



## Prospecto de Emisión

Valores de Titularización Ricorp Titularizadora  
Caja de Crédito de San Vicente 01, VTRTCCSV01  
Monto de la Emisión \$15, 000,000.00





**Ricorp Titularizadora, S.A., emite Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al:**  
**FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE 01 – FTRTCCSV 01**  
**Por un monto de hasta:**  
**US\$15,000,000.00**

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 – FTRTCCSV 01 – se crea con el fin de titularizar los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECREDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir; dicha porción comprende hasta un monto máximo de US\$21,240,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$177,000.00.

### Principales Características

**Monto de la Emisión:** Hasta quince millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$15,000,000.00).

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

**Cantidad de Valores:** 150,000.

**Clase de valor:** Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 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 Operativos Futuros:** El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTCCSV 01, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente, definidos en el primer párrafo de este prospecto y que serán transferidos para el Fondo de Titularización.

**Plazo de negociación:** De acuerdo al Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora tendrá ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia del Sistema Financiero en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo de Titularización, plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora; de lo contrario, deberá proceder a liquidar el fondo de titularización respectivo. El remanente podrá ser colocado de conformidad al Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V.

**Tasa de interés:** La Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual, trimestral, semestral o anual 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 determinará en el momento previo a la colocación de la emisión de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización.

**Forma de amortización de capital:** La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, 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 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. Tanto capital e intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. de C.V.

**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, SCRIESGO, S.A. DE C.V., CLASIFICADORA DE RIESGO. (Con información financiera auditada al 31 de diciembre 2015 y no auditada al 30 de junio de 2016).

AA, Zumma Ratings S.A. de C.V. (Con información financiera al 30 de junio de 2016).

### 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 CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE 01, en sesión No. JD-11/2016, de fecha trece de octubre de 2016 en la cual la Junta Directiva estableció los términos bajo los cuales se registrará la autorización de la emisión VTRTCCSV 01 concedida. 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 Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. 43/2016 de fecha 1 de diciembre de 2016 que autorizó el Asiento en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil. Una vez asentada la emisión en el Registro Público Bursátil, la Casa de Corredores respectiva solicitará su inscripción a una Bolsa de Valores. Escritura Pública del contrato de titularización de activos del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, otorgado ante los oficios de la Notario Claudia Elizabeth Arteaga Montano con fecha 7 de diciembre de 2016, 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,  
Estructuradora y  
Administradora del  
FTRTCCSV 01:  
Ricorp Titularizadora, S.A.**

**Originador:  
Caja de Crédito de San Vicente,  
Sociedad Cooperativa de  
Responsabilidad Limitada de Capital  
Variable**

**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.**



**Ricorp Titularizadora, S.A., emite Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al:  
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE 01 – FTRTCCSV 01  
Por un monto de hasta:  
US\$15,000,000.00**

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 – FTRTCCSV 01 – se crea con el fin de titularizar los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECREDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir; dicha porción comprende hasta un monto máximo de US\$21,240,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$177,000.00.

### Principales Características

**Monto de la Emisión:** Hasta quince millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$15,000,000.00).

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

**Cantidad de Valores:** 150,000.

**Clase de valor:** Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 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 Operativos Futuros:** El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTCCSV 01, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente, definidos en el primer párrafo de este prospecto y que serán transferidos para el Fondo de Titularización.

**Plazo de negociación:** De acuerdo al Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora tendrá ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia del Sistema Financiero en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo de Titularización, plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora; de lo contrario, deberá proceder a liquidar el fondo de titularización respectivo. El remanente podrá ser colocado de conformidad al Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V.

**Tasa de interés:** La Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual, trimestral, semestral o anual 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 determinará en el momento previo a la colocación de la emisión de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización.

**Forma de amortización de capital:** La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, 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 y Lugar de Pago:** La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, 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. Tanto capital e intereses serán pagaderos a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. de C.V.

