Pasivo Ajustado se entenderá como la suma de cualquier pasivo proveniente de deuda bancaria y bursátil en los estados financieros de la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. más financiamiento de partes relacionadas, más saldos de capital de arrendamientos financieros, más el saldo de capital de cualquier fondo de titularización donde la empresa sea originador directo menos cualquier saldo en cuentas restringidas o cuentas de reservas de efectivo. El E.B.I.T.D.A. comprende la Utilidad antes de Gastos Financieros, Impuesto sobre la Renta, Depreciación y Amortización y otros ingresos y gastos no recurrentes de los últimos doce meses. El cálculo esta razón financiera se realizará trimestralmente, a partir de estados financieros trimestrales, a más tardar veinte días después del cierre de cada trimestre, excepto en diciembre cuyo cálculo se realizará con estados financieros auditados a más tardar el treinta de marzo del año siguiente.

**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 al Originador y al Representante de Tenedores, el Originador contará con 10 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 el cumplimiento de las razones financieras a fin que por medio de un nuevo cálculo presentado a la Titularizadora se verifique el cumplimiento de los parámetros establecidos informándose dicho cumplimiento al Representante de Tenedores.

**Reparto de Utilidades:** El Originador se obliga a que únicamente podrá repartir utilidades netas del ejercicio siempre y cuando haya estado en cumplimiento de las razones financieras contempladas en el contrato de cesión al menos durante la revisión de los dos cierres trimestrales previos a el decreto de reparto respectivo, y siempre que con dicho reparto no se incumplan las razones financieras.

### **Nota sobre incumplimiento de indicadores.-**

En párrafos anteriores se han detallado los índices financieros que deben ser cumplidos tanto por CARSA (La Arrendataria), como por la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. (La Arrendante). En dado caso CARSA incumpliere sus índices, y no lograrse nivelarlos en el periodo estipulado, se activa el denominado mecanismo de aceleración, pudiendo llegarse a determinar causal de disolución con lo cual CARSA debe pagar el 100% del saldo pendiente a la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana (léase al Fondo de Titularización).

Por otro lado, en caso la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana, incumpliese algunos de sus indicadores más allá de los plazos estipulados, ello conllevaría a hacer cumplir la “condición resolutoria” estipulada en el contrato de

cesión y administración de derechos a favor del Fondo (FTRTIME01), ante lo cual La Arrendante deberá pagar al Fondo el 100% del saldo adeudado sobre los flujos cedidos, lo que significa que la Sociedad Inmobiliaria responderá con su patrimonio y/o con la venta de los bienes adquiridos producto de la presente transacción financiera.

## **Estructura de la emisión**

### **Denominación del emisor**

Ricorp Titulizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo FTRME01, y con cargo a dicho Fondo.

### **Denominación del Fondo de Titularización**

Fondo de Titularización – Ricorp Titulizadora – Inmobiliaria Mesoamericana S.a. de C.V.

### **Denominación del Originador**

Inmobiliaria Mesoamericana Sociedad Anónima de Capital Variable, que puede abreviarse Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

### **Denominación del Representante de los 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 Titulizadora - Inmobiliaria Mesoamericana 01.

### **Monto máximo de la emisión**

Hasta US\$9'300,000.00 (nueve millones treientos mil dólares de los Estados Unidos de Norteamérica).

### **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 120 meses, contados a partir de la fecha de colocación.

### **Redención de valores**

A partir del quinto año de la emisión, los valores de titularización 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 5 años más 300 puntos básicos, más intereses devengados y no pagados: con un pre - aviso mínimo de 90 días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a Cedeval 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. 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 Cedeval con 15 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. Luego de la fecha de redención anticipada de los valores, ya sea parcial o totalmente y si hubiesen Valores de Titularización redimidos que los Tenedores de Valores no hayan hecho efectivo su pago, la Titularizadora mantendrá hasta por 180 días más el monto pendiente de pago de los valores redimidos, el cual estará depositado en la 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

#### **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 mensual. Tanto capital e intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por Cedeval.

#### **Tasa de interés**

La Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual 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.

#### **Prelación de pagos**

Todo pago se hará por la Titularizadora, con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: **Primero**, se pagarán las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores. **Segundo**, las comisiones a la Titularizadora. **Tercero**, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el presente Contrato. **Cuarto**, abonar a la Cuenta de Reserva las cantidades correspondientes para la acumulación de fondos para el pago de capital al vencimiento de la Emisión. **Quinto**, cualquier Remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el Contrato de Titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente. 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 FTRTIME Cero Uno; **3. En tercer lugar**, se imputará a 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 excedente se devolverá al Originador.

#### **Destino de los fondos de la emisión**

Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente Emisión serán invertidos por el Fondo de Titularización para la adquisición del Contrato de Arrendamiento Operativo (en adelante el Contrato de Arrendamiento), cuya tradición se hará por medio del Contrato de Cesión y Administración de Derechos, y que incluye los derechos que como arrendante le corresponden al Originador sobre el Contrato de Arrendamiento, el cual incluye el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del arrendamiento bienes inmuebles y maquinaria, entre otros derechos.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, en caso aplicase

#### **Destino de los fondos obtenidos de la cesión de derechos sobre los flujos financieros futuros**

Los fondos que el Originador reciba en virtud de la cesión del Contrato de Arrendamiento que hará al Fondo de Titularización por medio del Contrato de Cesión y Administración de Derechos deberán ser destinados para pagar la adquisición de los bienes inmuebles y maquinaria, propiedad de Cartonera Centroamericana, objeto del Contrato de Arrendamiento.

#### **Respaldo directo de la emisión**

El pago de los Valores de Titularización estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, 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, definidos previamente en la característica "Destino de los fondos de la emisión", según el siguiente procedimiento:

#### **Adquisición de derechos:**

Mediante escritura pública de Contrato de Cesión y Administración de Derechos, el Originador cederá a título oneroso, y hará la tradición al Fondo de Titularización, de los derechos del Contrato de Arrendamiento, que incluye el derecho a percibir los cánones men-

suales provenientes del arrendamiento hasta por un monto de US\$16,730,132.64, equivalentes a los flujos mensuales cedidos al Fondo de Titularización, los cuales se transferirán, como se detalla adelante, a partir del día uno de cada mes, en montos mensuales y sucesivos a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los Valores de Titularización, US\$ 130,000.00 mensuales, con un crecimiento anual de 2% durante los próximos 5 años. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo al Originador el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, en caso aplicasen.

La Titularizadora adquirirá para el Fondo de Titularización, únicamente el Contrato de Arrendamiento, que incluye los derechos establecidos anteriormente. Una vez el Fondo de Titularización haya recibido la cesión del Originador del Contrato de Arrendamiento que incluye los derechos que como arrendante le corresponden sobre dicho contrato, incluyendo el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del arrendamiento, la Titularizadora, colocará los Valores de Titularización y, con el producto de los mismos, pagará al Originador el precio acordado, por la cantidad de US\$ 9'071,157.26 al cual una vez se le deduzca el aporte adicional voluntario para formar la cuenta restringida le será entregado al Originador el valor neto de US\$8'851,303.50.

#### **Respaldo operativo de la estructura financiera**

Como respaldo operativo de la emisión, el Originador, Cartonera Centroamericana y la Titularizadora suscribirán un Convenio de Administración de Cuentas – OIT, con el Banco Administrador, para lo cual se crean las siguientes cuentas y procedimientos:

#### **Cuenta Colectora**

Es la cuenta corriente que estará abierta en el Banco Administrador **a nombre de Cartonera Centroamericana y del Fondo de Titularización**. La funcionalidad de la referida Cuenta Colectora será la siguiente: Servirá para recibir los fondos provenientes del mecanismo de transferencia de fondos de los clientes de Cartonera Centroamericana establecido como respaldo para el pago de los cánones de arrendamiento en el Contrato de Arrendamiento Operativo celebrado entre el Originador y Cartonera Centroamericana. Dicha cuenta será restringida para Cartonera Centroamericana y para el Fondo de Titularización, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los fondos antes mencionados, por lo que Cartonera Centroamericana y el Fondo de Titularización, no podrán 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 las que el Banco Administrador debe realizar en concepto

de recepción del flujo de efectivo de los clientes de Cartonera Centroamericana o terceros, y los cargos o débitos respectivos que por medio del Convenio de Administración de Cuentas se le autoricen al Banco Administrador para abonar a la Cuenta Colectora y a la Cuenta de Excedentes.

De acuerdo al contrato de arrendamiento operativo a ser firmado entre Cartonera Centroamericana S.A. (CARSA) e Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., a la cuenta colectora ingresará un mínimo de US\$450,000 y el máximo equivalente al 20% de las ventas de CARSA.

#### **Cuenta discrecional**

La Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, abrirá en el Banco Administrador la denominada Cuenta Discrecional (**a nombre del Fondo de Titularización**). La funcionalidad de la referida Cuenta Discrecional será la siguiente: Durante todos los días de cada mes comprendidos dentro del plazo de la Orden Irrevocable de Transferencia a que se ha hecho referencia, el Banco Administrador procederá a realizar los cargos diarios en la Cuenta Colectora, hasta completar la cuantía de los cánones provenientes del Contrato de Arrendamiento Operativo, de \$130,000.00 mensuales, con un crecimiento anual de 2% durante los próximos 5 años. Dichas cuotas serán trasladadas mediante una Orden Irrevocable de Transferencia (OIT) a la Cuenta Discrecional. La función de esta cuenta será mantener los fondos necesarios para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores de Titularización y demás acreedores del Fondo de Titularización, según el orden establecido en la prelación de pagos del Contrato de Titularización. En caso de que al día 5 de cada mes calendario, 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 Administrador estará facultado a cargar la Cuenta de Excedentes, hasta completar el valor de dicha cuota mensual.

De acuerdo al contrato de cesión de flujos y administración de los mismos, a la cuenta discrecional ingresará como máximo la suma de US\$130,000 mensual, más la inflación estimada, tal como se mencionó en el párrafo anterior.

#### **Cuenta de excedentes**

Cartonera Centroamericana abrirá la denominada Cuenta de Excedentes (**a nombre de CARSA**) en el Banco Administrador, en la que el Banco abonará los excedentes de la Cuenta Colectora, una vez se hayan transferido de dicha cuenta las cantidades correspondientes a los cánones mensuales hacia la Cuenta Discrecional. La funcionalidad de la referida cuenta será la siguiente: Una vez se hayan transferido de la Cuenta Colectora las cantidades correspondientes a los cánones mensuales equivalentes a las cuotas mensuales de cesión, el excedente, si lo hubiera, será trasladado inmediatamente, hacia la Cuenta de Excedentes, la que no tendrá ninguna restricción en su uso; sin

embargo, Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V. autorizará expresamente al Banco para que en caso de incumplimiento de cualquiera de las razones financieras establecidas en el Contrato de Arrendamiento, y siempre y cuando haya transcurrido el plazo de regularización, situación que será notificada por Ricorp Titularizadora, S.A., el Banco se abstenga de realizar las transferencias de excedentes respecto del canon de arrendamiento y se concentren en la cuenta colectora todos los depósitos que realicen los clientes. Los fondos que se concentren, por efecto de esta cláusula en la Cuenta Colectora servirán para el pago de los cánones de arrendamiento.

Se observa como un factor de riesgo el hecho que no se determine que se mantenga un saldo mínimo por parte de CARSA, que pueda cubrir descalces coyunturales entre el nivel de flujos percibidos por el Fondo, y las necesidades de pago del mismo.

#### **Cuenta restringida**

Es la cuenta bancaria o depósitos a plazo que serán abiertas **a nombre del Fondo de Titularización** en el Banco Administrador, que servirán de respaldo para el pago de los Valores de Titularización, no debiendo ser menor a \$219,853.76. Este respaldo se constituirá deduciéndolo de los fondos provenientes de la colocación de los Valores de Titularización en cuestión, en el momento que estos fondos se encuentren disponibles. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.

#### **Cuenta reserva**

Es la cuenta bancaria o depósitos a plazo que será abierta **a nombre del Fondo de Titularización** en el Banco Administrador, a partir del mes 85, que acumulará los fondos que servirán para el último pago de capital al final de la vigencia de la Emisión. La funcionalidad de esta cuenta será la siguiente: la Titularizadora realizará, desde la Cuenta Discrecional hacia la Cuenta de Reserva, las transferencias mensuales equivalentes a US\$43,589.96 durante el período comprendido entre el mes 85 y el mes 120 del plazo de la Emisión.

La cuenta reserva permitirá obtener los fondos necesarios, para poder cancelar bajo las condiciones inicialmente pactadas el Tramo A de la emisión, lo que constituye un factor de riesgo inicial en el tramo mencionado, ya que será a partir del mes 85 en que se pueda tener mayor certeza del pago del saldo final.

#### **Aportes adicionales**

De mutuo acuerdo entre el Originador y la Titularizadora, únicamente cuando sea necesario, el Originador deberá hacer aportes adicionales al Fondo de Titularización cuando el Fondo de Titularización 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 no tenga suficiente liquidez para honrar sus obligaciones con los Tenedores de Valores cuando no exista el monto mínimo requerido en la

Cuenta Restringida, de acuerdo al Contrato de Titularización. Para ello, el Originador contará con un plazo máximo de 10 días hábiles a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora para hacer efectivo el aporte adicional.

Equilibrium estima que el presente mejorador, no es relevante en la estructura por cuanto en última instancia depende de la capacidad de acceder a fondos por parte de CARSA (arrendatario), y no ha recursos independientes al mismo.

#### **Caducidad del plazo de la emisión**

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión y Administración de Derechos, el Originador procederá a enterar a la 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\$16,730,132.64, 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 a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores 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. 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 el Originador 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 manera inmediata a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

En el caso de presentarse alguno de los casos 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.

#### **Descripción del Emisor**

Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, que puede abreviarse Ricorp Titularizadora S.A. se constituyó ante los oficios del notario Julio Enrique Vega Álvarez, a las doce horas del día once de agosto de dos mil doce, en la cual consta que el testimonio de escritura pública que antecede, ha sido calificada favorablemente por el suscrito Superintendente del Sistema Financiero, a los veintitrés días del mes de agosto de dos mil once y la cual fue debidamente inscrita en el Registro de Comercio al número cuarenta y uno del libro número dos mil setecientos ochenta y cuatro del registro de sociedades del folio cien-



to setenta y ocho al folio doscientos uno, en fecha veintiséis de agosto de dos mil doce. 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 indefinido; que su finalidad social es constituir, integrar y administrar Fondos de Titularización de conformidad a 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, habrá también 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.

#### Descripción del originador

Inmobiliaria Mesoamericana Sociedad Anónima de Capital Variable, (Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V.), es una empresa constituida bajo las Leyes de El Salvador el 28 de febrero de 2012, teniendo por finalidad la adquisición de inmuebles y maquinarias para posteriormente darlos en arrendamiento.

#### Junta Directiva

La Junta directiva vigente, con vencimiento el 2019 está conformada por las siguientes personas:

Junta Directiva	Cargo
José Roberto Rivera Samayoa	Presidente
Guillermo Antonio Trigueros Jovel	Vicepresidente
Oscar Armando Calderón Arteaga	Secretario
Gustavo Gutierrez Lorenzana	Director Suplente

#### Plana Gerencial

La plana gerencial está conformada por las siguientes personas:

Plana Gerencial	Cargo
José Roberto Rivera Samayoa	Gerente
Guillermo Antonio Trigueros Jovel	Tesorero

La presente transacción financiera relacionada con la emisión de los títulos valores provenientes del Fondo de Titularización Ricorp Titulizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 FRTIME01 (El Emisor), estará garantizada con todos los derechos existentes en el contrato de arrendamiento operativo que fue firmado entre las compañías relacionadas Cartonera Centroamericana S.A, (creada en 1949), y Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. (creada en 2012).

Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. es una empresa constituida bajo las Leyes de El Salvador, y podrá realizar todo tipo de transacción que se refiere a la compra de inmuebles y maquinaria o su arrendamiento. Si bien la Entidad está vinculada a través de sus accionis-

tas y miembros de Junta Directiva con Cartonera Centroamericana S.A, podrá también otorgar financiamientos de arrendamiento al mercado en general de estimarlo por conveniente.

En tal sentido, la Sociedad Inmobiliaria a la fecha de elaboración del presente informe, no presenta operación comercial y/o financiera alguna, así como tampoco ha aportado el capital social proyectado de US\$2.3 millones los cuales deberán ser suscritos y pagados previamente a la colocación de bonos de titularización clasificados en el presente reporte.

Si bien la sociedad Inmobiliaria legalmente se convierte en el Originador de los flujos futuros a ser titularizados, es realmente Cartonera Centroamericana S.A., la compañía que a través de su gestión, estrategia, e ingresos, permitirá cumplir con las cuotas y estimaciones contempladas en el contrato de arrendamiento operativo, motivo por el cual se considera relevante analizar el desempeño financiero de CARSA.

#### Cartonera Centroamericana S.A. de C.V.

##### Activos

Cartonera Centroamericana S.A. (CARSA), ha preparado sus estados financieros de acuerdo a la Norma Internacional de Información Financiera (NIIF), promulgadas por el Consejo de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en ingles), y las interpretaciones emitidas por el Comité de Normas de Interpretación del IASB.

CARSA fue constituida en julio de 1994 bajo las Leyes de la República de El Salvador por un tiempo indefinido y su actividad principal es la fabricación de láminas y cajas de cartón corrugado, las cuales son vendidas principalmente en el mercado nacional y centromericano. La Compañía es subsidiaria de Latin América Kraft Investments Panamá que posee el 74.98% de las acciones.

Cartonera Centroamericana S.A., y Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. son parte del grupo empresarial SigmaQ. Por su parte CARSA es la empresa de mayor trayectoria y capacidad dentro del Grupo Corrugado de Sigma Q.

El grupo cuenta con un amplio número de líneas de negocio incluyendo empaques corrugados, flexibles y plegadizos, envases plásticos, empaques de lujo, expresión social, cartón chip y etiquetas.

##### Junta Directiva y Gerencias

La Junta directiva vigente, con vencimiento en julio de 2014 está conformada por las siguientes personas

Junta Directiva	Cargo
José Roberto Rivera Samayoa	Presidente
Carmen Aída Hernández De Meardi	Vicepresidente

<b>Oscar Armando Calderón Arteaga</b>	Secretario
<b>Rene Francisco Rodríguez Meza</b>	Director Suplente
<b>Tessa Yarhi Ancalmo</b>	Director Suplente
<b>Gustavo Gutierrez Lorenzana</b>	Director Suplente

Gerencias	Cargo
<b>Américo Hernández</b>	Gerencia
<b>Ricardo Barba</b>	Gerencia Comercial
<b>Rafael Rodríguez</b>	Gerencia técnica
<b>Julian Manzano</b>	Gerencia de producción
<b>Benjamin Figueroa</b>	Gerencia de planificación
<b>Sandra del Valle</b>	Gerencia de Calidad
<b>Iván Bernal</b>	Líder de finanzas

Grupo Sigma Q, esta diversificado en los diferentes países de la región, contando en la actualidad con 10 fábricas a lo largo de Centroamérica, tal como se detalla a continuación:

Unidades	País
<b>Casa matriz</b>	El Salvador
<b>Corrugado</b>	El Salvador, Guatemala, Honduras
<b>Flexibles</b>	El Salvador
<b>Plagadizos e impresos</b>	El Salvador, Guatemala
<b>Envases de plástico</b>	El Salvador
<b>Premium</b>	El Salvador
<b>Molino de papel</b>	Guatemala

En adición a lo anterior, Grupo Sigma Q, cuenta con 8 oficinas de venta y distribución en Estados Unidos de Norteamérica, México, el Caribe y Centroamérica.