**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, SCRIESGO, S.A. DE C.V., CLASIFICADORA DE RIESGO. (Con información financiera auditada al 31 de diciembre 2015 y no auditada al 30 de junio de 2016).

AA, Zumma Ratings S.A. de C.V. (Con información financiera al 30 de junio de 2016).

### 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 CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE 01, en sesión No. JD-11/2016, de fecha trece de octubre de 2016 en la cual la Junta Directiva estableció los términos bajo los cuales se registrará la autorización de la emisión VTRTCCSV 01 concedida. 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 Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, en sesión No. 43/2016 de fecha 1 de diciembre de 2016 que autorizó el Asiento en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil. Resolución del Comité de Emisiones EM-12/2016 de fecha 15 de diciembre de 2016 donde se autoriza la inscripción de esta emisión en la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. Escritura Pública del contrato de titularización de activos del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, otorgado ante los oficios de la Notario Claudia Elizabeth Arteaga Montano con fecha 7 de diciembre de 2016, 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,  
Estructuradora y  
Administradora del  
FTRTCCSV 01:  
Ricorp Titularizadora, S.A.**

**Originador:  
Caja de Crédito de San Vicente,  
Sociedad Cooperativa de  
Responsabilidad Limitada de Capital  
Variable**

**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.**



## II. Contraportada

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, contará con los siguientes servicios:

1. Estructurador:

Nombre: Ricorp Titularizadora, S.A.

Dirección: Edificio Bolsa de Valores, segundo nivel, Urb. Jardines de la Hacienda, Blvd. Merliot y Ave. Las Carretas

Sitio web: [www.latitularizadora.com](http://www.latitularizadora.com)

Teléfono: (503)2133-3700

Fax: (503)2133-3705

Contacto: [info@regional-investment.com](mailto:info@regional-investment.com)

2. Agente Colocador:

Nombre: Servicios Generales Bursátiles, S.A. de C.V.

Dirección: 57 Avenida Norte, No.130, San Salvador.

Sitio web: [www.sgbsal.com](http://www.sgbsal.com)

Teléfono: (503) 2121-1800

Fax: (503)2260-5578

Contacto: [info@sgbsal.com](mailto:info@sgbsal.com)

3. Auditor Externo

Nombre: Tóchez Fernández LTDA.

Dirección: Colonia La Sultana, Calle Las Rosas 10 y 11 Antiguo Cuscatlán.

Sitio web: [www.crowehorwath.net/sv/](http://www.crowehorwath.net/sv/)

Teléfono: (503) 2557-3134

Fax: (503) 2243-8212

Contacto: [tochezfernandez@crowehorwath.com.sv](mailto:tochezfernandez@crowehorwath.com.sv)

4. Perito Valuador de Flujos

Nombre: Morales y Morales Asociados

Dirección: Avenida Bugambilias No.23, Colonia San Francisco, San Salvador

Teléfono: (503) 2279-4247

Fax: (503) 2252-1008

Contacto: [mym.rmoraes@smselsalvador.com](mailto:mym.rmoraes@smselsalvador.com)

5. Servicios Notariales:

Nombre: Claudia Arteaga

Dirección: Edificio Bolsa de Valores, segundo nivel, Urb. Jardines de la Hacienda, Blvd. Merliot y Ave. Las Carretas.

Teléfono: (503) 2133-3700

Fax: (503) 2133-3705

Contacto: [carteaga@regional-investment.com](mailto:carteaga@regional-investment.com)

6. Clasificadoras de Riesgo:

Nombre: SCRIESGO, S.A. DE C.V.,  
CLASIFICADORA DE RIESGO

Dirección: Centro Profesional Presidente, final Ave. La Revolución, Local A-4 Colonia San Benito.

Teléfono: (503) 2243-7419

Contacto: Marco Orantes

[info@scriesgo.com](mailto:info@scriesgo.com)

Sitio web: [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

Nombre: Zumma Ratings, S.A. de C.V.