Las tres plantas de corrugado ubicadas en El Salvador, Guatemala y Honduras, se encuentran integradas en el área comercial, y logística, de tal manera que permita al Grupo atender mercados tales como los ya mencionados, así como Nicaragua, Belice, República Dominicana, México y los Estados Unidos de Norteamérica.

Por su parte CARSA, atiende una amplia variedad de segmentos el cual permite diversificar relativamente su riesgo de concentración en industrias específicas. Los sectores atendidos son:

- Alimentos
- Bebidas
- Agroindustria
- Cuidado personal
- Industria
- Maquila
- Confección
- Comercio

CARSA mantiene importantes vinculaciones comerciales con clientes de primer nivel en el ámbito regional como internacional, tal como se muestra a continuación:

- Intel

- Cerveza Gallo
- Maggi
- Colgate
- Sherwin Williams
- Kimberly-Clark
- Jumex
- Nestle
- Bayer
- Livsmart
- Hanesbrands
- Montelibano
- Unilever
- Fruit of the Loom
- Unilever Honduras
- Bocadeli
- Citricos San Gabriel
- Molsa
- Otros

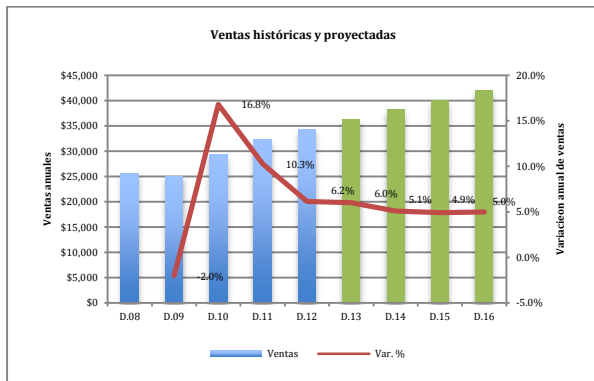
#### Volumen de ventas

CARSA ha mostrado un desempeño comercial adecuado en los últimos años, aun y cuando al final del periodo 2009, reflejase una contracción del 2.3% sobre las ventas netas producto del efecto que la crisis financiera internacional generó en los pedidos de los clientes regionales.

Sin embargo luego del año 2009 la Firma ha registrado un crecimiento constante que en promedio es del 7%, manteniendo una proyección de crecimiento en el orden del 5% y 6% anual. Para el cierre del presente ejercicio 2013, CARSA estima alcanzar un volumen de ventas del orden de US\$36.3 millones, es decir, una variación anual de 6% respecto del valor generado en 2012 (US\$34.2 millones), lo que podría concretarse en razón de la estacionalidad que presentan las ventas en el segundo semestre de cada año.

Al 30 de junio de 2013 las ventas de CARSA son similares a las del primer semestre de 2012 (US\$20.3 millones versus US\$20 millones respectivamente).

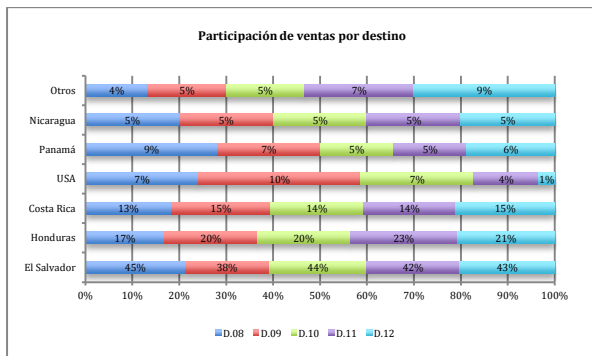
De acuerdo al contrato de arrendamiento operativo a ser firmado entre Cartonera Centroamericana S.A. (CARSA) e Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., a la cuenta colectora ingresara un mínimo de US\$450,000 y el máximo equivalente al 20% de las ventas de CARSA.



Elaboración: Equilibrium Clasificadora de Riesgo

el análisis de la venta por destino geográfico determina que aproximadamente el 80% de las mismas se ubica en El Salvador, Honduras y Costa Rica respectivamente, siendo El Salvador, el país que retiene como mínimo el 40% de los ingresos.

Lo anterior determina que la Compañía si bien diversifica sus ingresos, el mismo se concentra en un mismo mercado con países que reúnen similares riesgos económicos y políticos, a excepción muy probablemente de Panamá y Costa Rica que reunirían entre el 20% y 25% de las ventas netas.



Elaboración: Equilibrium Clasificadora de Riesgo

La distribución de los ingresos por destino económico (sectores), muestra que entre los años 2007 y 2012 CARSA ha posicionado su estrategia en dos sectores principalmente; Maquila y Agroexportación, mostrando variaciones relativas en el resto de sectores, como es el caso del grupo de firmas dedicadas al cuidado personal, cuya participación pasa de 6% sobre las ventas a no tener ninguna participación al cierre de 2012.



Elaboración: Equilibrium Clasificadora de Riesgo

### Activos y cuentas por cobrar

CARSA es una compañía industrial dedicada principalmente a la fabricación de papel corrugado, y cajas elaboradas en base al producto antes mencionado. Por lo tanto la Firma requiere mantener sus activos productivos en estado operativo permanente, así como también sostener un nivel de inversiones que les permita competir en el mercado regional.

En tal sentido, el 60% aproximadamente del total de activos de la Firma, lo constituye el activo fijo neto de depreciación el mismo que al cierre de 2012 estuvo compuesto de la siguiente manera:

Activo fijo 2012	Costo	Revaluación	Depreciación	Valor neto
Terrenos	\$2,625	\$708	-\$71	\$3,263
Edificios	\$3,400	\$2,698	-\$2,156	\$3,942
Maquinaria	\$21,393	\$3,561	-\$8,958	\$15,995
Mobiliario	\$814		-\$729	\$86
Vehículos	\$111		-\$81	\$30
Construcciones	\$453			\$453
<b>Total (US\$ miles)</b>				<b>\$23,769</b>

Elaboración: Equilibrium Clasificadora de Riesgo

De acuerdo con la información proporcionada por la Compañía, el CAPEX de la misma entre los años 2007 y 2012 totalizó US\$14.5 millones, mientras que el flujo proveniente de las actividades de operación y el Ebitda sumaron US\$8.5 millones y US\$19.6 millones respectivamente, debiendo la Firma financiar aproximadamente US\$8.4 millones, lo que incrementó el endeudamiento de corto plazo (porción corriente de deuda de largo plazo).

Al cierre del ejercicio 2012, el pasivo financiero de corto plazo, ebitda y flujo proveniente de las actividades de operación resultaron en US\$7.3 millones, US\$4.5 millones y US\$3.9 millones respectivamente y un Capex de US\$1.2 millones. Las cifras antes descritas muestran que si bien la Compañía tiene una buena capacidad de acceder a fuentes de crédito, la capacidad de pago de la misma es relativamente moderada pudiendo llevar reprogramaciones de obligaciones en razón a la presión que el financiamiento de corto plazo genera en relación al flujo operacional y el ebitda.

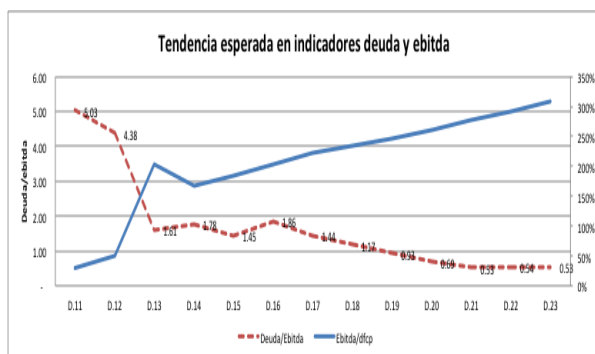
Respecto al flujo operacional y el ebitda, para CARSA ambos flujos no tienden a ser similares en cuantía al cierre de cada ejercicio anual debido a la que las cuentas por cobrar y pagar no son de carácter inmediato. En 2012 las cifras fueron muy similares (US\$4.5 millones y US\$3.9 millones) debido principalmente a la fuerte disminución que presentaron las cuentas por cobrar tanto comerciales como a empresas relacionadas.

A raíz de la estructura financiera descrita, CARSA opta por incursionar al mercado de capitales a fin de continuar con el proceso de diversificación de fuentes de financiamiento. En tal sentido, la creación en febrero de 2012 de la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. significa para CARSA y el Grupo Sigma Q, una oportunidad de generar operaciones de arrendamiento que flexibilice sus necesidades financieras ante las oportunidades y requerimientos de expansión vistos en el último quinquenio.

Aspectos relevantes en el contrato de arrendamiento operativo firmado entre CARSA y la Sociedad Inmobiliaria, lo constituyen los activos fijos y la calidad de las cuentas por cobrar, por lo que a continuación se presenta un resumen de los activos a ser vendidos a la inmobiliaria:



Posterior al financiamiento de arrendamiento operativo, CARSA proyecta mantener el valor neto del activo fijo neto en US\$11 millones aproximadamente, lo cual también dependerá de las oportunidades de negocio que se presente en el corto y mediano plazo.



Elaboración: Equilibrium Clasificadora de Riesgo

A excepción de una inversión estimada de US\$3.9 millones para 2016, correlacionado con un incremento de de-

da de largo plazo por US\$2.1 millones, entre los años 2013 y 2023 se ha fijado un valor de US\$500 mil como Capex, lo que correspondería a mantenimiento y/o reposición de partes. Sin embargo, a efectos que la firma no presente elevados niveles de apalancamiento se han considerado se fije ciertos covenants financieros, los cuales se encuentran descritos al inicio del presente acápite denominado “análisis financiero”.

Año	Capex(a)	Deuda (+/-)(a)
2008	US\$ 347	-US\$2,542
2009	US\$1,227	+US\$1,609
2010	US\$ 411	+US\$2,433
2011	US\$4,378	+US\$4,095
2012	US\$1,271	-US\$1,138
2013(*)	-US\$10,689	-US\$7,097
2014	US\$ 532	-US\$ 526
2015	US\$ 500	-US\$ 565
2016	US\$3,900	+US\$2,092
2017	US\$ 500	-US\$1,110
2018	US\$ 500	-US\$ 857
2019	US\$ 500	-US\$ 877
2020	US\$ 500	-US\$2,899
2021	US\$ 500	-US\$ 623
2022	US\$ 500	US\$ 222
2023	US\$ 500	-US\$1,884

Elaboración: Equilibrium Clasificadora de Riesgo

(\*) Se vende los activos a la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana.  
(a) US\$ miles.

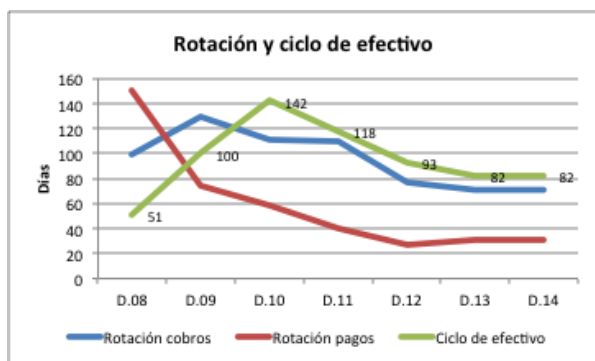
En relación con las cuentas por cobrar y pagar, existe una fuerte interacción entre CARSA y las empresas productoras y comerciales relacionadas, con quienes los ciclos de cobro y pago se ha venido reduciendo en los últimos años. La estabilidad en la cartera de clientes, así como la eficiencia en el cobro de la misma constituye un factor relevante en la estructura de la titularización por cuanto el contrato de arrendamiento operativo, así como la estructura propuesta en el presente esquema de clasificación se soporta en la operación industrial y comercial de CARSA, mas no en la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V.

En tal sentido, resulta relevante señalar que tres son los mercados de importancia para CARSA, El Salvador con el 43% de las ventas, Honduras con el 21% y Costa Rica con el 15% respectivamente al cierre de 2012, manteniéndose similar estructura durante el primer semestre de 2013.

Al 30 de junio de 2013 el total de cuentas por cobrar fue de US\$5.5 millones, correspondiendo el 53% a las cuentas relacionadas y el 47% restante a los clientes comerciales. Dicha proporción no motiva en el presente análisis observación alguna respecto de la calidad en el cobro, por cuanto el número de días promedio es similar en ambas partidas.

Al unir el periodo promedio de cobro, pago y la rotación de los inventarios, se obtienen indicadores anuales de ciclo de efectivo relativamente elevados, que se explica

por cuanto el periodo en el cual se cancelan las deudas comerciales y relacionadas se da en un plazo cada vez más corto en relación con los días en que se efectúa la cobranza.



Elaboración: Equilibrium Clasificadora de Riesgo

CARSA ha proyectado mantener una tendencia relativamente estable en los indicadores de cobro, pago e inventarios durante los años proyectados, esperando cubrir su ciclo de operación con financiamiento entre 80 días y 100 días. De acuerdo al contrato de arrendamiento operativo a ser firmado entre Cartonera Centroamericana S.A. (CARSA) e Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V., a la cuenta colectora ingresara un mínimo de US\$450,000 y el máximo equivalente al 20% de las ventas de CARSA.

A efectos de dar cumplimiento a lo señalado en el párrafo anterior, CARSA procedió a seleccionar a un grupo de clientes que históricamente han mantenido vinculación comercial y que en total mensualmente generan un flujo mayor a los US\$500 mil mensuales. De la cartera seleccionada (31 clientes), 9 empresas tienen una vinculación comercial menor a 10 años, mientras que el resto de compañías es cliente de CARSA por más de una década.

Equilibrium evaluó que el promedio facturado sobre los últimos 36 meses suma US\$569.8 mil mensuales, pudiendo dicha cifra ser relativamente variable en razón de la estacionalidad de cada una de las industrias que conforman la cartera. Sin embargo, se observa como un factor de riesgo en términos de concentración de ingresos (sobre la cartera elegida), que una sola firma concentra entre el 25% y 30% de los ingresos de CARSA.

El mecanismo de cesión de cartera, incluye una variable de reemplazo cuando se dan eventos que incluyen, mora mayor a 60 días, o cuando por algún motivo la cuenta no guarda las características establecidas en el contrato de arrendamiento. La Compañía está obligada a mantener el

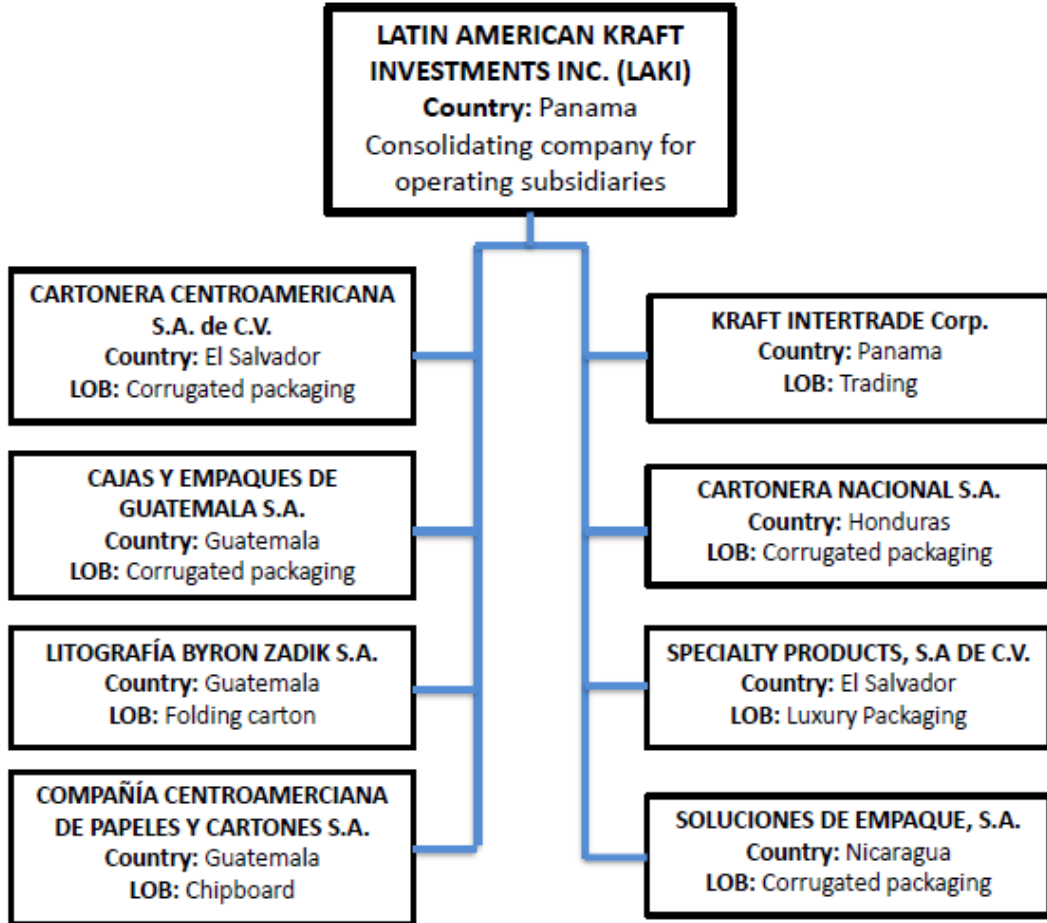
40% de la cartera de cobranza comercial fuera de gravamen con el propósito de permitir cambiar clientes dentro de la cartera elegida en caso de ser necesario.

A continuación se presenta una tabla que contiene la distribución de la cartera de clientes elegida, a través de la cual se observan los siguientes elementos: (i) la cartera cumple con superar el ingreso mínimo esperado de US\$450,000 en la cuenta colectora, (ii) la cartera podría no cumplir en algún momento con el valor de la prenda que es de US\$600,000 la cual debe ser verificada de manera trimestral por una persona o empresa independiente a los participantes en el proceso de titularización, (iii) es alta la concentración de los ingresos elegidos en un solo cliente, aun y cuando la empresa sea de prestigio y su participación tenga presencia regional. Finalmente a efectos de mitigar los aspectos señalados en los puntos (ii) y (iii), se han estipulado mecanismos que permiten el reemplazo de cartera a fin de mantener, las condiciones originales en monto y calidad de clientes (cartera).

Cliente (US\$)	2010	2011	2012	%(a)
Cliente 1	\$ -	\$ 183,536	\$ 274,514	2.2%
Cliente 2	\$ 58,341	\$ 70,619	\$ 41,040	0.8%
Cliente 3	\$ 151,268	\$ 64,793	\$ 38,902	1.2%
Cliente 4	\$ 91,119	\$ 189,499	\$ 184,002	2.3%
Cliente 5	\$ 190,849	\$ 295,574	\$ 354,094	4.1%
Cliente 6	\$ 322,107	\$ 464,187	\$ 560,177	6.6%
Cliente 7	\$ 55,228	\$ 46,844	\$ 42,187	0.7%
Cliente 8	\$ 88,845	\$ 66,732	\$ 64,277	1.1%
Cliente 9	\$ 204,879	\$ 212,803	\$ 225,662	3.1%
Cliente 10	\$ 72,349	\$ 160,751	\$ 136,477	1.8%
Cliente 11	\$ 24,730	\$ 63,967	\$ 64,371	0.7%
Cliente 12	\$ 170,816	\$ 99,984	\$ 95,239	1.8%
Cliente 13	\$ 249,026	\$ 168,632	\$ 189,211	3.0%
Cliente 14	\$ 27,121	\$ 30,970	\$ 50,901	0.5%
Cliente 15	\$ 135,524	\$ 177,178	\$ 142,538	2.2%
Cliente 16	\$ 191,108	\$ 360,915	\$ 209,037	3.7%
Cliente 17	\$ 39,075	\$ 37,556	\$ 61,094	0.7%
Cliente 18	\$ 102,447	\$ 117,559	\$ 112,517	1.6%
Cliente 19	\$ 81,860	\$ 84,509	\$ 82,307	1.2%
Cliente 20	\$ 1646,560	\$ 1787,467	\$ 2320,357	28.1%
Cliente 21	\$ 62,377	\$ 36,434	\$ 52,739	0.7%
Cliente 22	\$ 276,701	\$ 489,107	\$ 585,103	6.6%
Cliente 23	\$ 464,317	\$ 597,393	\$ 225,998	6.3%
Cliente 24	\$ 672,175	\$ 315,730	\$ 268,299	6.1%
Cliente 25	\$ 90,924	\$ 87,468	\$ 89,782	1.3%
Cliente 26	\$ 179,478	\$ 201,043	\$ 173,599	2.7%
Cliente 27	\$ 235,584	\$ 296,565	\$ 316,724	4.1%
Cliente 28	\$ 89,209	\$ 110,159	\$ 116,631	1.5%
Cliente 29	\$ 100,403	\$ 89,537	\$ 104,577	1.4%
Cliente 30	\$ 68,192	\$ 88,448	\$ 32,428	0.9%
Cliente 31	\$ 48,625	\$ 51,494	\$ 60,842	0.8%
Total facturado	\$ 6191,233	\$ 7047,453	\$ 7275,627	100.0%
Promedio mensual	\$ 515,936	\$ 587,288	\$ 606,302	

Elaboración: Equilibrium Clasificadora de Riesgo

Anexo 1. Estructura orgánica de Latin American Kraft Investments Inc.





## Anexo 2. Estados financieros e índices históricos de Cartonera Centroamericana S.A.

Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V.

Balance General

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.09	%	Dic.10	%	Dic.11	%	Jun.12	%	Dic.12	%	Jun.13	%
<b>ACTIVO</b>												
<b>Activo Corriente</b>												
Efectivo	111	0.4%	204	0.6%	263	0.7%	977	2.8%	1,138	3.0%	714	1.9%
Cuentas por cobrar - netas	4,269	14.4%	4,851	13.0%	4,969	13.5%	4,392	12.7%	3,517	9.4%	2,605	6.9%
Cuentas por cobrar con compañías relacionadas	4,966	16.7%	4,335	12.6%	4,914	13.4%	3,781	10.9%	3,818	10.2%	2,880	7.6%
Inventarios - netos	2,422	8.2%	5,777	15.8%	5,736	15.6%	4,442	12.8%	5,182	13.8%	5,440	14.4%
Otras cuentas por cobrar											1,918	5.1%
Gastos pagados por anticipado	98	0.3%	411	1.5%	129	0.4%	383	1.1%	147	0.4%	48	0.1%
<b>Total de Activo Corriente</b>	<b>11,865</b>	<b>40.0%</b>	<b>15,578</b>	<b>43.5%</b>	<b>16,011</b>	<b>43.6%</b>	<b>13,975</b>	<b>40.4%</b>	<b>13,803</b>	<b>36.7%</b>	<b>13,605</b>	<b>36.0%</b>
<b>Activo no Corriente</b>												
Propiedad, planta y equipo - neto	17,684	59.6%	17,225	56.5%	20,708	56.4%	20,646	59.6%	23,769	63.3%	24,156	64.0%
Activos intangibles y otros activos - netos	143	0.5%	59	0.0%	2	0.0%	-	0.0%	2	0.0%	-	0.0%
<b>Total activo no circulante</b>	<b>17,827</b>	<b>60.0%</b>	<b>17,284</b>	<b>56.5%</b>	<b>20,710</b>	<b>56.4%</b>	<b>20,646</b>	<b>59.6%</b>	<b>23,771</b>	<b>63.3%</b>	<b>24,156</b>	<b>64.0%</b>
<b>Total Activo</b>	<b>29,692</b>	<b>100.0%</b>	<b>32,862</b>	<b>100.0%</b>	<b>36,722</b>	<b>100.0%</b>	<b>34,621</b>	<b>100.0%</b>	<b>37,574</b>	<b>100.0%</b>	<b>37,762</b>	<b>100.0%</b>
<b>PASIVO</b>												
<b>Pasivo Corriente</b>												
Proveedores y otras cuentas por pagar	2,044	6.9%	2,776	6%	1,637	4.5%	771	2.2%	1,563	4.2%	956	2.5%
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	2,055	6.9%	1,013	3%	1,170	3.2%	456	1.3%	495	1.3%	634	1.7%
Vencimiento corriente de arrendamiento financiero a largo plazo	84	0.3%	102	0%	137	0.4%	110	0.3%	203	0.5%	203	0.5%
Vencimiento corriente de cuentas por pagar a largo plazo	32	0.1%	350	2%	1,763	4.8%	1,053	3.0%	340	0.9%	324	0.9%
Préstamos bancarios a corto plazo	3,040	10.2%	6,311	25%	9,484	25.8%	8,394	24.2%	5,679	15.1%	5,557	14.7%
Vencimiento corriente de préstamos a largo plazo	1,554	5.2%	1,306	2%	929	2.5%	1,059	3.1%	1,783	4.7%	1,831	4.8%
Provisiones	166	0.6%	219	3%	402	1.1%	623	1.8%	337	0.9%	759	2.0%
<b>Total de pasivo corriente</b>	<b>8,976</b>	<b>30.2%</b>	<b>12,076</b>	<b>41%</b>	<b>15,522</b>	<b>42.3%</b>	<b>12,465</b>	<b>36.0%</b>	<b>10,400</b>	<b>27.7%</b>	<b>10,265</b>	<b>27.2%</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>												
Obligación laboral	-	0.0%	-	0%	-	0.0%	63	0.2%	-	-	31	-
Arrendamiento financiero a largo plazo menos vencimiento corriente	319	1.1%	268	1%	253	0.7%	228	0.7%	80	0.2%	-	0.0%
Cuentas por pagar a largo plazo menos vencimiento corriente	1,516	5.1%	1,355	7%	1,379	3.8%	1,193	3.4%	933	2.5%	824	2.2%
Préstamos bancarios a largo plazo menos vencimiento corriente	5,275	17.8%	4,562	10%	4,404	12.0%	4,677	13.5%	8,192	21.8%	7,372	19.5%
Pasivo por impuesto sobre la renta diferido	-	0.0%	129	0%	129	0.4%	-	0.0%	1,076	2.9%	-	0.0%
<b>Total pasivo no circulante</b>	<b>7,111</b>	<b>23.9%</b>	<b>6,314</b>	<b>18%</b>	<b>6,164</b>	<b>16.8%</b>	<b>6,161</b>	<b>17.8%</b>	<b>10,282</b>	<b>27.4%</b>	<b>8,197</b>	<b>21.7%</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>16,087</b>	<b>54.2%</b>	<b>18,390</b>	<b>58%</b>	<b>21,686</b>	<b>59.1%</b>	<b>18,626</b>	<b>53.8%</b>	<b>20,681</b>	<b>55.0%</b>	<b>18,461</b>	<b>48.9%</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
Capital Social	6,857	23.1%	6,857	19%	6,857	18.7%	7,200	20.8%	7,200	19.2%	7,200	19.1%
Reserva Legal	458	1.5%	530	1%	574	1.6%	574	1.7%	676	1.8%	676	1.8%
Superávit por revaluación	2,399	8.1%	2,169	6%	2,068	5.6%	2,196	6.3%	4,213	11.2%	4,213	11.2%
Utilidades retenidas	3,099	10.4%	3,920	13%	4,973	13.5%	5,195	15.0%	3,693	9.8%	6,330	16.8%
Utilidades del ejercicio	792	2.7%	996	1%	564	1.5%	831	2.4%	1,110	3.0%	881	2.3%
<b>Total patrimonio</b>	<b>13,605</b>	<b>45.8%</b>	<b>14,472</b>	<b>42%</b>	<b>15,035</b>	<b>40.9%</b>	<b>15,995</b>	<b>46.2%</b>	<b>16,892</b>	<b>45.0%</b>	<b>19,300</b>	<b>51.1%</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>29,692</b>	<b>100%</b>	<b>32,862</b>	<b>100%</b>	<b>36,722</b>	<b>100%</b>	<b>34,621</b>	<b>100%</b>	<b>37,574</b>	<b>100%</b>	<b>37,762</b>	<b>100%</b>

Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V.

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.09	%	Dic.10	%	Dic.11	%	Jun.12	%	Dic.12	%	Jun.13	%
<b>Ingresos</b>												
Ingresos	25,567	100%	29,790	100%	32,256	100%	20,093	100%	34,240	100%	20,273	100%
<b>Total de ingresos</b>	<b>25,567</b>	<b>100%</b>	<b>29,790</b>	<b>100%</b>	<b>32,256</b>	<b>100%</b>	<b>20,093</b>	<b>100%</b>	<b>34,240</b>	<b>100%</b>	<b>20,273</b>	<b>100%</b>
<b>Costo de Ventas</b>												
Costo de Venta	19,880	78%	23,425	74%	25,573	79%	15,472	77%	27,375	76%	15,784	78%
<b>Total costo de venta</b>	<b>19,880</b>	<b>78%</b>	<b>23,425</b>	<b>74%</b>	<b>25,573</b>	<b>79%</b>	<b>15,472</b>	<b>77%</b>	<b>27,375</b>	<b>76%</b>	<b>15,784</b>	<b>78%</b>
<b>Margen bruto</b>	<b>5,687</b>	<b>22%</b>	<b>6,364</b>	<b>26%</b>	<b>6,683</b>	<b>21%</b>	<b>4,621</b>	<b>23%</b>	<b>6,865</b>	<b>24%</b>	<b>4,489</b>	<b>22%</b>
Gastos de distribución y venta	1,921	8%	1,949	6%	2,101	7%	1,303	7%	2,319	6%	1,286	6%
Gastos de Administración	1,596	6%	1,680	5%	1,825	6%	861	5%	1,737	4%	832	4%
<b>Total gastos de operación</b>	<b>3,517</b>	<b>14%</b>	<b>3,629</b>	<b>11%</b>	<b>3,925</b>	<b>12%</b>	<b>2,164</b>	<b>12%</b>	<b>4,056</b>	<b>10%</b>	<b>2,117</b>	<b>10%</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>2,170</b>	<b>8%</b>	<b>2,736</b>	<b>15%</b>	<b>2,757</b>	<b>9%</b>	<b>2,457</b>	<b>12%</b>	<b>2,810</b>	<b>14%</b>	<b>2,372</b>	<b>12%</b>
Gastos Financieros	1,067	4%	1,589	4%	1,542	5%	741	4%	1,286	3%	628	3%
Depreciación	-	0%	-	2%	-	0%	537	3%	-	-	559	3%
Amortización	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	-	-	0%
Diferencia en cambio	-	0%	-	1%	-	0%	(47)	-1%	-	-	(5)	0%
Operaciones no recurrentes (prestaciones laborales por reestructuración)	50	0%	43	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros ingresos (gastos) - netos	(247)	-1%	(79)	-1%	(590)	-2%	(154)	0%	(59)	0%	9	0%
<b>Total otros gastos</b>	<b>1,365</b>	<b>5%</b>	<b>1,711</b>	<b>7%</b>	<b>2,131</b>	<b>7%</b>	<b>1,385</b>	<b>6%</b>	<b>1,345</b>	<b>3%</b>	<b>1,190</b>	<b>3%</b>
<b>(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta</b>	<b>805</b>	<b>3%</b>	<b>1,025</b>	<b>8%</b>	<b>626</b>	<b>2%</b>	<b>1,072</b>	<b>5%</b>	<b>1,465</b>	<b>11%</b>	<b>1,182</b>	<b>6%</b>
Impuesto sobre la Renta	13	0%	29	2%	62	0%	242	1%	355	2%	300	1%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>792</b>	<b>3%</b>	<b>995</b>	<b>6%</b>	<b>564</b>	<b>2%</b>	<b>831</b>	<b>4%</b>	<b>1,110</b>	<b>9%</b>	<b>881</b>	<b>4%</b>
Revaluación de propiedad, planta y equipo	851	3%	-	0%	-	0%	-	0%	3,195	0%	-	0%
Baja de Superávit	6	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Utilidades integrales del año</b>	<b>1,637</b>	<b>6%</b>	<b>995</b>	<b>6%</b>	<b>564</b>	<b>2%</b>	<b>831</b>	<b>4%</b>	<b>4,305</b>	<b>9%</b>	<b>881</b>	<b>4%</b>



Cartonera Centroamericana, S.A. de C.V.

Indicadores Financieros

	Dic.09	Dic.10	Dic.11	Jun.12	Dic.12	Jun.13
<b>Rentabilidad</b>						
ROAA	2.6%	0.8%	1.6%	2.4%	11.6%	2.4%
ROAE	6.2%	7.1%	3.8%	5.4%	27.0%	5.0%
Utilidad de Operación / Ingresos	8.5%	9.2%	8.5%	12.2%	8.2%	11.7%
Utilidad Neta / Ingresos	3.1%	3.3%	1.7%	3.7%	12.6%	4.3%
Costo financiero	8.7%	10.2%	8.1%	9.1%	7.7%	8.3%
Rentabilidad del activo fijo	4.5%	5.8%	2.7%	3.6%	4.7%	3.6%
<b>Líquidez</b>						
Activo corriente / Pasivo Corriente	1.3	1.3	1.0	1.1	1.3	1.3
Capital de trabajo neto de relacionadas	(22)	180	(3,256)	(1,816)	80	1,095
Capital de Trabajo simple	2,888	3,501	489	1,510	3,403	3,341
<b>EBITDA y Flujos del Período</b>						
CAPEX	(342)	(339)	(4,328)	(501)	(1,272)	(180)
EBIT (12 meses)	2,170	2,736	2,757	3,131	2,810	2,372
EBITDA (12 meses)	3,119	3,606	3,651	3,668	3,933	3,496
Margen EBITDA	12.2%	12.1%	11.3%	18.3%	11.5%	17.2%
Gasto Financiero (12 meses)	1,067	1,589	1,542	1,509	1,286	1,173
EBITDA (período)	3,119	3,606	3,651	3,668	3,933	3,496
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Período</b>						
EBITDA / Gasto financiero	2.9	2.3	2.4	2.4	3.1	3.0
(EBITDA-CAPEX)/Gasto Financiero	2.6	2.1	-0.4	2.1	2.1	2.8
EBIT /Gasto Financiero	2.0	1.7	1.8	2.1	2.2	2.0
<b>Estructura financiera</b>						
Pasivo / Patrimonio (veces)	1.2	1.3	1.4	1.2	1.2	1.0
Deuda Financiera de corto plazo / EBITDA	1.0	1.9	3.1	2.6	1.6	1.7
EBIT/ Ingresos netos	8.5%	9.2%	8.5%	12.2%	8.2%	11.7%
Deuda/EBITDA	3.3	3.6	4.8	4.3	3.9	4.1
<b>Gestión Administrativa</b>						
Ciclo de efectivo comercial	67	105	113	82	85	74
Ciclo de efectivo total	100	142	152	111	118	93
Rotación de Inventarios	44	89	81	52	68	62
Rotación de cobranzas comerciales	60	59	55	39	37	23
Rotación de cobranzas global (incluye cuentas relacionadas)	130	111	110	73	77	49
Rotación de cobranzas relacionadas	70	52	55	34	40	26
Rotación de cuentas por pagar comerciales	37	43	23	9	21	11
Rotación de cuentas x pagar global (incluye cuentas relacionadas)	74	58	40	14	27	18
Rotación de cuentas por pagar relacionadas	37	16	16	5	7	7