Clasificadora de Riesgo

Dirección: Edificio Granplaza, oficina 304, Blvd. Sergio Viera de Mello, Colonia San Benito.

Teléfono: (503) 2275-4853


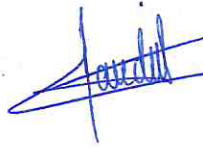
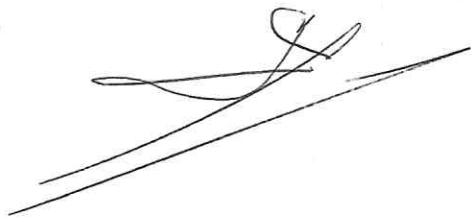
Contacto: José Andrés Morán

[jandres@zummaratings.com](mailto:jandres@zummaratings.com)

Sitio web: [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com)

En la ciudad de Antigua Cuscatlán, departamento de La Libertad, a las diez horas y cuarenta minutos del día trece de diciembre de dos mil dieciséis. Ante mí Claudia Elizabeth Arteaga Montano, Notario, del domicilio de esta ciudad, comparece: el licenciado **JOSÉ CARLOS BONILLA LARREYNAGA**, de sesenta y dos años de edad, Economista, del domicilio y departamento de San Salvador, a quien conozco e identifiqué por medio de su Documento Único de Identidad número cero un millón ciento sesenta y siete mil, treinta y tres – nueve, y Número de Identificación Tributaria cero seiscientos catorce – ciento setenta mil seiscientos cincuenta y cuatro – cero cero tres - ocho, quien actúa en nombre y representación en su calidad de Apoderado General Administrativo de la sociedad **RICORP TITULARIZADORA, SOCIEDAD ANÓNIMA**, que puede abreviarse **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, sociedad anónima con domicilio en la ciudad de San Salvador, departamento de San Salvador y con Tarjeta de Identificación Tributaria número cero seiscientos catorce – ciento diez mil ochocientos once – ciento tres – dos, en lo sucesivo denominada “La Titularizadora”, sociedad que actúa en su calidad de administradora del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno, en adelante denominado el Fondo de Titularización, cuya personería doy fe de ser legítima y suficiente por haber tenido a la vista: **a)** Testimonio de escritura pública de Poder General Administrativo, otorgado por el licenciado Rolando Arturo Duarte Schlageter, en su calidad de Director Presidente y por lo tanto Representante Legal de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, en la ciudad de San Salvador, departamento de San Salvador, a las once horas del día diecisiete de marzo de dos mil dieciséis, ante los oficios notariales del licenciado Julio Enrique Vega Álvarez, inscrita en el Registro de Comercio al número SEIS del libro MIL SETECIENTOS CINCUENTA Y UNO del Registro de Otros contratos mercantiles, el día cuatro de abril de dos mil dieciséis, del cual consta que el licenciado José Carlos Bonilla Larreynaga se encuentra facultado para actuar en nombre y representación de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, en contratos como el presente; en el mencionado poder el notario autorizante dio fe de la personería jurídica del Representante Legal de la sociedad y de la existencia legal de la misma; **b)** Certificación expedida en la ciudad de Antigua Cuscatlán, a los veinticinco días del mes de octubre 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 trece de octubre de dos mil dieciséis, se le autorizó para otorgar instrumentos como el presente; y **c)** Testimonio de la escritura pública del Contrato de Titularización otorgado en esta ciudad a las once horas del día siete de diciembre de dos mil dieciséis, ante mis oficios notariales, en la cual consta la constitución del referido Fondo de

Titularización como un patrimonio independiente, que su denominación es la expresada, el plazo, y demás condiciones que lo rigen y que la administración del Fondo de Titularización corresponde a la Sociedad Titularizadora; y en el carácter y personería indicados, **ME DICE: Que bajo juramento declara:** Que la información proporcionada del emisor para el registro de la emisión y presentada en este prospecto es veraz, precisa y completa. Asimismo, declara el compromiso de mantener, en todo momento, durante la vigencia de la emisión, actualizada la información ante la Superintendencia del Sistema Financiero y de facilitar la información requerida por la ley para fines del registro de la emisión del Fondo de Titularización antes referido 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.-**







### III. Presentación del Prospecto



Antiguo Cuscatlán, diciembre de 2016.