**Página en blanco.**

**Anexo 3. Estados financieros e índices proyectados de Cartonera Centroamericana S.A.**

**Balance General**

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.13 P	Dic.14 P	Dic.15 P	Dic.16 P	Dic.17 P	Dic.18 P	Dic.19 P	Dic.20 P	Dic.21 P	Dic.22 P	Dic.23 P
<b>ACTIVO</b>											
<b>Activo Corriente</b>											
Efectivo	5,749	5,934	6,342	6,703	6,468	6,777	6,961	5,418	6,494	8,618	8,835
Inversiones y depósitos en efectivo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por cobrar - netas	2,685	2,819	2,960	3,108	3,264	3,394	3,530	3,671	3,818	3,971	4,130
Cuentas por cobrar con compañías relacionadas	4,475	4,699	4,934	5,181	5,439	5,657	5,883	6,119	6,363	6,618	6,883
Inventarios - netos	4,338	4,547	4,766	4,996	5,246	5,456	5,683	5,911	6,147	6,393	6,649
Costos pagados por anticipado	199	209	219	230	242	251	261	272	283	294	306
<b>Total de Activo Corriente</b>	<b>17,446</b>	<b>18,208</b>	<b>19,221</b>	<b>20,218</b>	<b>20,659</b>	<b>21,535</b>	<b>22,318</b>	<b>21,391</b>	<b>23,105</b>	<b>25,894</b>	<b>26,803</b>
<b>Activo no Corriente</b>											
Cuentas por cobrar de largo plazo	1,400	1,120	840	560	280	-	-	-	-	-	-
Propiedad, planta y equipo - neto	12,056	11,741	11,364	14,265	13,644	12,996	12,319	11,615	10,883	10,123	9,349
Activos intangibles y otros activos - netos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total activo no circulante</b>	<b>13,456</b>	<b>12,861</b>	<b>12,204</b>	<b>14,825</b>	<b>13,924</b>	<b>12,996</b>	<b>12,319</b>	<b>11,615</b>	<b>10,883</b>	<b>10,123</b>	<b>9,349</b>
<b>Total Activo</b>	<b>30,902</b>	<b>31,069</b>	<b>31,425</b>	<b>35,043</b>	<b>34,583</b>	<b>34,531</b>	<b>34,637</b>	<b>33,006</b>	<b>33,988</b>	<b>36,017</b>	<b>36,152</b>
<b>PASIVO</b>											
<b>Pasivo Corriente</b>											
Proveedores y otras cuentas por pagar	1425	1494	1566	1642	1724	1793	1867	1942	2,020	2,101	2,185
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	930	974	1,021	1,071	1,124	1,169	1,218	1,267	1,317	1,370	1,425
Vencimiento corriente de préstamos a largo plazo	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877	1,877
Provisiones	496	520	545	571	600	624	650	676	703	731	760
<b>Total de pasivo corriente</b>	<b>4,728</b>	<b>4,865</b>	<b>5,009</b>	<b>5,161</b>	<b>5,325</b>	<b>5,463</b>	<b>5,612</b>	<b>5,762</b>	<b>5,917</b>	<b>6,079</b>	<b>6,247</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>											
Préstamos bancarios a largo plazo menos vencimiento corriente	4,236	3,710	3,144	5,236	4,127	3,270	2,393	1,494	871	1,093	1,209
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	2,000	2,000	2,000	-
<b>Total pasivo no circulante</b>	<b>8,236</b>	<b>7,710</b>	<b>7,144</b>	<b>9,236</b>	<b>8,127</b>	<b>7,270</b>	<b>6,393</b>	<b>3,494</b>	<b>2,871</b>	<b>3,093</b>	<b>1,209</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>12,964</b>	<b>12,575</b>	<b>12,153</b>	<b>14,397</b>	<b>13,452</b>	<b>12,733</b>	<b>12,005</b>	<b>9,256</b>	<b>8,788</b>	<b>9,172</b>	<b>7,456</b>
<b>PATRIMONIO</b>											
Capital Social	7,200	7,200	7,200	7,200	7,200	7,200	7,200	7,200	7,200	7,200	7,200
Superávit por revaluación	1,021	1,021	1,021	1,021	1,021	1,021	1,021	1,021	1,021	1,021	1,021
Utilidades retenidas	9,718	10,272	11,051	12,426	12,911	13,577	14,412	15,529	16,980	18,625	20,475
<b>Total patrimonio</b>	<b>17,939</b>	<b>18,493</b>	<b>19,272</b>	<b>20,647</b>	<b>21,132</b>	<b>21,798</b>	<b>22,633</b>	<b>23,750</b>	<b>25,201</b>	<b>26,846</b>	<b>28,696</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>30,903</b>	<b>31,068</b>	<b>31,425</b>	<b>35,044</b>	<b>34,584</b>	<b>34,531</b>	<b>34,638</b>	<b>33,006</b>	<b>33,989</b>	<b>36,018</b>	<b>36,152</b>

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.13 P	Dic.14 P	Dic.15 P	Dic.16 P	Dic.17 P	Dic.18 P	Dic.19 P	Dic.20 P	Dic.21 P	Dic.22 P	Dic.23 P
<b>Ingresos</b>											
Ingresos	36,299	38,114	40,020	42,021	44,122	45,887	47,722	49,631	51,616	53,681	55,828
<b>Total de ingresos</b>	<b>36,299</b>	<b>38,114</b>	<b>40,020</b>	<b>42,021</b>	<b>44,122</b>	<b>45,887</b>	<b>47,722</b>	<b>49,631</b>	<b>51,616</b>	<b>53,681</b>	<b>55,828</b>
<b>Costo de Ventas</b>											
Costo de Venta	27,748	29,068	30,458	31,914	33,484	34,836	36,291	37,757	39,282	40,887	42,539
<b>Total costo de venta</b>	<b>27,748</b>	<b>29,068</b>	<b>30,458</b>	<b>31,914</b>	<b>33,484</b>	<b>34,836</b>	<b>36,291</b>	<b>37,757</b>	<b>39,282</b>	<b>40,887</b>	<b>42,539</b>
<b>Margen bruto</b>	<b>8,551</b>	<b>9,046</b>	<b>9,562</b>	<b>10,107</b>	<b>10,638</b>	<b>11,051</b>	<b>11,431</b>	<b>11,874</b>	<b>12,334</b>	<b>12,794</b>	<b>13,289</b>
Gastos de distribución y venta	2,422	2,632	2,759	2,893	3,033	3,152	3,276	3,404	3,539	3,683	3,827
Gastos de Administración	1,677	1,700	1,722	1,746	1,771	1,796	1,822	1,849	1,876	1,905	1,934
New rent expense	650	1,573	1,607	1,639	1,675	1,705	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722
<b>Total gastos de operación</b>	<b>4,749</b>	<b>5,904</b>	<b>6,088</b>	<b>6,278</b>	<b>6,479</b>	<b>6,653</b>	<b>6,820</b>	<b>6,975</b>	<b>7,137</b>	<b>7,310</b>	<b>7,483</b>
<b>Ebitda</b>	<b>3,802</b>	<b>3,142</b>	<b>3,474</b>	<b>3,829</b>	<b>4,159</b>	<b>4,398</b>	<b>4,611</b>	<b>4,899</b>	<b>5,197</b>	<b>5,484</b>	<b>5,806</b>
Depreciación y amortización	1,026	848	877	999	1,121	1,149	1,177	1,205	1,232	1,260	1,274
<b>Ebit</b>	<b>2,776</b>	<b>2,294</b>	<b>2,597</b>	<b>2,830</b>	<b>3,038</b>	<b>3,249</b>	<b>3,434</b>	<b>3,694</b>	<b>3,965</b>	<b>4,224</b>	<b>4,532</b>
Ingresos por intereses de afiliadas	53	116	90	65	40	15	-	-	-	-	-
Gastos Financieros	1,191	903	860	931	960	882	813	669	462	446	460
Operaciones no recurrentes (prestaciones laborales por reestructuración)	354	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos (gastos) - netos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total otros gastos</b>	<b>1,492</b>	<b>787</b>	<b>770</b>	<b>866</b>	<b>920</b>	<b>867</b>	<b>813</b>	<b>669</b>	<b>462</b>	<b>446</b>	<b>460</b>
<b>(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta</b>	<b>1,284</b>	<b>1,507</b>	<b>1,827</b>	<b>1,964</b>	<b>2,118</b>	<b>2,382</b>	<b>2,621</b>	<b>3,025</b>	<b>3,503</b>	<b>3,778</b>	<b>4,072</b>
Impuesto sobre la Renta	385	446	548	589	636	714	786	907	1,051	1,133	1,222
<b>Utilidad Neta</b>	<b>899</b>	<b>1,061</b>	<b>1,279</b>	<b>1,375</b>	<b>1,482</b>	<b>1,668</b>	<b>1,835</b>	<b>2,118</b>	<b>2,452</b>	<b>2,645</b>	<b>2,850</b>
Revaluación de propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Baja de Superávit	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Utilidades integrales del año</b>	<b>899</b>	<b>1,061</b>	<b>1,279</b>	<b>1,375</b>	<b>1,482</b>	<b>1,668</b>	<b>1,835</b>	<b>2,118</b>	<b>2,452</b>	<b>2,645</b>	<b>2,850</b>

**Indicadores Financieros**

	Dic.13 P	Dic.14 P	Dic.15 P	Dic.16 P	Dic.17 P	Dic.18 P	Dic.19 P	Dic.20 P	Dic.21 P	Dic.22 P	Dic.23 P
<b>Rentabilidad</b>											
ROAA	3%	3%	4%	4%	4%	5%	5%	6%	7%	8%	8%
ROAE	5%	6%	7%	7%	7%	8%	8%	9%	10%	10%	10%
Utilidad de Operación / Ingresos	5%	5%	6%	6%	6%	7%	7%	8%	9%	9%	10%
Utilidad Neta / Ingresos	2%	3%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	5%	5%	5%
Costo financiero	10%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	6%	5%	7%
Gasto de Operación / excedente bruto	56%	65%	64%	62%	61%	60%	60%	59%	58%	57%	56%
Rentabilidad del activo fijo	7%	9%	11%	10%	11%	13%	15%	18%	23%	26%	30%
<b>Liquidez</b>											
Activo corriente / Pasivo Corriente	3.7	3.7	3.8	3.9	3.9	3.9	4.0	3.7	3.9	4.3	4.3
Capital de trabajo simple	\$ 12,718	\$ 13,343	\$ 14,212	\$ 15,057	\$ 15,334	\$ 16,072	\$ 16,706	\$ 15,629	\$ 17,188	\$ 19,815	\$ 20,556
<b>EBITDA y Flujos del Periodo</b>											
Efectivo neto de las actividades de operación	1,948	1,750	1,974	2,169	2,372	2,667	2,563	2,859	3,201	3,403	3,600
Gasto Financiero neto de impuestos	834	632	602	652	672	617	569	468	323	312	322
FCO (Flujo de Caja Operativo)	2,782	2,382	2,576	2,821	3,044	3,284	3,132	3,327	3,524	3,715	3,922
CAPEX	10,689	-532	-500	-3,900	-500	-500	-500	-500	-500	-500	-500
Dividendos	3,339	-506	-500	0	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000
EBIT (12 meses)	2,776	3,142	3,474	3,829	4,159	4,398	4,611	4,899	5,197	5,484	5,806
EBITDA período	3,802	2,294	2,597	2,830	3,038	3,249	3,434	3,694	3,965	4,224	4,532
Margen EBITDA	10%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%	8%
Gasto Financiero del período	1,191	903	860	931	960	882	813	669	462	446	460
<b>Coberturas de Gasto Financiero del Periodo</b>											
EBITDA / Gasto financiero (12 meses)*	3.2	2.5	3.0	3.0	3.2	3.7	4.2	5.5	8.6	9.5	9.9
(EBITDA-CAPEX)/Gasto Financiero (12 meses)*	12.2	2.0	2.4	-1.1	2.6	3.1	3.6	4.8	7.5	8.3	8.8
<b>Estructura financiera</b>											
Pasivo / Patrimonio (veces)	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
Endeudamiento de corto plazo / patrimonio (veces)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Endeudamiento financiero (veces)	0.7	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
Deuda Financiera / EBITDA	2.7	4.2	3.5	3.9	3.3	2.8	2.4	1.5	1.2	1.2	0.7
EBIT/ Ingresos netos	8%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%	8%
EBIT/Activos promedio	8%	10%	11%	12%	12%	13%	13%	14%	16%	16%	16%
EBIT/Intereses	2.3	2.5	3.0	3.0	3.2	3.7	4.2	5.5	8.6	9.5	9.9
Patrimonio / Activos	58%	60%	61%	59%	61%	63%	65%	72%	74%	75%	79%
Depreciación y amortización	1026.0	848.0	877.0	999.0	1121.0	1149.0	1177.0	1205.4	1232.0	1259.9	1273.8
Exceso / (déficit) de depreciación	11,715.00	316.00	377.00	(2,901.00)	621.00	649.00	677.00	705.40	732.00	759.87	773.76
<b>Gestión Administrativa</b>											
Ciclo de efectivo comercial	82	82	82	82	82	82	82	82	82	82	82
Ciclo de efectivo total	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97	97
Rotación de Inventarios	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56
Rotación de cobranzas comerciales	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
Rotación de cobranzas global (incluye cuentas relacionadas)	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71	71
Rotación de cobranzas relacionadas	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44	44
Rotación de cuentas por pagar comerciales	18	19	19	19	19	19	19	19	19	18	18
Rotación de cuentas x pagar global (incluye cuentas relacionadas)	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31
Rotación de cuentas por pagar relacionadas	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12

**Anexo 4. Estados financieros e índices proyectados de Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V.**

**Balance General**

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.13 P	Dic.14 P	Dic.15 P	Dic.16 P	Dic.17 P	Dic.18 P	Dic.19 P	Dic.20 P	Dic.21 P	Dic.22 P	Dic.23 P
<b>ACTIVO</b>											
<b>Activo Corriente</b>											
Efectivo	389	360	343	337	340	352	364	352	312	261	964
Cuentas por cobrar	14	17	20	23	26	30	30	29	30	30	-
<b>Total de Activo Corriente</b>	<b>403</b>	<b>377</b>	<b>363</b>	<b>360</b>	<b>366</b>	<b>382</b>	<b>394</b>	<b>381</b>	<b>342</b>	<b>291</b>	<b>964</b>
<b>Activo no Corriente</b>											
Cuentas por cobrar con relacionadas de largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Préstamos por cobrar	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	2,000	2,000	2,000	-
Propiedad, planta y equipo- Neto	10,805	10,497	10,188	9,879	9,570	9,261	8,952	8,643	8,334	8,025	7,510
Activos diferidos	7,129	6,249	5,387	4,549	3,736	2,953	2,215	1,555	955	401	-
<b>Total activo no circulante</b>	<b>21,934</b>	<b>20,746</b>	<b>19,575</b>	<b>18,428</b>	<b>17,306</b>	<b>16,214</b>	<b>15,167</b>	<b>12,198</b>	<b>11,289</b>	<b>10,426</b>	<b>7,510</b>
<b>Total Activo</b>	<b>22,337</b>	<b>21,123</b>	<b>19,938</b>	<b>18,788</b>	<b>17,672</b>	<b>16,596</b>	<b>15,561</b>	<b>12,579</b>	<b>11,631</b>	<b>10,717</b>	<b>8,474</b>
<b>PASIVO</b>											
<b>Pasivo Corriente</b>											
Préstamos bancarios de corto plazo +porción corriente de LP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Proveedores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar a relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total de pasivo corriente</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Pasivo no Corriente</b>											
Ingreso diferido	16,210	14,640	13,038	11,404	9,738	8,038	6,315	4,593	2,871	1,148	-
<b>Total pasivo no circulante</b>	<b>16,210</b>	<b>14,640</b>	<b>13,038</b>	<b>11,404</b>	<b>9,738</b>	<b>8,038</b>	<b>6,315</b>	<b>4,593</b>	<b>2,871</b>	<b>1,148</b>	<b>-</b>
<b>Deuda subordinada convertible</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>4,000</b>	<b>2,000</b>	<b>2,000</b>	<b>2,000</b>	<b>-</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>20,210</b>	<b>18,640</b>	<b>17,038</b>	<b>15,404</b>	<b>13,738</b>	<b>12,038</b>	<b>10,315</b>	<b>6,593</b>	<b>4,871</b>	<b>3,148</b>	<b>-</b>
<b>PATRIMONIO</b>											
Capital social	2,274	2,274	2,274	2,274	2,274	2,274	2,274	2,274	2,274	2,274	2,274
Acciones preferentes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidades retenidas	(146)	209	627	1,110	1,661	2,284	2,971	3,712	4,486	5,295	6,201
Revaluación de propiedad, planta y equipo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total patrimonio</b>	<b>2,128</b>	<b>2,483</b>	<b>2,901</b>	<b>3,384</b>	<b>3,935</b>	<b>4,558</b>	<b>5,245</b>	<b>5,986</b>	<b>6,760</b>	<b>7,569</b>	<b>8,475</b>

Estados de Resultados

Miles de dólares de los Estados Unidos de América

	Dic.13 P	Dic.14 P	Dic.15 P	Dic.16 P	Dic.17 P	Dic.18 P	Dic.19 P	Dic.20 P	Dic.21 P	Dic.22 P	Dic.23 P
<b>Ingresos</b>											
Ingresos	650	1,573	1,607	1,639	1,672	1,705	1,722	1,722	1,722	1,722	1,722
<b>Total de ingresos</b>	<b>650</b>	<b>1,573</b>	<b>1,607</b>	<b>1,639</b>	<b>1,672</b>	<b>1,705</b>	<b>1,722</b>	<b>1,722</b>	<b>1,722</b>	<b>1,722</b>	<b>1,722</b>
<b>Costo de Ventas</b>											
Costo de Venta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total costo de venta</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Margen bruto</b>	<b>650</b>	<b>1,573</b>	<b>1,607</b>	<b>1,639</b>	<b>1,672</b>	<b>1,705</b>	<b>1,722</b>	<b>1,722</b>	<b>1,722</b>	<b>1,722</b>	<b>1,722</b>
Gastos de Administración	8	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
<b>Total gastos de operación</b>	<b>8</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>642</b>	<b>1,553</b>	<b>1,587</b>	<b>1,619</b>	<b>1,652</b>	<b>1,685</b>	<b>1,702</b>	<b>1,702</b>	<b>1,702</b>	<b>1,702</b>	<b>1,702</b>
Depreciación y amortización	129	309	309	309	309	309	309	309	309	309	309
<b>EBIT</b>	<b>513</b>	<b>1,244</b>	<b>1,278</b>	<b>1,310</b>	<b>1,343</b>	<b>1,376</b>	<b>1,393</b>	<b>1,393</b>	<b>1,393</b>	<b>1,393</b>	<b>1,393</b>
Ingresos por intereses de afiliadas	188	450	450	450	450	463	503	443	283	323	233
<b>Total otros ingresos</b>	<b>188</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>450</b>	<b>463</b>	<b>503</b>	<b>443</b>	<b>283</b>	<b>323</b>	<b>233</b>
Titularización-gastos financieros	220	629	579	524	465	402	335	264	213	168	86
Deuda subordinada - gasto financiero	179	430	430	430	430	443	483	427	273	313	227
Titularización-otros gastos	28	128	122	117	110	104	97	89	84	79	21
Otros gastos	420	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total otros gastos</b>	<b>847</b>	<b>1,187</b>	<b>1,131</b>	<b>1,071</b>	<b>1,005</b>	<b>949</b>	<b>915</b>	<b>780</b>	<b>570</b>	<b>560</b>	<b>334</b>
<b>(Pérdida) utilidad antes de impuesto sobre la renta</b>	<b>(146)</b>	<b>507</b>	<b>597</b>	<b>689</b>	<b>788</b>	<b>890</b>	<b>981</b>	<b>1,056</b>	<b>1,106</b>	<b>1,156</b>	<b>1,292</b>
Impuesto sobre la Renta	-	152	179	207	236	267	295	317	332	347	388
<b>Utilidad Neta</b>	<b>(146)</b>	<b>355</b>	<b>418</b>	<b>482</b>	<b>552</b>	<b>623</b>	<b>686</b>	<b>739</b>	<b>774</b>	<b>809</b>	<b>904</b>