Estimado Inversionista:

En representación del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, me es grato ofrecerle a usted la emisión de Valores de Titularización. Con la colocación en el mercado de capitales de estos títulos se adquirirá una porción de los los derechos sobre una porción de los primeros flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a la recolección de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con Fedecrédito y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

Este prospecto le presenta la información financiera proyectada del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 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,

  
José Carlos Bonilla  
Apoderado General Administrativo  
Ricorp Titularizadora, S.A.

**RICORP  
TITULARIZADORA, S.A.**

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



## IV. Índice

I. Carátula .....	2
III. Presentación del Prospecto.....	6
IV. Índice .....	8
V. Aprobaciones de la Emisión.....	9
VI. Características de la Emisión .....	10
VII. Información de la Titularizadora.....	22
VIII. Activos Titularizados.....	27
IX. Información del Originador y Administrador de los activos titularizados .....	30
X. Otros servicios .....	34
XI. Factores de Riesgo .....	35
XII. Pérdidas y Redención Anticipada.....	38
XIII. Administración de los Activos Titularizados .....	39
XIV. Custodia de los Activos Titularizados .....	42
XV. Clasificación de Riesgo.....	45
XVI. Representante de los Tenedores de Valores.....	46
XVII. Información Financiera a los Tenedores de Valores .....	50
XVIII. Impuestos y Gravámenes.....	51
XIX. Costos y Gastos .....	53
Anexos .....	56
Anexo 1: Certificación de Accionistas Relevantes de Ricorp Titularizadora S.A. ....	58
Anexo 2: Informe de Gobierno Corporativo de Ricorp Titularizadora, S.A. ....	60
Anexo 3: Dictamen y Metodología de Valuación de los Flujos Operativos Futuros. ....	62
Anexo 4: Clasificaciones de Riesgo.....	64
Anexo 5: Accionista relevante del Representante de Tenedores de Valores .....	66
Anexo 6: Estados Financieros de la Sociedad Titularizadora.....	68
Anexo 7: Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 y su Base de Proyección .....	70

## V. Aprobaciones de la Emisión

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

- Autorización para Inscripción de Ricorp Titularizadora, S.A., como emisor de Valores, en sesión No. JD-01/2012, de fecha 19 de enero de 2012.
- Autorización de Inscripción de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, en sesión No. JD-11/2016, de fecha trece de octubre de 2016 en la cual la Junta Directiva estableció los términos bajo los cuales se registrará la autorización de la emisión VTRTCCSV 01 concedida.

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.
- Una vez asentada la emisión en el Registro Público Bursátil, la casa de Corredores respectiva solicitará su inscripción a una Bolsa de Valores.

Autorización del Asiento Registral en el Registro Público Bursátil, por el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero, así:

- Asiento Registral de Ricorp Titularizadora, S.A., como emisor de valores, en sesión No. CD-23/2012 celebrada el 06 de junio de 2012.
- Asiento Registral de la emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, en sesión No. CD-41/2016 celebrada el 1 de diciembre de 2016.

El Contrato de Titularización formalizado en Escritura Pública otorgada a las once horas del día siete de diciembre de dos mil dieciséis, ante los oficios notariales de la licenciada Claudia Elizabeth Arteaga Montano.