**Anexo 5. Estados financieros proyectados del Fondo de Titularización FTRTIME01.**

<b>BALANCES GENERALES ANUALES PROYECTADOS</b>												
<b>DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTIME 01</b>												
<b>(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)</b>												
<b>Año</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	
<b>ACTIVO</b>												
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	\$ 1779,854	\$ 1836,054	\$ 1867,878	\$ 1902,394	\$ 1938,730	\$ 1975,819	\$ 1979,233	\$ 1979,878	\$ 2501,868	\$ 3025,341	-\$	<b>0</b>
BANCOS (Discrecional)	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 27,056	\$ 30,282	\$ 33,599	\$ 37,014	\$ 37,658	\$ 36,569	\$ 36,962	\$ -	-
BANCOS 2 (Provision Pago Balloon)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 523,079	\$ 1046,159	\$ -	-
BANCOS 3 (Cuota Restringida)	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ -	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	\$ 1560,000	\$ 1591,200	\$ 1623,024	\$ 1655,484	\$ 1688,594	\$ 1722,366	\$ 1722,366	\$ 1722,366	\$ 1722,366	\$ 1722,366	\$ -	-
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	\$ 15170,133	\$ 13578,933	\$ 11955,909	\$ 10300,424	\$ 8611,830	\$ 6889,464	\$ 5167,098	\$ 3444,732	\$ 1722,366	\$ -	\$ -	-
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	\$ 15170,133	\$ 13578,933	\$ 11955,909	\$ 10300,424	\$ 8611,830	\$ 6889,464	\$ 5167,098	\$ 3444,732	\$ 1722,366	\$ -	\$ -	-
<b>TOTAL ACTIVO</b>	\$ 16949,986	\$ 15414,986	\$ 13823,786	\$ 12202,819	\$ 10550,560	\$ 8865,283	\$ 7146,331	\$ 5424,610	\$ 4224,234	\$ 3025,341	-\$	<b>0</b>
<b>PASIVO</b>												
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	\$ 893,434	\$ 943,071	\$ 996,366	\$ 1055,646	\$ 1120,313	\$ 1189,603	\$ 1263,852	\$ 818,720	\$ 861,572	\$ 2420,101	\$ -	-
EXCEDENTES POR PAGAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 2,056	\$ 5,282	\$ 8,599	\$ 12,014	\$ 12,658	\$ 11,569	\$ 11,962	\$ -	-
APORTES ADICIONALES	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ -	-
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVO	\$ 673,581	\$ 723,217	\$ 776,512	\$ 833,736	\$ 895,178	\$ 961,150	\$ 1031,985	\$ 586,208	\$ 630,149	\$ 2188,285	\$ -	-
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	\$ 16056,552	\$ 14446,916	\$ 12802,421	\$ 11122,173	\$ 9405,246	\$ 7650,680	\$ 5857,479	\$ 4580,890	\$ 3337,662	\$ 580,240	\$ -	-
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVO	\$ 8626,419	\$ 7903,203	\$ 7126,691	\$ 6292,955	\$ 5397,777	\$ 4436,627	\$ 3404,642	\$ 2818,434	\$ 2188,285	\$ -	\$ -	-
INGRESOS DIFERIDOS	\$ 7430,133	\$ 6543,713	\$ 5675,730	\$ 4829,218	\$ 4007,469	\$ 3214,053	\$ 2452,837	\$ 1762,456	\$ 1149,377	\$ 580,240	\$ -	-
<b>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN</b>	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ -	<b>0</b>
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ -	0
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-
<b>TOTAL PASIVO</b>	\$ 16949,986	\$ 15414,986	\$ 13823,786	\$ 12202,819	\$ 10550,560	\$ 8865,283	\$ 7146,331	\$ 5424,610	\$ 4224,234	\$ 3025,341	\$ -	<b>0</b>
<b>PATRIMONIO</b>												
<b>PARTICIPACIONES</b>												
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>												
<b>TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	\$ 16949,986	\$ 15414,986	\$ 13823,786	\$ 12202,819	\$ 10550,560	\$ 8865,283	\$ 7146,331	\$ 5424,610	\$ 4224,234	\$ 3025,341	\$ -	<b>0</b>



**ESTADO DE RESULTADOS ANUALES PROYECTADOS  
DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTIME 01  
(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)**

Año	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>INGRESOS</b>											
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	\$ 228,843	\$ 886,419	\$ 867,983	\$ 846,512	\$ 821,749	\$ 793,416	\$ 761,216	\$ 690,381	\$ 613,078	\$ 569,137	\$ 580,240
OTROS INGRESOS											
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>\$ 228,843</b>	<b>\$ 886,419</b>	<b>\$ 867,983</b>	<b>\$ 846,512</b>	<b>\$ 821,749</b>	<b>\$ 793,416</b>	<b>\$ 761,216</b>	<b>\$ 690,381</b>	<b>\$ 613,078</b>	<b>\$ 569,137</b>	<b>\$ 580,240</b>
<b>EGRESOS</b>											
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>											
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	-\$ 1,353	-\$ 69,472	-\$ 64,252	-\$ 58,647	-\$ 52,629	-\$ 46,167	-\$ 39,229	-\$ 31,780	-\$ 25,554	-\$ 21,008	-\$ 16,958
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	-\$ 29,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	\$ -
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	\$ -	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA											
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	-\$ 10,000	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	\$ -
POR SEGUROS											
POR HONORARIOS PROFESIONALES											
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES											
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>											
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	\$ -	-\$ 645,542	-\$ 595,906	-\$ 542,611	-\$ 485,387	-\$ 423,945	-\$ 357,973	-\$ 287,138	-\$ 227,612	-\$ 183,670	-\$ 136,435
<b>OTROS GASTOS</b>											
OTROS GASTOS	-\$ 188,490	-\$ 12,530	-\$ 27,381	-\$ 27,355	-\$ 27,328	-\$ 27,298	-\$ 27,267	-\$ 27,233	-\$ 27,204	-\$ 27,183	-\$ 27,160
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>-\$ 228,843</b>	<b>-\$ 760,044</b>	<b>-\$ 720,038</b>	<b>-\$ 661,113</b>	<b>-\$ 597,843</b>	<b>-\$ 529,910</b>	<b>-\$ 456,969</b>	<b>-\$ 378,651</b>	<b>-\$ 312,869</b>	<b>-\$ 264,362</b>	<b>-\$ 185,554</b>
<b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 126,376</b>	<b>\$ 147,945</b>	<b>\$ 185,399</b>	<b>\$ 223,905</b>	<b>\$ 263,506</b>	<b>\$ 304,247</b>	<b>\$ 311,730</b>	<b>\$ 300,209</b>	<b>\$ 304,776</b>	<b>\$ 394,686</b>

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
**FLUJOS DE EFECTIVO ANUALES PROYECTADOS**  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTIME 01**

(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)

Año	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
(+) Recuperación de Flujos Adquiridos		\$ 1560,000	\$ 1591,200	\$ 1623,024	\$ 1655,484	\$ 1688,594	\$ 1722,366	\$ 1722,366	\$ 1722,366	\$ 1722,366	\$ 1722,366
(+) Ingresos por emisión de títulos	\$ 9300,000										
(+) Retiros de cuenta restringida		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 219,854
(+) Retiros de cuenta de reserva balloon		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1525,649
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>\$ 9300,000</b>	<b>\$ 1560,000</b>	<b>\$ 1591,200</b>	<b>\$ 1623,024</b>	<b>\$ 1655,484</b>	<b>\$ 1688,594</b>	<b>\$ 1722,366</b>	<b>\$ 1722,366</b>	<b>\$ 1722,366</b>	<b>\$ 1722,366</b>	<b>\$ 3467,868</b>
(-) Costos y gastos administrativos y por emisión	-\$ 228,843	-\$ 114,502	-\$ 124,133	-\$ 118,502	-\$ 112,457	-\$ 105,966	-\$ 98,996	-\$ 91,513	-\$ 85,258	-\$ 80,691	-\$ 49,119
(-) Intereses emisión	-\$ -	-\$ 645,542	-\$ 595,906	-\$ 542,611	-\$ 485,387	-\$ 423,945	-\$ 357,973	-\$ 287,138	-\$ 227,612	-\$ 183,670	-\$ 136,435
(-) Principal emisión	-\$ -	-\$ 673,581	-\$ 723,217	-\$ 776,512	-\$ 833,736	-\$ 895,178	-\$ 961,150	-\$ 1031,985	-\$ 586,208	-\$ 630,149	-\$ 2188,285
(-) Aportes a cuenta de reserva Balloon	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	-\$ 523,079	-\$ 523,079	-\$ 479,490
(-) Aportes cuenta restringida	-\$ 219,854	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(-) Entrega de fondos al originador	-\$ 8851,303	-\$ 101,376	-\$ 147,945	-\$ 183,343	-\$ 220,680	-\$ 260,188	-\$ 300,833	-\$ 311,086	-\$ 301,298	-\$ 304,382	-\$ 651,501
<b>TOTAL EGRESOS NETOS</b>	<b>-\$ 9300,000</b>	<b>-\$ 1535,000</b>	<b>-\$ 1591,200</b>	<b>-\$ 1620,968</b>	<b>-\$ 1652,259</b>	<b>-\$ 1685,276</b>	<b>-\$ 1718,952</b>	<b>-\$ 1721,722</b>	<b>-\$ 1723,455</b>	<b>-\$ 1721,973</b>	<b>-\$ 3504,830</b>
Flujo del período	\$ -	\$ 25,000	\$ 0	\$ 2,056	\$ 3,225	\$ 3,318	\$ 3,414	\$ 644	-\$ 1,089	\$ 393	-\$ 36,962
Saldo inicial caja discrecional	\$ -	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 27,056	\$ 30,282	\$ 33,599	\$ 37,014	\$ 37,658	\$ 36,569	\$ 36,962
Saldo final caja discrecional	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 27,056	\$ 30,282	\$ 33,599	\$ 37,014	\$ 37,658	\$ 36,569	\$ 36,962	0

**Anexo 6. Covenants financieros a ser cumplidos por el Originador (Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V.)**

**Covenants Contrato de Titularización  
Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana**

Trimestre	Fecha	EBITDA/Gastos Financieros Netos (Mínimo)	Pasivo Ajustado/Patrimonio (Máximo)	Pasivo Ajustado/EBITDA (Máximo)
1	mar-14	1.50	8.00	N.A.
2	jun-14	1.50	8.00	N.A.
3	sep-14	1.50	8.00	N.A.
4	dic-14	1.75	7.00	10.00
5	mar-15	1.75	7.00	10.00
6	jun-15	1.75	7.00	10.00
7	sep-15	1.75	7.00	10.00
8	dic-15	2.00	6.00	8.75
9	mar-16	2.00	6.00	8.75
10	jun-16	2.00	6.00	8.75
11	sep-16	2.00	6.00	8.75
12	dic-16	2.50	5.00	8.00
13	mar-17	2.50	5.00	8.00
14	jun-17	2.50	5.00	8.00
15	sep-17	2.50	5.00	8.00
16	dic-17	2.50	4.00	7.00
17	mar-18	2.50	4.00	7.00
18	jun-18	2.50	4.00	7.00
19	sep-18	2.50	4.00	7.00
20	dic-18	3.00	4.00	7.00
21	mar-19	3.00	4.00	7.00
22	jun-19	3.00	4.00	7.00
23	sep-19	3.00	4.00	7.00
24	dic-19	3.00	4.00	6.00
25	mar-20	3.00	4.00	6.00
26	jun-20	3.00	4.00	6.00
27	sep-20	3.00	4.00	6.00
28	dic-20	3.00	4.00	6.00
29	mar-21	3.00	4.00	6.00
30	jun-21	3.00	4.00	6.00
31	sep-21	3.00	4.00	6.00
32	dic-21	3.00	4.00	6.00
33	mar-22	3.00	4.00	6.00
34	jun-22	3.00	4.00	6.00
35	sep-22	3.00	4.00	6.00
36	dic-22	3.00	4.00	6.00
37	mar-23	3.00	4.00	6.00
38	jun-23	3.00	4.00	6.00
39	sep-23	3.00	4.00	6.00

## Anexo 7. Covenants financieros a ser cumplidos por el Cartonera Centroamericana S.A

Covenants Contrato de Arrendamiento

Cartonera Centroamericana, S.A.

Trimestre	Fecha	EBITDA/Servicio de la	Deuda/Patrimonio	Deuda/EBITDA	Utilidad Bruta/Gastos de Operación	CxC Relacionadas/Patrimonio
		Deuda				
		(Mínimo)	(Máximo)	(Máximo)	(Mínimo)	(Máximo)
1	mar-14	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
2	jun-14	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
3	sep-14	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
4	dic-14	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
5	mar-15	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
6	jun-15	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
7	sep-15	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
8	dic-15	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
9	mar-16	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
10	jun-16	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
11	sep-16	1.60	0.85	3.75	1.40	0.40
12	dic-16	1.60	0.85	3.75	1.40	0.35
13	mar-17	1.60	0.85	3.75	1.40	0.35
14	jun-17	1.60	0.85	3.75	1.40	0.35
15	sep-17	1.60	0.85	3.75	1.40	0.35
16	dic-17	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
17	mar-18	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
18	jun-18	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
19	sep-18	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
20	dic-18	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
21	mar-19	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
22	jun-19	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
23	sep-19	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
24	dic-19	1.00	0.85	3.25	1.40	0.35
25	mar-20	1.00	0.85	3.25	1.40	0.35
26	jun-20	1.00	0.85	3.25	1.40	0.35
27	sep-20	1.00	0.85	3.25	1.40	0.35
28	dic-20	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
29	mar-21	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
30	jun-21	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
31	sep-21	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
32	dic-21	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
33	mar-22	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
34	jun-22	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
35	sep-22	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
36	dic-22	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
37	mar-23	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
38	jun-23	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35
39	sep-23	1.60	0.85	3.25	1.40	0.35

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



San Salvador, 29 de octubre de 2013.

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

Estimado Licenciado Bonilla:

Por este medio se hace de su conocimiento que al 28 de octubre de 2013 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 %
<b>Finance Exchange and Trading Company</b>	<b>99.00%</b>

Sin más por el momento, me suscribo.

Atentamente,



**Sandra Maria Munguia Palomo**

Vicepresidenta

Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa Corredores de Bolsa

**FE** que la firma que antecede es **AUTENTICA** por haber sido reconocida como suya por la Licenciada **SANDRA MARIA MUNGUIA PALOMO**, de sesenta años de edad, Licenciada en Economía, del domicilio de San Salvador, departamento de San Salvador, persona a quien hoy conozco e identifiqué 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 veintinueve de octubre del año dos mil trece.-





## **Anexo 7: Estados Financieros de la Sociedad Titularizadora**



**RICORP TITULARIZADORA, S. A.**

**ESTADOS FINANCIEROS AL 30 DE JUNIO DE 2013 Y 2012**

**CONTENIDO**

	<b>ANEXO</b>
OPINIÓN DEL AUDITOR EXTERNO	
BALANCES GENERALES	1
ESTADOS DE RESULTADOS	2
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO	3
ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO	4
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS	



## INFORME INTERMEDIO DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

A LA JUNTA DIRECTIVA Y ACCIONISTAS DE  
RICORP TITULARIZADORA, S.A.

He examinado los Balances Generales intermedios de RICORP TITULARIZADORA, S.A., al 30 de junio de 2013 y 31 de Diciembre de 2012, los Estados de Resultados, el Estado de Cambios en el Patrimonio y los Estados de Flujos de Efectivo todos al semestre terminado al 30 de Junio 2013 y 2012, respectivamente y las respectivas notas a estos Estados Financieros. Estos Estados Financieros son responsabilidad de la Administración de la Sociedad.

Una revisión de la información Financiera consiste principalmente en obtener un conocimiento sobre los procedimientos seguidos por la Administración para preparar su información intermedia, aplicando procedimientos de análisis sustantivos, los datos financieros e indagaciones con el personal responsable de los asuntos contables operativos y financieros. Dicha revisión es sustancialmente menor en alcance por las Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas, para expresar una opinión sobre los Estados Financieros tomados en conjunto; por lo tanto no expreso tal opinión.

Basado en mi revisión intermedia, no llegaron a mi atención asuntos que requieran que se efectúen modificaciones importantes a los Estados Financieros adjuntos, para que estén de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera y con las Normas Contables emitidas por la Superintendencia de Valores hoy la Superintendencia del Sistema Financiero.

San Salvador 30 de Julio 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.)**  
**Balances Generales Intermedios (No Auditado)**  
**Al 30 de Junio de 2013 y 31 de Diciembre de 2012**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

	Notas	Junio 2013	Diciembre 2012
<b>Activo</b>			
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y sus Equivalentes	6	\$ 250.00	\$ 250.00
Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios	6	\$ 210,899.11	\$ 120,066.80
Inversiones Financieras	7	\$ 1,042,307.17	\$ 1,157,979.43
Cuentas y Documentos por Cobrar	8	\$ 8,300.00	\$ -
Rendimientos por Cobrar		\$ 16,004.97	\$ 13,512.34
Impuestos		\$ 4,730.00	\$ 12,860.71
Gastos Pagados por Anticipado		\$ 5,470.02	\$ 1,455.46
		<u>\$ 1,287,961.27</u>	<u>\$ 1,306,124.74</u>
<b>Activo No Corriente</b>			
Muebles	9	\$ 10,943.65	\$ 14,815.60
Activos Intangibles	11	\$ 10,575.67	\$ 9,285.65
		<u>\$ 21,519.32</u>	<u>\$ 24,101.25</u>
<b>Total Activo</b>		<u>\$ 1,309,480.59</u>	<u>\$ 1,330,225.99</u>
<b>Pasivo</b>			
<b>Pasivo Corriente</b>			
Cuentas por Pagar	12	\$ 10,679.46	\$ 7,294.82
Impuestos por Pagar	13	\$ 3,299.63	\$ 34,229.85
<b>Total Pasivo</b>		<u>\$ 13,979.09</u>	<u>\$ 41,524.67</u>
<b>Patrimonio</b>			
<b>Capital</b>			
Capital Social	16	\$ 1,200,000.00	\$ 1,200,000.00
<b>Reservas de Capital</b>			
Reservas de Capital		\$ 8,590.82	\$ 8,590.82
<b>Revaluaciones</b>			
Revaluaciones de Inversiones		\$ 4,621.32	\$ 6,654.02
<b>Resultados</b>			
Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores	17	\$ 73,456.48	\$ (6,974.38)
Resultados del presente periodo		\$ 8,832.88	\$ 80,430.86
		<u>\$ 82,289.36</u>	<u>\$ 73,456.48</u>
<b>Total Patrimonio</b>		<u>\$ 1,295,501.50</u>	<u>\$ 1,288,701.32</u>
<b>Total Pasivo Patrimonio</b>		<u>\$ 1,309,480.59</u>	<u>\$ 1,330,225.99</u>
<b>Contingentes de compromisos y de control propias</b>			
<b>Cuentas contingentes de compromiso deudoras</b>			
Valores de Fondos de Titularización por negociar		\$ 4860,000.00	\$ -
Otras contingencias y compromisos		\$ 90140,000.00	\$ 45000,000.00
<b>Total</b>		<u>\$ 95000,000.00</u>	<u>\$ 45000,000.00</u>
<b>Contingentes de compromiso y control acreedoras</b>			
<b>Cuentas contingentes y de compromisos</b>			
Responsabilidad por compromisos de colocación primaria		\$ 4860,000.00	\$ -
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos		\$ 90140,000.00	\$ 45000,000.00
<b>Total</b>		<u>\$ 95000,000.00</u>	<u>\$ 45000,000.00</u>

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



**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
 (Compañía Salvadoreña)  
 (Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
**Estados de Resultados Intermedios (No Auditado)**  
**Periodos del 1 de Enero al 30 de Junio de 2013 y 2012**  
 (En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

	Notas	2013	2012
<b>Ingresos</b>			
Ingresos de Explotación			
Ingresos por Titularización de Activos		\$ 120,545.11	\$ -
Ingresos Diversos		\$ 575.00	\$ 109,201.42
		<u>\$ 121,120.11</u>	<u>\$ 109,201.42</u>
<b>Egresos</b>			
Costos de Explotación			
Gastos de Operación por Titularización de Activos		\$ 3,061.66	\$ 17,351.42
Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización		\$ 131,169.65	\$ 99,410.24
Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes		\$ 6,272.37	\$ 3,724.01
		<u>\$ 140,503.68</u>	<u>\$ 120,485.67</u>
<b>Resultado de Operación</b>		<u>\$ (19,383.57)</u>	<u>\$ (11,284.25)</u>
<b>Ingresos Financieros</b>			
Ingresos por Inversiones Financieras		\$ 29,962.36	\$ 19,689.54
Otros Ingresos Financieros		\$ -	\$ 0.36
		<u>\$ 29,962.36</u>	<u>\$ 19,689.90</u>
<b>Utilidades antes de Intereses e Impuestos</b>		<u>\$ 10,578.79</u>	<u>\$ 8,405.65</u>
<b>Gastos Financieros</b>			
Gastos de operación por Inversiones propias		\$ 1,745.91	\$ 2,203.95
Gastos por Cuentas y Documentos por Pagar		\$ -	\$ 36.39
		<u>\$ 1,745.91</u>	<u>\$ 2,240.34</u>
<b>Utilidades ordinarias después de Intereses</b>		<u>\$ 8,832.88</u>	<u>\$ 6,165.31</u>
<b>Ingresos Extraordinarios</b>			
Ingresos Extraordinarios		\$ -	\$ 17.08
<b>Utilidades Netas</b>		<u>\$ 8,832.88</u>	<u>\$ 6,182.39</u>
<b>Utilidades por acción</b>			
Utilidades de Ejercicio y antes de impuestos		\$ 0.008816	\$ 0.007642
Utilidad del Ejercicio y antes de partidas extraordinarias		\$ 0.007361	\$ 0.005605
Utilidad después de partidas extraordinarias		\$ 0.007361	\$ 0.005620
Nº de acciones comunes en circulación	16	1200,000	1100,000
Valor nominal por acción	16	\$ 1.00	\$ 1.00

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



**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
**(Compañía Salvadoreña)**  
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**  
**Estado de Cambios en el Patrimonio Intermedios (No Auditado)**  
**Por los periodos del 1 de Enero al 30 de Junio 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
<b>Saldos al 31 de Diciembre de 2011</b>		\$ 1,100,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (6,974.38)	\$ 1,093,025.62
Traslado resultados acumulados al 31/12/2011		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (6,974.38)	\$ 6,974.38	\$ -
Resultados del 01/01/2012 al 30/06/2012		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 6,182.39	\$ 6,182.39
<b>Saldos al 30 de Junio de 2012</b>		\$ 1,100,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (6,974.38)	\$ 6,182.39	\$ 1,099,208.01
Aumento de Capital 31/07/2012		\$ 100,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 100,000.00
Reserva Legal al 31/12/2012		\$ -	\$ -	\$ 8,590.82	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 8,590.82
Traslado resultados al 30/06/2012		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (6,182.39)	\$ (6,182.39)
Traslado resultados acumulados al 31/12/2012		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 80,430.86	\$ -	\$ 80,430.86
Revaluación de Inversiones Financieras al 30/06/2013		\$ -	\$ -	\$ -	\$ 4,621.32	\$ -	\$ -	\$ 4,621.32
Resultados del 01/01/2013 al 30/06/2013		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 8,832.88	\$ 8,832.88
<b>Saldos al 30 de Junio de 2013</b>	<b>16</b>	\$ 1,200,000.00	\$ -	\$ 8,590.82	\$ 4,621.32	\$ 73,456.48	\$ 8,832.88	\$ 1,295,501.50

Al 30 de Junio de 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.

Al 30 de Junio de 2012 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 la página 11 son parte integral de los Estados Financieros.



RICORP TITULARIZADORA, S.A.  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Estados de Flujos de Efectivo (No Auditado)  
Por los periodos del 1 de Enero al 30 de Junio de 2013 y 2012  
(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

	Notas	2013	2012
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
Entrada por operaciones de inversión propia.		\$ 32,091.05	\$ 13,343.97
Entrada por servicios.		\$ 112,820.11	\$ 64,361.42
Otras entradas relativas a operación.		\$ -	\$ 17.08
<b>MENOS:</b>			
Pagos por compra de inversión propia.		\$ (1,745.91)	\$ -
Pagos por costos de servicios.		\$ (3,061.66)	\$ (17,351.42)
Pago de remuneraciones y beneficios sociales.		\$ (92,856.83)	\$ (46,463.42)
Pago de proveedores.		\$ (29,783.11)	\$ (51,433.91)
Pago de impuestos y contribuciones.		\$ (31,959.14)	\$ 263.40
Otros pagos relativos a operación.		\$ -	\$ (2,240.34)
<b>DISMINUCIÓN DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.</b>		<b>\$ (14,495.49)</b>	<b>\$ (39,503.22)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
Entradas por venta de inversiones financieras.		\$ 109,018.24	\$ -
<b>MENOS:</b>			
Pagos por compra de inversiones financieras		\$ -	\$ (126,509.93)
Pagos por compra de inmuebles y equipo.		\$ (150.44)	\$ (9,968.95)
Otros egresos relativos a inversión.		\$ (3,540.00)	\$ 325.34
<b>AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN.</b>		<b>\$ 105,327.80</b>	<b>\$ (136,153.54)</b>
<b>AUMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO.</b>		<b>\$ 90,832.31</b>	<b>\$ (175,656.76)</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO</b>		<b>\$ 120,316.80</b>	<b>\$ 204,826.51</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO</b>	<b>6</b>	<b>\$ 211,149.11</b>	<b>\$ 29,169.75</b>
<b>CONCILIACIÓN DE RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO UTILIDAD.</b>		<b>\$ 8,832.88</b>	<b>\$ 6,182.39</b>
<b>MAS:</b>			
Ajuste al resultado del ejercicio:			
Depreciación y amortización del periodo.		\$ 6,272.37	\$ 3,724.01
Revaluación de Inversiones		\$ 4,621.32	\$ -
<b>MENOS:</b>			
<b>CARGOS Y ABONOS POR CAMBIOS NETOS EN EL ACTIVO Y PASIVO:</b>			
Cuentas y documentos por cobrar.		\$ (8,300.00)	\$ (51,185.93)
Cuentas y documentos por pagar.		\$ 3,384.64	\$ 12,463.36
Gastos pagados por anticipado.		\$ (4,014.56)	\$ (8,806.20)
Otros activos.		\$ 5,638.08	\$ -
Impuesto y contribuciones por pagar.		\$ (30,930.22)	\$ (1,880.85)
<b>DISMINUCIÓN DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.</b>		<b>\$ (14,495.49)</b>	<b>\$ (39,503.22)</b>

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





**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012  
(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 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 finalizo 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



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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 periodo 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.

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



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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.



**Ricorp Titularizadora, S.A.**

(Compañía Salvadoreña)

(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)

Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012

(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

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 valorará 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 tuvieron.

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



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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 costearán 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;





**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

- (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 series 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.



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

xí. 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 (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  $\text{Q}8.75$  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



## Ricorp Titularizadora, S.A.

(Compañía Salvadoreña)

(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)

Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012

(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

### 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 conservadoras 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 los 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.





**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
 (Compañía Salvadoreña)  
 (Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
 Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012  
 (Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

**NOTA 6 –EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO**

El efectivo y equivalentes al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012, se detalla a continuación:

	<b>Junio 2013</b>	<b>Diciembre 2012</b>
Efectivo y sus equivalentes	\$ 250.00	\$ 250.00
Depósitos en cuenta corriente	\$ 35,899.11	\$ 20,066.80
Depósitos a plazo	\$ 175,000.00	\$ 100,000.00
<b>Total efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>\$ 211,149.11</b>	<b>\$ 120,316.80</b>

**NOTA 7 – INVERSIONES FINANCIERAS**

Al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 se poseen las inversiones financieras siguientes:

	<b>Junio 2013</b>	<b>Diciembre 2012</b>
Inversiones disponibles para la venta	\$ 1,042,307.17	\$ 1,157,979.43
<b>Total Inversiones financieras</b>	<b>\$ 1,042,307.17</b>	<b>\$ 1,157,979.43</b>

**NOTA 8 – CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR**

Las cuentas y documentos por cobrar al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 son las siguientes:

	<b>Junio 2013</b>	<b>Diciembre 2012</b>
Fondos de Titularización	\$ 8,300.00	\$ -
<b>Total cuentas y documentos por cobrar</b>	<b>\$ 8,300.00</b>	<b>\$ -</b>

**NOTA 9– MUEBLES**

Al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 los movimientos de los bienes muebles son los siguientes:

	<b>Junio 2013</b>	<b>Diciembre 2012</b>
Mobiliario y equipo	\$ 20,893.99	\$ 20,743.55
(-) Depreciación acumulada	\$ (9,950.34)	\$ (5,927.95)
<b>Mobiliario y equipo neto</b>	<b>\$ 10,943.65</b>	<b>\$ 14,815.60</b>

**NOTA 10 – OTROS ACTIVOS CORRIENTES**

Al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 no se poseen otros activos corrientes diferentes a los presentados en el Balance General.



**Ricorp Titularizadora, S.A.**

(Compañía Salvadoreña)

(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)

Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012

(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

**NOTA 11 – ACTIVOS INTANGIBLES**

Al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 el detalle de los activos intangibles es el siguiente:

Descripción	Junio 2013			Diciembre 2012		
	Costo de Adquisición	Amortización acumulada	Activos intangibles neto	Costo de Adquisición	Amortización acumulada	Activos intangibles neto
Licencias y concesiones	\$ 1,484.21	\$ (938.42)	\$ 545.79	\$ 1,484.21	\$ (567.32)	\$ 916.89
Programas informáticos	\$ 7,040.00	\$ (1,470.42)	\$ 5,569.58	\$ 3,500.00	\$ (384.02)	\$ 3,115.98
Sitios web	\$ 522.53	\$ (143.68)	\$ 378.85	\$ 522.53	\$ (13.06)	\$ 509.47
Otros intangibles	\$ 6,618.58	\$ (2,537.13)	\$ 4,081.45	\$ 6,618.58	\$ (1,875.27)	\$ 4,743.31
<b>Total activos intangibles</b>	<b>\$ 15,665.32</b>	<b>\$ (5,089.65)</b>	<b>\$ 10,575.67</b>	<b>\$ 12,125.32</b>	<b>\$ (2,839.67)</b>	<b>\$ 9,285.65</b>

**NOTA 12 – CUENTAS POR PAGAR**

El detalle de las cuentas por pagar al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 es el siguiente:

	Junio 2013	Diciembre 2012
Provisiones por Pagar de Empleados	\$ 769.25	\$ -
Retenciones por pagar	\$ 887.42	\$ 838.05
Impuestos retenidos	\$ 5,401.11	\$ 2,874.35
Cuentas por pagar por servicios	\$ 2,486.66	\$ 2,560.58
Provisiones por pagar	\$ 1,098.59	\$ 1,021.84
Acreedores Varios	\$ 36.43	\$ -
<b>Total Cuentas por Pagar</b>	<b>\$ 10,679.46</b>	<b>\$ 7,294.82</b>

**NOTA 13 – IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA**

Al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 el impuesto sobre la renta diferido asciende a \$144.66.

El detalle de los impuestos por pagar al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 es el siguiente:

	Junio 2013	Diciembre 2012
Pago a cuenta	\$ 543.75	\$ 380.87
Impuesto sobre la renta	\$ -	\$ 33,848.98
IVA por pagar	\$ 2,755.88	\$ -
<b>Total impuestos por pagar</b>	<b>\$ 3,299.63</b>	<b>\$ 34,229.85</b>



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
 (Compañía Salvadoreña)  
 (Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
 Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012  
 (Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

**NOTA 14 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS**

Al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012, la Titularizadora no presento saldos ni transacciones con compañías o entidades relacionadas.

**NOTA 15 – PROVISIONES**

Al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 no habían cuentas por pagar diferentes a las reflejadas en el balance general.

**NOTA 16 – PATRIMONIO**

Al 30 de junio de 2013 y 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	Nº 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%
<b>Total</b>	<b>1,200,000</b>	<b>\$ 1,200,000.00</b>	<b>100.0000%</b>

Ricorp Titularizadora, S.A. al 30 de junio de 2013 y 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. 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 o 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 30 de junio 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 30 de junio de 2013 la ganancia por acción asciende a \$ 0.007361. 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.



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

NOTA 19 – CONTINGENCIAS

Para los ejercicios que se informa no se tienen activos contingentes.

NOTA 20 – CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012 Ricorp Titularizadora, S.A. no posee garantías de terceros.

NOTA 21 – SANCIONES

Al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012, 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 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° 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 a 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



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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 – Títulos de Deuda VTRTFOV01 cuenta con dos tramos.

**Tramo 1**

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 encuentra 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.



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FRTFOV01, 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 30 de junio de 2013 está conformado 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 Muyschondt
	José Miguel Carbonell Belismelis
	Ramón Arturo Álvarez López
	Remo José Martín Bardi Ocaña

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 Valle
	Enrique Oñate Muyschondt
	José Miguel Carbonell Belismelis





**Ricorp Titularizadora, S.A.**

(Compañía Salvadoreña)

(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)

Notas a los Estados Financieros al 30 de junio de 2013 y 31 de diciembre de 2012

(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

**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.



# **RICORP TITULARIZADORA, S. A.**

## **ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE 2012/2011**

### **CONTENIDO**

	<b>ANEXO</b>
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	





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 Auditoría que he realizado, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría, tales Normas establecen que la Auditoría 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 auditoría que he obtenido, es suficiente y apropiada para proporcionar una base para mi opinión de auditoría 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.

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



San Salvador, 04 de Febrero de 2013

**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
<b>Activo</b>			
<b>Activo Corriente</b>			
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	\$ 1,157,979.43	\$ 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
		<u>\$ 1,306,124.74</u>	<u>\$ 1,092,866.09</u>
<b>Activo No Corriente</b>			
Muebles	9	\$ 14,815.60	\$ 6,985.23
Activos Intangibles	11	\$ 9,285.65	\$ 6,967.03
		<u>\$ 24,101.25</u>	<u>\$ 13,952.26</u>
<b>Total Activo</b>		<u>\$ 1,330,225.99</u>	<u>\$ 1,106,818.35</u>
<b>Pasivo</b>			
<b>Pasivo Corriente</b>			
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	\$ -
<b>Total Pasivo</b>		<u>\$ 41,524.67</u>	<u>\$ 13,792.73</u>
<b>Patrimonio</b>			
<b>Capital</b>			
Capital Social	16	\$ 1,200,000.00	\$ 1,100,000.00
<b>Reservas de Capital</b>			
Reservas de Capital		\$ 8,590.82	\$ -
<b>Revaluaciones</b>			
Revaluaciones de Inversiones		\$ 6,654.02	\$ -
<b>Resultados</b>			
Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores	17	\$ (6,974.38)	\$ -
Resultados del presente periodo		\$ 80,430.86	\$ (6,974.38)
		<u>\$ 73,456.48</u>	<u>\$ (6,974.38)</u>
<b>Total Patrimonio</b>		<u>\$ 1,288,701.32</u>	<u>\$ 1,093,025.62</u>
<b>Total Pasivo Patrimonio</b>		<u>\$ 1,330,225.99</u>	<u>\$ 1,106,818.35</u>
<b>Contingentes de compromisos y de control propias</b>			
<b>Cuentas contingentes de compromiso deudoras</b>			
Otras contingencias y compromisos		\$ 450,000.00	\$ -
<b>Total</b>		<u>\$ 450,000.00</u>	<u>\$ -</u>
<b>Contingentes de compromiso y control acreedoras</b>			
<b>Cuentas contingentes y de compromisos</b>			
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos		\$ 450,000.00	\$ -
<b>Total</b>		<u>\$ 450,000.00</u>	<u>\$ -</u>

Las notas que aparecen en las paginas 9,10,11 y 12 son parte integral de los Estados Financieros.



**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
<b>Ingresos</b>			
<b>Ingresos de Explotación</b>			
Ingresos por Titularización de Activos		\$ 334,375.00	\$ -
Ingresos Diversos		\$ 146,846.42	\$ -
		<u>\$ 481,221.42</u>	<u>\$ -</u>
<b>Egresos</b>			
<b>Costos de Explotación</b>			
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
		<u>\$ 398,399.60</u>	<u>\$ 8,441.06</u>
<b>Resultado de Operación</b>		<u>\$ 82,821.82</u>	<u>\$ (8,441.06)</u>
<b>Ingresos Financieros</b>			
Ingresos por Inversiones Financieras		\$ 42,803.93	\$ 1,869.49
Otros Ingresos Financieros		\$ 0.36	\$ -
		<u>\$ 42,804.29</u>	<u>\$ 1,869.49</u>
<b>Utilidad (Pérdida) antes de Intereses e Impuestos</b>		<u>\$ 125,626.11</u>	<u>\$ (6,571.57)</u>
<b>Impuesto Sobre la Renta</b>			
Impuesto Sobre la Renta		\$ 33,704.32	\$ -
<b>Utilidad (Pérdida) ordinaria después de Impuestos</b>		<u>\$ 91,921.79</u>	<u>\$ (6,571.57)</u>
<b>Gastos Financieros</b>			
Gastos de operación por Inversiones propias		\$ 2,880.80	\$ 402.81
Gastos por Cuentas y Documentos por Pagar		\$ 36.39	\$ -
		<u>\$ 2,917.19</u>	<u>\$ 402.81</u>
<b>Utilidad (Pérdida) ordinaria después de Impuestos</b>		<u>\$ 89,004.60</u>	<u>\$ (6,974.38)</u>
<b>Ingresos Extraordinarios</b>			
Ingresos Extraordinarios		\$ 17.08	\$ -
<b>Utilidad (Pérdida) Neta</b>		<u>\$ 89,021.68</u>	<u>\$ (6,974.38)</u>
<b>Utilidad (Pérdida) retenidas al principio del año</b>		\$ (6,974.38)	\$ -
<b>Total Utilidades (Pérdidas) retenidas al finalizar el año</b>		\$ 73,456.48	\$ (6,974.38)
<b>Utilidad (Pérdida) por acción</b>			
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



**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
16	\$ 1100,000.00	-	-	-	-	-	\$ 1100,000.00
(Pérdida) del 11 de Agosto al 31/12/2011	-	-	-	-	-	\$ (6,974.38)	\$ (6,974.38)
<b>Saldo al 31 de Diciembre de 2011</b>	<b>\$ 1100,000.00</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ (6,974.38)</b>	<b>\$ 1093,025.62</b>
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
<b>Saldo al 31 de Diciembre de 2012</b>	<b>\$ 1200,000.00</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ 8,590.82</b>	<b>\$ 6,654.02</b>	<b>\$ (6,974.38)</b>	<b>\$ 80,430.86</b>	<b>\$ 1288,701.32</b>

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 América 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 América 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.



**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
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
Entrada por operaciones de inversión propia.		\$ 36,977.13	\$ -
Entrada por servicios.		\$ 481,221.42	\$ -
Otras entradas relativas a operación.		\$ 17.08	\$ -
<b>MENOS:</b>			
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)
<b>ALIMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN</b>		<b>\$ 106,467.66</b>	<b>\$ (4,435.11)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
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)
<b>(DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		<b>\$ (290,977.37)</b>	<b>\$ (890,738.38)</b>
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
Entrada de aportes de accionistas.		\$ 100,000.00	\$ -
<b>ALIMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		<b>\$ 100,000.00</b>	<b>\$ -</b>
<b>(DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ (84,509.71)</b>	<b>\$ (895,173.49)</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO</b>		<b>\$ 204,826.51</b>	<b>\$ 1,100,000.00</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO</b>	<b>6</b>	<b>\$ 120,316.80</b>	<b>\$ 204,826.51</b>
<b>CONCILIACIÓN DE RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO UTILIDAD (PERDIDA)</b>		<b>\$ 89,021.68</b>	<b>\$ (6,974.38)</b>
<b>MAS:</b>			
Ajuste al resultado del ejercicio:			
Depreciación y amortización del periodo.		\$ 8,159.54	\$ 608.08
Revaluación de inversiones		\$ 6,654.02	\$ -
<b>MENOS:</b>			
<b>CARGOS Y ABONOS POR CAMBIOS NETOS EN EL ACTIVO Y PASIVO:</b>			
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	\$ -
<b>AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN</b>		<b>\$ 106,467.66</b>	<b>\$ (4,435.11)</b>

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





**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 establecidos 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 autorizó 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 celebrado 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. otorgó 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 Bursátil 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.



**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)

---

(b) Ejercicio contable.

El ejercicio contable de Ricorp Titularizadora inicio el 1 de enero y finalizó el 31 de diciembre del 2012. Para el año 2011 el ejercicio contable inicio el 11 de agosto y finalizó 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 Pequeños 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.



**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)

---

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 conservados para su negociación.

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





**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)

---

Inversiones conservados 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 valorará inicialmente al costo, valor que comprenderá todos los pagos necesarios para su instalación y/o puesta en uso.



**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)

---

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 las 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 produzco o colaboren en la producción de servicios.

Medición

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



**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)

---

Los activos intangibles tipificados como software desarrollado internamente se costearon 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 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.



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiario 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)

---

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 modificaron 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





**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)

---

(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 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 conservadoras 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.



**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)

**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:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
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
<b>Total efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>\$ 120,316.80</b>	<b>\$ 204,826.51</b>

**NOTA 7 – INVERSIONES FINANCIERAS**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 se poseen las inversiones financieras siguientes:

	<b>2012</b>	<b>2011</b>
Inversiones conservadas para su negociación	\$ -	\$ 238,637.87
Inversiones disponibles para la venta	\$ 1,157,979.43	\$ 646,672.72
<b>Total Inversiones financieras</b>	<b>\$ 1,157,979.43</b>	<b>\$ 885,310.59</b>

**NOTA 8 – CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR**

Al 31 de diciembre de 2012 y 2011 no se tienen cuentas y documentos por cobrar.



**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 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)
<b>Mobiliario y equipo neto</b>	<b>\$ 14,815.60</b>	<b>\$ 6,985.23</b>

**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
<b>Total activos intangibles</b>	<b>\$ 12,125.32</b>	<b>\$ (2,839.67)</b>	<b>\$ 9,285.65</b>	<b>\$ 7,518.58</b>	<b>\$ (551.55)</b>	<b>\$ 6,967.03</b>

**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
<b>Total Cuentas por Pagar</b>	<b>\$ 7,294.82</b>	<b>\$ 6,985.36</b>



**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 13 – 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	\$ -
<b>Total impuestos por pagar</b>	<b>\$ 34,229.85</b>	<b>\$ -</b>

**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
<u>Cuentas por pagar a empresas relacionadas</u>	\$ -	\$ 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	Nº 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%
<b>Total</b>	<b>1,100,000</b>	<b>\$ 1,100,000.00</b>	<b>100.0000%</b>

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.





## 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)

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	Nº 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%
<b>Total</b>	<b>1,200,000</b>	<b>\$ 1,200,000.00</b>	<b>100.0000%</b>

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	Nº 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%
<b>Total</b>	<b>1,100,000</b>	<b>\$ 1,100,000.00</b>	<b>100.0000%</b>

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 integralmente 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 decreta 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.



**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)

---

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 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 asentado la emisión bajo el asiento registral N° EM-0015-2012 en 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.



**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)

---

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 Muyschandt José Miguel Carbonell Belismelis



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiario 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)

---

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 Simon Dada
Director Secretario:	Oscar Rene Rivas Yanes
Directores Propietarios:	José Carlos Bonilla Lorreynaga Victor Silhy Zacarias Carlos Lionel Mejía Cabrera
Directores Suplentes:	Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter Miguel Ángel Simon Dada Manuel Roberto Vieylez Enrique Oñate Muysthondt 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.



# **RICORP TITULARIZADORA, S. A.**

## **ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011**

### **CONTENIDO**

	<b>ANEXO</b>
OPINIÓN DEL AUDITOR EXTERNO	
BALANCE GENERAL	1
ESTADO DE RESULTADOS	2
ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO	3
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	4
NOMINA DE ACCIONISTAS	5
NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS	

---

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 2011, así como el Estado de Resultados por el periodo Económico comprendido entre el 11 de Agosto y el 31 de Diciembre del año 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 hemos 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 2011 y los resultados obtenidos en las operaciones realizadas en el periodo mencionado de conformidad con las Normas Contables aceptadas por la Superintendencia de Valores.

Sin calificar mi opinión pero se 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 como se describen en las Notas 2 y 3 de los Estados Financieros.

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


San Salvador, 14 de Febrero de 2012



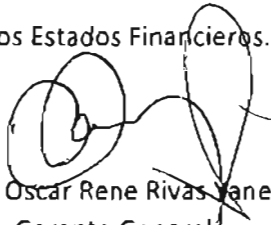
**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
**(Compañía Salvadoreña)**  
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. De C.V.)**  
**Balance General al 31 de Diciembre de 2011**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

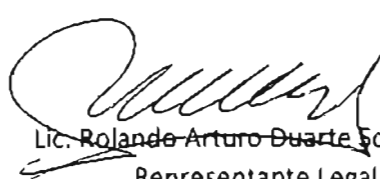
	Notas	2011
<b>Activo</b>		
<b>Activo Corriente</b>		
Efectivo y sus Equivalentes	6	250.00
Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios	6	204,576.51
Inversiones Financieras	7	885,310.59
Rendimientos por Cobrar		1,031.16
Impuestos		1,499.10
Gastos Pagados por Anticipado		198.73
		<u>1092,866.09</u>
<b>Activo No Corriente</b>		
Muebles	9	6,985.23
Activos Intangibles	11	6,967.03
		<u>13,952.26</u>
<b>Total Activo</b>		<u><b>1106,818.35</b></u>
<b>Pasivo</b>		
<b>Pasivo Corriente</b>		
Cuentas por Pagar	12	6,985.36
Cuentas por Pagar Relacionadas	14	6,807.37
		<u>13,792.73</u>
<b>Patrimonio</b>		
<b>Capital</b>		
Capital Social	16	1100,000.00
<b>Resultados</b>		
Resultados del presente periodo		(6,974.38)
		<u>1093,025.62</u>
<b>Total Pasivo Patrimonio</b>		<u><b>1106,818.35</b></u>

Las notas que aparecen en las paginas son parte integral de los Estados Financieros.

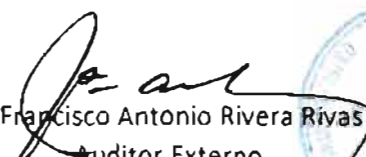
  
 Licda. Claudia Beatriz Guzman Paiz  
 Contador General



  
 Ing. Oscar Rene Rivas Yanes  
 Gerente General

  
 Lic. Rolando Arturo Duarte Schlageter  
 Representante Legal

**RICORP  
 TITULARIZADORA, S.A.**

  
 Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas  
 Auditor Externo



**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
**(Compañía Salvadoreña)**  
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. De C.V.)**  
**Estado de Resultados**  
**Periodo del 11 de Agosto al 31 de Diciembre de 2011**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

	Notas	2011
<b>Ingresos</b>		
Ingresos de Explotación		\$ -
<b>Egresos</b>		
<b>Costos de Explotación</b>		
Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización		\$ 7,832.98
Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes		\$ 608.08
		<u>\$ 8,441.06</u>
<b>(Perdida) de Operación</b>		<u>\$ (8,441.06)</u>
<b>Mas :</b>		
<b>Ingresos Financieros</b>		
Ingresos por Inversiones Financieras		<u>\$ 1,869.49</u>
<b>(Perdida)</b>		<u>\$ (6,571.57)</u>
<b>Menos:</b>		
<b>Gastos Financieros</b>		
Gastos de operación por Inversiones propias		<u>\$ 402.81</u>
<b>Perdida Neta Del Primer Periodo de Operación</b>		<u>\$ (6,974.38)</u>
<b>No. De Acciones Comunes En Circulacion</b>	16	<u>1100,000</u>
<b>Valor Nominal Por Acción</b>	16	\$ 1.00
<b>Perdida por accion</b>		\$ 0.006340


Las notas que aparecen en las paginas son parte integral de los Estados Financieros.


  
 Licda. Claudia Beatriz Guzman Paiz  
 Contador General




  
 Lic. Rolando Arturo Duarte Schiageter  
 Representante Legal

**RICORP  
 TITULARIZADORA, S.A.**

  
 Ing. Oscar Rene Rivas Yanes  
 Gerente General

  
 Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas  
 Auditor Externo





**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
 (Compañía Salvadoreña)  
 (Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. De C.V.)  
**Estado de cambios En El Patrimonio Por El Periodo Del 11 De Agosto Al 31 De Diciembre De 2011**  
 (En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

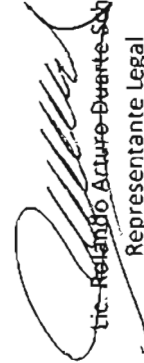
	Notas	Capital	Capital Adicional	Reservas	Revaluaciones	Resultado Acumulado	Resultado del Periodo	Total
Constitución de la Sociedad 11/08/2011	16	\$ 1100,000.00	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1100,000.00
(Perdida) Del 11 Agosto al 31/12/2011		\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ (6,974.38)	\$ (6,974.38)
<b>Saldos al 31 de diciembre de 2011</b>		<b>\$ 1100,000.00</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ -</b>	<b>\$ (6,974.38)</b>	<b>\$ 1093,025.62</b>

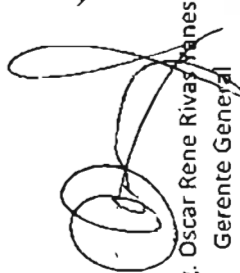
Al 31 de diciembre de 2011 el capital social de la Titularizadora, esta representado por 1,100,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de \$1.00 dólar de los Estados Unidos de Norte America cada acción.

Las notas que aparecen en las paginas son parte integral de los Estados Financieros.

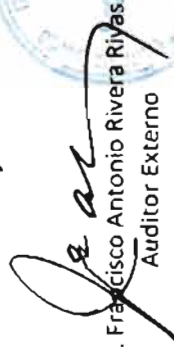
  
 Licda. Claudia Beatriz Guzman Paiz  
 Contador General



  
 Lic. Rafael Acuña Duarte-Schlageter  
 Representante Legal

  
 Ing. Oscar Rene Rivas Reyes  
 Gerente General



  
 Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas  
 Auditor Externo

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
 (Compañía Salvadoreña)  
 (Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. De C.V.)  
 Estado de Flujos de Efectivo  
 Por el periodo del 11 de agosto al 31 de diciembre de 2011  
 (En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

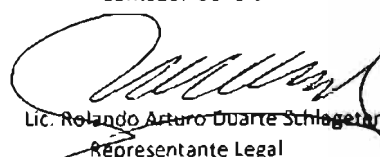
	Notas	2011
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
MENOS:		
Pagos por costos de servicios.		\$ (42.19)
Pago de remuneraciones y beneficios sociales.		\$ (3,164.21)
Pago de impuestos y contribuciones.		\$ (720.00)
Otros pagos relativos a operación.		\$ (508.71)
<b>(DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ (4,435.11)</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.</b>		
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>		
MENOS:		
Pagos por compra de inversiones Financieras		\$ (884,898.14)
Pagos por compra de equipos.		\$ (4,599.50)
Otros egresos relativos a inversión.		\$ (1,240.74)
<b>(DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ (890,738.38)</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN.</b>		
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>		
<b>AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ -</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO.</b>		
<b>(DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO.</b>		<b>\$ (895,173.49)</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO</b>		<b>\$ 1100,000.00</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO</b>	6	<b>\$ 204,826.51</b>
<b>CONCILIACIÓN DE RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>		
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO (PERDIDA).</b>		<b>\$ (6,974.38)</b>
<b>MÁS:</b>		
Ajuste al resultado del ejercicio:		
Depreciación y amortización del período.		\$ 608.08
<b>CARGOS Y ABONOS POR CAMBIOS NETOS EN EL ACTIVO Y PASIVO:</b>		
Cuentas y documentos por cobrar.		\$ 165.54
Cuentas y documentos por pagar.		\$ 1,765.65
<b>(DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ (4,435.11)</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.</b>		

Las notas que aparecen en las paginas son parte integral de los Estados Financieros.

  
 Licda. Claudia Beatriz Guzman Paiz  
 Contador General



  
 Ing. Oscar Rene Rivas Fanes  
 Gerente General

  
 Lic. Rolando Arturo Duarte Schlegel  
 Representante Legal

**RICORP**  
**TITULARIZADORA, S.A.**

  
 Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas  
 Auditor Externo



**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
(Sociedad Salvadoreña)

**Nomina De Accionistas y Distribucion Del Capital Contable al 31 de Diembre de 2011**  
(Expresado en dólares de los Estados Unidos de Norte América)

ACCIONISTA	% PARTICIPACION	No. ACCIONES	VALOR NOMINAL	VALOR CONTABLE
REGIONAL INVESTMENT CORPORATION, S.A. DE C.V.	99.9999%	1099,999	\$ 1099,999.00	\$ 1093,024.63
OSCAR RENE RIVAS YANES	0.0001%	1	\$ 1.00	\$ 0.99
	<b>100.0000%</b>	<b>1100,000</b>	<b>\$ 1100,000.00</b>	<b>\$ 1093,025.62</b>

VALOR NOMINAL DE CADA ACCION \$1.000000  
VALOR CONTABLE DE CADA ACCION \$0.993660

**COMPOSICION DEL CAPITAL SOCIAL**

Capital Social	<u>1100,000.00</u>
Capital Social Autorizado	<u><b>1100,000.00</b></u>



**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 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 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 asiento TA-0001-2011 el 13 de diciembre de 2011.

**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 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



**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 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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 - POLÍTICAS 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.

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 01 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 autorizados 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.

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 estado de situación financiera 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.



**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 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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 el 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 la baja de un activo, y 2) 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.





**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 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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 periodo 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 de Inversiones, de acuerdo con catálogo de cuentas autorizado para Sociedades Titularizadoras de Activos). La liquidación de esta reserva contra los resultados del periodo 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 valorará inicialmente al costo, valor que comprenderá todos los pagos necesarios para su instalación y/o puesta en uso.



**Ricorp Titularizadora, S.A.**  
(Compañía Salvadoreña)  
(Subsidiario de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)  
Notas a los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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 o 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 o 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.



**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 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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 costearán 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 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.



**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 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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 periodo 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.

A partir del año 2012 el porcentaje será calculado en base al artículo 5 de reformas a la ley de Impuesto sobre la renta contenidas en el decreto N° 957 de fecha 15 de diciembre de 2011.

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.



**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 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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  $\text{¢}8.75$  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 Constitución.

NOTA 4 – CAMBIOS CONTABLES

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

NOTA 5 – RIESGOS DERIVADOS DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Factores de riesgo financiero

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

- Riesgo de crédito
- Riesgo de liquidez



**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 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

- Riesgo de mercado

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.

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.

Estimación para cuentas incobrables:

La Titularizadora establece una estimación de incobrabilidad para cuentas por cobrar por operaciones corrientes (comisiones) que representa el estimado de las posibles pérdidas incurridas en cada operación con cargo a los resultados corrientes.

Riesgo de liquidez:

Es el riesgo que la Titularizadora tenga dificultades en obtener financiamiento para cumplir sus compromisos relacionados a instrumentos financieros. 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 conservadoras 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. La Titularizadora está expuesta a este riesgo en determinados activos financieros.

El principal factor de riesgo derivado de los instrumentos financieros en la Titularizadora está determinado principalmente por el riesgo de mercado. 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. La Titularizadora establece variaciones mensuales de su portafolio de inversiones, aumentando o disminuyendo el valor de los mismos conforme estos cambian de valor en el mercado activo, esto por su parte tiene un efecto en el patrimonio neto de los accionistas.

Riesgo de moneda

Es el riesgo que el valor de instrumentos financieros fluctúe debido a cambios en el valor de la moneda extranjera. Todas las operaciones están denominadas en dólares de los Estados Unidos de América y por lo tanto, no hay exposición al riesgo cambiario. La Titularizadora no tiene activos y pasivos denominados en otra moneda distinta al dólar de los Estados Unidos de América.

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. El ingreso y flujos de efectivo de la Titularizadora están influenciados por estos cambios.



**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 2011  
 (Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

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.

NOTA 6 –EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO

El efectivo y equivalentes al 31 de diciembre, se detalla a continuación:

	<b>2011</b>
Efectivo y sus equivalentes	\$ 250.00
Depósitos en cuenta corriente	\$ 4,576.51
Depósitos a plazo	\$ 200,000.00
<b>Total efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>\$ 204,826.51</b>

NOTA 7 – INVERSIONES FINANCIERAS

Al 31 de diciembre de 2011 se poseen las inversiones financieras siguientes:

	<b>2011</b>
Inversiones conservadas para su negociación	\$ 238,637.87
Inversiones disponibles para la venta	\$ 646,672.72
<b>Total Inversiones financieras</b>	<b>\$ 885,310.59</b>

NOTA 8 – CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR

Para el ejercicio que se informa no se tienen cuentas y documentos por cobrar.

NOTA 9– MUEBLES-NETO

Al 31 de diciembre de 2011 los movimientos de los bienes muebles son los siguientes:

	<b>2011</b>
Mobiliario y equipo	\$ 7,041.76
(-) Depreciación acumulada	\$ (56.53)
<b>Mobiliario y equipo neto</b>	<b>\$ 6,985.23</b>





**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 2011  
 (Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

**NOTA 10 – OTROS ACTIVOS CORRIENTES**

Al 31 de diciembre de 2011 no se poseen otros activos corrientes diferentes a los presentados en el balance general.

**NOTA 11 – INTANGIBLES**

Al 31 de diciembre de 2011, se tiene activos intangibles:

	<b>2011</b>
Activos intangibles	\$ 7,518.58
(-) Amortización acumulada	\$ (551.55)
<b>Activos Intangibles neto</b>	<b>\$ 6,967.03</b>

**NOTA 12 – CUENTAS POR PAGAR**

El detalle de las cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2011 es el siguiente:

	<b>2011</b>
Retenciones por pagar	\$ 308.66
Impuestos retenidos	\$ 787.90
Cuentas por pagar por servicios	\$ 2,050.56
Provisiones por pagar	\$ 480.55
Acreedores Varios	\$ 3,357.69
<b>Total Cuentas Por Pagar</b>	<b>\$ 6,985.36</b>

**NOTA 13 – IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA**

Para el ejercicio que finaliza el 31 de diciembre de 2011 no se tienen obligaciones tributarias referentes al Impuesto sobre la Renta.



**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 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

**NOTA 14 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS**

Al 31 de diciembre de 2011, la Titularizadora presenta los saldos y transacciones con compañías y entidades relacionadas según el siguiente detalle:

	<b>2011</b>
Cuentas por pagar a empresas relacionadas	
Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.	\$ 6,807.37
<b>Total cuentas por pagar a empresa relacionadas</b>	<b>\$ 6,807.37</b>

**NOTA 15 – PROVISIONES**

Al 31 de diciembre de 2011 no se poseen cuentas por pagar diferentes a las reflejadas en el balance general.

**NOTA 16 – PATRIMONIO**

El capital social de la sociedad al 31 de diciembre de 2011 asciende a \$1,100,000.00 el cual se encuentra totalmente suscrito y pagado, representado por 1,100,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de US\$1 cada una.

El principal accionista es la sociedad Regional Investment Corporation, S.A. de C.V. con 1,099,999 acciones y una participación de 99.9999% y el Ingeniero Oscar René Rivas Yanes con 1 acción y una participación de 0.0001%.

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**

Para el ejercicio que finaliza el 31 de diciembre de 2011 no se tienen utilidades acumuladas.

**NOTA 18 – GANANCIA POR ACCION**

Al 31 de diciembre de 2011 no se generó ganancia por acción.



**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 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

NOTA 19 – CONTINGENCIAS

Para el ejercicio que se informa no se tienen activos contingentes.

NOTA 20 – CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2011 Ricorp Titularizadora, S.A. no posee garantías de terceros.

NOTA 21 – SANCIONES

Para el ejercicio que finaliza el 31 de diciembre de 2011, la sociedad no ha recibido sanciones de parte de entes reguladores del Estado.

NOTA 22 – HECHOS POSTERIORES Y OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

a) La Junta Directiva vigente al 31 de diciembre de 2011 está conformado de la siguiente manera:

Director Presidente: Rolando Arturo Duarte Schlageter

Director Vicepresidente: Javier Ernesta Siman Dada

Director Secretario: Oscar Rene Rivas Yanes

Directores Propietarios: José Carlos Bonilla Larreynaga

Víctor Silhy Zacarías

Carlos Lionel Mejía Cabrero

Directores Suplentes: Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter

Miguel Ángel Siman Dada

Manuel Roberto Vieytez

Enrique Oñate Muyschondt

José Miguel Carbonell Belismelis

Juan Alberto Valiente Álvarez





**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 2011  
(Expresados en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

- b) Diferencias entre Normas Internacionales de Información Financiera y las Normas Contables emitidas por la Superintendencia de Valores.

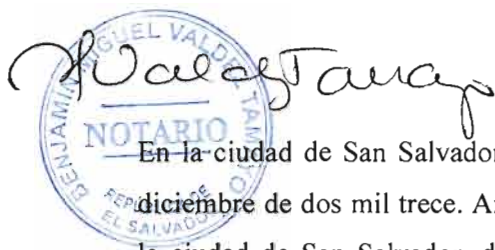
La administración de la Sociedad Titularizadora no ha identificado diferencias importantes entre las Normas Internacionales de Información Financiera y las Normas Contables emitidas por la Superintendencia de Valores por el hecho que no ha administrado fondos de titularización.





**Anexo 8: Declaración Jurada del Representante Legal de la  
Sociedad Titularizadora.**





Benjamín Miguel Valdez Tamayo  
NOTARIO  
REPUBLICA DE EL SALVADOR

En la ciudad de San Salvador, departamento de San Salvador, a las once horas del día nueve de diciembre de dos mil trece. Ante mí **Benjamín Miguel Valdez Tamayo**, Notario, del domicilio de la ciudad de San Salvador, departamento de San Salvador comparece el licenciado **ROLANDO ARTURO DUARTE SCHLAGETER**, de cincuenta y nueve 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 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) 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) La escritura pública de Modificación al Pacto Social de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, otorgada en la ciudad de San Salvador, a las diez horas y treinta minutos del día treinta y uno de julio de dos mil doce, ante los oficios de la Notaria 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) Certificación expedida en la ciudad de Antiguo Cuscatlán, a los veinte días del mes de febrero del año en curso, por el Secretario de la Junta Directiva, Licenciado José Carlos Bonilla Larreynaga, de la que consta que en sesión de Junta General Ordinaria de Accionistas de la sociedad, celebrada el día seis del mismo mes y año e inscrita en el Registro de Comercio el día veintiocho de febrero del año en curso, con el número DIECINUEVE del Libro TRES MIL SESENTA Y CUATRO del Registro de Sociedades, se eligió Presidente de la Junta Directiva al señor Rolando Arturo Duarte

Schlageter y Secretario al Licenciado José Carlos Bonilla Larreynaga; y, **d)** Certificación expedida en la ciudad de Antigua Cuscatlán, a los cinco días del mes de diciembre del año en curso, por el Secretario de la Junta Directiva, Licenciado José Carlos Bonilla Larreynaga, de la que consta que en sesión de Junta Directiva de la sociedad, celebrada el día cinco del mismo mes y año, se autorizó al Presidente de la Junta Directiva, Licenciado Rolando Arturo Duarte Schlageter, y otro para que de forma conjunta o separada pudieran otorgar la presente acta en los términos aquí consignados; y en el carácter y personería indicados, **ME DICE: I.** Que según consta en la escritura pública de Contrato de Titularización otorgada en la ciudad de San Salvador, departamento de San Salvador, a las ocho horas del día seis de diciembre de dos mil trece, en mis oficios notariales, se constituyó el Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno, siendo Ricorp Titularizadora, S.A., la administradora de dicho Fondo de Titularización. **II. Que bajo Juramento declara: Que la información proporcionada para fines del registro de la emisión del Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno es veraz y refleja la situación financiera real de la Sociedad Titularizadora que representa y del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno 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.-**



**Anexo 9: Estados Financieros Proyectados del Fondo de  
Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria  
Mesoamericana 01 y su Base de Proyección**





## **Estados financieros proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 y su Base de Proyección**

En el presente documento se detallan los supuestos de los Estados Financieros Proyectados del FTRTIME 01. Primero se revisará el Estado de Resultados, posteriormente el Balance General y finalmente el Estado de Flujo de Efectivo

### **Proyección del Estado de Resultados del Fondo de Titularización**

Los ingresos del Fondo de Titularización provienen de los flujos correspondientes a los cánones de arrendamiento mensual cedidos por parte de la Sociedad Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V. que se utilizan para cubrir los gastos de administración y operación, los gastos financieros, los otros gastos y los excedentes que entrarán a la cuenta discrecional.

En el estado de resultados los ingresos prácticamente igualan a los gastos, quedando como superávit los excedentes mensuales que proveen una cobertura adicional al Fondo de Titularización, dichos excedentes se estarán devolviendo al originador al mes siguiente de haberse generado después de haberse cubierto todos los gastos del Fondo, con la restricción de que siempre se dejará un saldo mínimo de \$25,000.00 en la partida contable de reserva excedentes del ejercicio, manteniéndose estos en la cuenta discrecional proveniente de los excedentes generados, dicho saldo mínimo será devuelto al originador al final de la vida de la emisión.

### **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. Estos Activos en Titularización 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 dejando el saldo en cero.

También el fondo posee como activo los saldos de las cuentas bancarias, incluyendo la Cuenta Discrecional que acumula las cuotas de cesión para pagar a inversionistas y proveedores; la Cuenta Restringida que funge como reserva de emergencia ante cualquier eventualidad y la Cuenta de Reserva donde a partir del inicio del octavo año se irán acumulando los fondos para realizar el pago final de capital.

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.

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 que se pagarán a los proveedores por sus servicios 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 dos rubros principales: por el producto de la emisión de los títulos valores y por la recepción mensual de los flujos que le ha cedido el originador.

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.

**ESTADO DE RESULTADOS ANUALES PROYECTADOS**  
**DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FRTIME 01**  
(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)

Año	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>INGRESOS</b>											
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	\$ 228,843	\$ 886,419	\$ 867,983	\$ 846,512	\$ 821,749	\$ 793,416	\$ 761,216	\$ 690,381	\$ 613,078	\$ 569,137	\$ 580,240
<b>TOTAL INGRESOS</b>	\$ <b>228,843</b>	\$ <b>886,419</b>	\$ <b>867,983</b>	\$ <b>846,512</b>	\$ <b>821,749</b>	\$ <b>793,416</b>	\$ <b>761,216</b>	\$ <b>690,381</b>	\$ <b>613,078</b>	\$ <b>569,137</b>	\$ <b>580,240</b>
<b>EGRESOS</b>											
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>											
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	-\$ 1,353	-\$ 69,472	-\$ 64,252	-\$ 58,647	-\$ 52,629	-\$ 46,167	-\$ 39,229	-\$ 31,780	-\$ 25,554	-\$ 21,008	-\$ 16,958
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	-\$ 29,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ 24,000	-\$ -
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	\$ -	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000	-\$ 5,000
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA	-\$ 10,000	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ 3,500	-\$ -
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN											
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>											
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	\$ -	-\$ 645,542	-\$ 595,906	-\$ 542,611	-\$ 485,387	-\$ 423,945	-\$ 357,973	-\$ 287,138	-\$ 227,612	-\$ 183,670	-\$ 136,435
<b>OTROS GASTOS</b>											
OTROS GASTOS	-\$ 188,490	-\$ 12,530	-\$ 27,381	-\$ 27,355	-\$ 27,328	-\$ 27,298	-\$ 27,267	-\$ 27,233	-\$ 27,204	-\$ 27,183	-\$ 27,160
<b>TOTAL GASTOS</b>	-\$ <b>228,843</b>	-\$ <b>760,044</b>	-\$ <b>720,038</b>	-\$ <b>661,113</b>	-\$ <b>597,843</b>	-\$ <b>529,910</b>	-\$ <b>456,969</b>	-\$ <b>378,651</b>	-\$ <b>312,869</b>	-\$ <b>264,362</b>	-\$ <b>185,554</b>
<b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO</b>	\$ -	\$ <b>126,376</b>	\$ <b>147,945</b>	\$ <b>185,399</b>	\$ <b>223,905</b>	\$ <b>263,506</b>	\$ <b>304,247</b>	\$ <b>311,730</b>	\$ <b>300,209</b>	\$ <b>304,776</b>	\$ <b>394,686</b>

**BALANCES GENERALES ANUALES PROYECTADOS  
DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTIME 01**

(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)

Año	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>ACTIVO</b>											
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	\$ 1,779,854	\$ 1,836,054	\$ 1,867,878	\$ 1,902,394	\$ 1,938,730	\$ 1,975,819	\$ 1,979,233	\$ 1,979,878	\$ 2,501,868	\$ 3,025,341	\$ 0
BANCOS (Discrecional)	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 27,056	\$ 30,282	\$ 33,599	\$ 37,014	\$ 37,658	\$ 36,569	\$ 36,962	\$ -
BANCOS 2 (Provision Pago Balloon)	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 523,079	\$ 1,046,159	\$ -
BANCOS 3 (Cuota Restrignida)	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ -
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	\$ 1,560,000	\$ 1,591,200	\$ 1,623,024	\$ 1,655,484	\$ 1,688,594	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ -
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	\$ 15,170,133	\$ 13,578,933	\$ 11,955,909	\$ 10,300,424	\$ 8,611,830	\$ 6,889,464	\$ 5,167,098	\$ 3,444,732	\$ 1,722,366	\$ -	\$ -
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	\$ 15,170,133	\$ 13,578,933	\$ 11,955,909	\$ 10,300,424	\$ 8,611,830	\$ 6,889,464	\$ 5,167,098	\$ 3,444,732	\$ 1,722,366	\$ -	\$ -
<b>TOTAL ACTIVO</b>	\$ 16,949,986	\$ 15,414,986	\$ 13,823,786	\$ 12,202,819	\$ 10,550,560	\$ 8,865,283	\$ 7,146,331	\$ 5,424,610	\$ 4,224,234	\$ 3,025,341	\$ 0
<b>PASIVO</b>											
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	\$ 893,434	\$ 943,071	\$ 996,366	\$ 1,055,646	\$ 1,120,313	\$ 1,189,603	\$ 1,263,852	\$ 818,720	\$ 861,572	\$ 2,420,101	\$ -
EXCEDENTES POR PAGAR	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 2,056	\$ 5,282	\$ 8,599	\$ 12,014	\$ 12,658	\$ 11,569	\$ 11,962	\$ -
APORTES ADICIONALES	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ 219,854	\$ -
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVO:	\$ 673,581	\$ 723,217	\$ 776,512	\$ 833,736	\$ 895,178	\$ 961,150	\$ 1,031,985	\$ 586,208	\$ 630,149	\$ 2,188,285	\$ -
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	\$ 16,056,552	\$ 14,446,916	\$ 12,802,421	\$ 11,122,173	\$ 9,405,246	\$ 7,650,680	\$ 5,857,479	\$ 4,580,890	\$ 3,337,662	\$ 580,240	\$ -
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVO:	\$ 8,626,419	\$ 7,903,203	\$ 7,126,691	\$ 6,292,955	\$ 5,397,777	\$ 4,436,627	\$ 3,404,642	\$ 2,818,434	\$ 2,188,285	\$ -	\$ -
INGRESOS DIFERIDOS	\$ 7,430,133	\$ 6,543,713	\$ 5,675,730	\$ 4,829,218	\$ 4,007,469	\$ 3,214,053	\$ 2,452,837	\$ 1,762,456	\$ 1,149,377	\$ 580,240	\$ -
<b>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULA</b>	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 0
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 0
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>TOTAL PASIVO</b>	\$ 16,949,986	\$ 15,414,986	\$ 13,823,786	\$ 12,202,819	\$ 10,550,560	\$ 8,865,283	\$ 7,146,331	\$ 5,424,610	\$ 4,224,234	\$ 3,025,341	\$ 0
<b>PATRIMONIO</b>											
PARTICIPACIONES											
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	\$ 16,949,986	\$ 15,414,986	\$ 13,823,786	\$ 12,202,819	\$ 10,550,560	\$ 8,865,283	\$ 7,146,331	\$ 5,424,610	\$ 4,224,234	\$ 3,025,341	\$ 0

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
**FLUJOS DE EFECTIVO ANUALES PROYECTADOS**  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTIME 01**  
**(Expresado en Dólares de los Estados Unidos de América)**

Año	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
(+) Recuperación de Flujos Adquiridos	\$ 1,560,000	\$ 1,591,200	\$ 1,623,024	\$ 1,655,484	\$ 1,688,594	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366	\$ 1,722,366
(+) Ingresos por emisión de títulos	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 219,854
(+) Retiros de cuenta restringida	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 1,525,649
(+) Retiros de cuenta de reserva balloon	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>TOTAL INGRESOS</b>	\$ <b>1,560,000</b>	\$ <b>1,591,200</b>	\$ <b>1,623,024</b>	\$ <b>1,655,484</b>	\$ <b>1,688,594</b>	\$ <b>1,722,366</b>	\$ <b>1,722,366</b>	\$ <b>1,722,366</b>	\$ <b>1,722,366</b>	\$ <b>3,467,868</b>
(-) Costos y gastos administrativos y por emisión	\$ 114,502	\$ 124,133	\$ 118,502	\$ 112,457	\$ 105,966	\$ 98,996	\$ 91,513	\$ 85,258	\$ 80,691	\$ 49,119
(-) Intereses emisión	\$ 645,542	\$ 595,906	\$ 542,611	\$ 485,387	\$ 423,945	\$ 357,973	\$ 287,138	\$ 227,612	\$ 183,670	\$ 136,435
(-) Principal emisión	\$ 673,581	\$ 723,217	\$ 776,512	\$ 833,736	\$ 895,178	\$ 961,150	\$ 1,031,985	\$ 586,208	\$ 630,149	\$ 2,188,285
(-) Aportes a cuenta de reserva Balloon	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 523,079	\$ -	\$ 479,490
(-) Aportes cuenta restringida	\$ 219,854	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
(-) Entrega de fondos al originador	\$ 8,851,303	\$ 147,945	\$ 183,343	\$ 220,680	\$ 260,188	\$ 300,833	\$ 311,086	\$ 301,298	\$ 304,382	\$ 651,501
<b>TOTAL EGRESOS NETOS</b>	\$ <b>9,300,000</b>	\$ <b>1,591,200</b>	\$ <b>1,620,968</b>	\$ <b>1,652,259</b>	\$ <b>1,685,276</b>	\$ <b>1,718,952</b>	\$ <b>1,721,722</b>	\$ <b>1,723,455</b>	\$ <b>1,721,973</b>	\$ <b>3,504,830</b>
Flujo del período	\$ -	\$ 25,000	\$ 2,056	\$ 3,225	\$ 3,318	\$ 3,414	\$ 644	\$ 1,089	\$ 393	\$ 36,962
Saldo inicial caja discrecional	\$ -	\$ 25,000	\$ 25,000	\$ 27,056	\$ 30,282	\$ 33,599	\$ 37,014	\$ 37,658	\$ 36,569	\$ 36,962
Saldo final caja discrecional	\$ -	\$ 25,000	\$ 27,056	\$ 30,282	\$ 33,599	\$ 37,014	\$ 37,658	\$ 36,569	\$ 36,962	\$ 0