## VI. Características de la Emisión

Denominación del emisor:	Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTCCSV 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, denominación que podrá abreviarse "FTRTCCSV 01".
Denominación del Originador:	Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, que puede denominarse como la Caja de Crédito de San Vicente
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 Caja de Crédito de San Vicente 01, cuya abreviación es VTRTCCSV 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 Caja de Crédito de San Vicente 01.
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Monto de la emisión:	Hasta US\$15,000,000.00 dólares de los Estados Unidos de América.
Moneda de negociación:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta:	Cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00) y múltiplos de contratación de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00).

Cantidad de Valores:	150,000
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 SCRIESGO y AA Zumma Rating
<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 – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 180 días de anticipación.

La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A, a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de CEDEVAL, S.A. de C.V. El Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores y a CEDEVAL, S.A. de C.V. 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 S.A. de C.V.

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

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

- I) CEDEVAL, S.A. de C.V. entregará a RICORP TITULARIZADORA, S.A., con anticipación de tres días hábiles a la fecha de cada pago de intereses y amortizaciones de capital, un reporte en el cual detallará información de la emisión a pagar;
- II) RICORP TITULARIZADORA, S.A., con cargo al Fondo FTRTCCSV Cero Uno, verificará con anterioridad de dos días a la fecha de pago, el monto a pagar y entregará los fondos a CEDEVAL, S.A. de C.V. de la siguiente forma: 1) Si los fondos son entregados mediante cheque con fondos en firme a CEDEVAL, S.A. de C.V., el pago se efectuará un día hábil antes del día de pago de los intereses o el capital; y 2) si los fondos son entregados mediante transferencia bancaria cablegráfica hacia la o las cuentas que CEDEVAL, S.A. de C.V., indique, el pago se efectuará antes de las nueve horas del día establecido para el pago de capital o intereses;
- III) RICORP TITULARIZADORA, S.A., con cargo al Fondo FTRTCCSV Cero Uno queda exonerada de realizar los pagos luego de realizar el pago a CEDEVAL, S.A. de C.V., o a las cuentas que CEDEVAL, S.A. de C.V., hubiere indicado, según el caso;
- IV) Una vez se tuviere la verificación del pago por parte de RICORP TITULARIZADORA, S.A., con cargo al Fondo FTRTCCSV Cero Uno, CEDEVAL, S.A. de C.V., procederá a cancelar a cada Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, la cantidad que le corresponde, en la cuenta bancaria que hubiere instruido a CEDEVAL, S.A. de C.V. para dicho fin;
- V) Es el Participante Directo, Casa de Corredores de Bolsa, quien realizará los pagos individuales a cada inversionista titular de los valores;
- VI) El último pago de intereses de la emisión se efectuará al vencimiento del plazo de los Valores de Titularización;
- VII) Cuando los pagos venzan en día no hábil, el pago se realizará el Día Hábil inmediato siguiente;
- VIII) Los pagos que realizará CEDEVAL, S.A. de C.V., se harán de sus oficinas principales ubicadas en Urbanización Jardines de La Hacienda, Boulevard Merliot y Avenida Las Carretas, Antiguo Cuscatlán,

departamento de La Libertad; y

IX) Los pagos que realizarán las Casas de Corredoras de Bolsa, se harán de sus oficinas.

Tasa de Interés:	La Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, pagará intereses de forma mensual, trimestral, semestral o anual 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 determinará en el momento previo a la colocación de la emisión de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización.
Interés Moratorio	En caso de mora en el pago de capital, el Fondo de Titularización no reconocerá a los Tenedores de Valores un interés moratorio sobre la porción del capital de la cuota correspondiente en mora.
Prelación de Pagos:	Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: <b>Primero</b> , se abonará a la Cuenta Restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las tres próximas cuotas mensuales de cesión. <b>Segundo</b> , las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores. <b>Tercero</b> , las comisiones a la Sociedad Titularizadora. <b>Cuarto</b> , el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el contrato de titularización. <b>Quinto</b> , 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: <b>1. En primer lugar</b> , el pago de Deuda Tributaria; <b>2. En segundo lugar</b> , se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRCCSV 01; <b>3. En tercer lugar</b> , se imputará a otros saldos adeudados a terceros; <b>4. En cuarto lugar</b> , se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora; y <b>5. En quinto lugar</b> , cualquier remanente se devolverá al Originador.
Estructuración de los tramos a negociar:	La emisión contará como mínimo con un tramo. La Sociedad Titularizadora deberá remitir, 3 días hábiles antes de la colocación, la certificación del punto de acta de su Junta Directiva a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero, con la firma debidamente legalizada por Notario, mediante la cual se autoriza la fecha de negociación, la fecha de liquidación del tramo, la forma de pago del capital, la tasa fija, el precio base, el monto a negociar, el valor mínimo y múltiplos de contratación de la anotación electrónica de valores en cuenta, la fecha de vencimiento y mención sobre la opción de redención anticipada.
Destino de los fondos de la emisión:	Los fondos que se obtengan por la negociación de la presente emisión serán invertidos por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, en la adquisición de los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la



Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir; dicha porción comprende hasta un monto máximo de US\$21,240,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$177,000,000.00.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a la Caja de Crédito de San Vicente, 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 Operativos Futuros, en caso aplicase.

Destino de los fondos obtenidos de la cesión de derechos:

Los fondos que la Caja de Crédito de San Vicente reciba en virtud de la Cesión de los Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, que efectúe para el Fondo de Titularización, deberán ser destinados por la Caja de Crédito de San Vicente para el financiamiento de operaciones crediticias correspondientes al giro de su negocio cancelación de pasivos y/o ampliación de servicios financieros a sus asociados.

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 – Títulos de Deuda, estará únicamente respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTCCSV 01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos de esta emisión, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales percibidos, bajo el concepto definido previamente la característica correspondiente al “Destino de los fondos de la emisión”, según el siguiente procedimiento:

**1) Adquisición de los derechos sobre una porción de los Flujos Operativos Futuros.**

**1.1.** Mediante escritura pública de contrato de cesión y administración que se otorgará, la Caja de Crédito de San Vicente cederá de manera irrevocable, a título oneroso y hará la tradición a Ricorp Titularizadora, S.A., para el Fondo FTRTCCSV 01, de los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San

Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir; dicha porción comprende hasta un monto máximo de US\$21,240,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$177,000.00 a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCSV 01.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la Caja de Crédito de San Vicente el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos Flujos Operativos Futuros, en caso le aplicasen.

**1.2.** La Sociedad Titularizadora adquirirá para el FTRTCCSV 01, los derechos sobre los flujos mensuales establecidos anteriormente.

**1.3.** Una vez transferidos los derechos sobre los Flujos Operativos Futuros, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización – Títulos de Deuda que emita con cargo al FTRTCCSV 01, y con el producto de los mismos pagará a la Caja de Crédito de San Vicente el precio de los derechos sobre los flujos, acordado por un monto de US\$14,248,485.41.

**1.4.** Orden Irrevocable de Pago (OIP). A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, la Caja de Crédito de San Vicente se obligará a transferir a la Cuenta Colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de girar la o las Órdenes Irrevocables de Pago a quien o quienes hagan la función de colecturía de sus Flujos Operativos, principalmente relacionados con los reintegros de las Cuentas por Cobrar, siendo inicialmente instruida a FEDECRÉDITO. Queda expresamente convenido que Ricorp Titularizadora, S.A. podrá requerir a la Caja de Crédito de San Vicente la adición de nuevas órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la Caja de Crédito de San Vicente deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colecturía o reintegro de fondos a la Caja de Crédito de San Vicente o cualquier entidad del sistema financiero donde la Caja de Crédito de San Vicente mantenga recursos. Para ello, Ricorp Titularizadora, S.A. requerirá por escrito a la Caja de Crédito de San Vicente que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar una nueva orden irrevocable de pago, en los términos antes relacionados.

### **Apertura de la Cuenta Colectora**

La Caja de Crédito de San Vicente se obligará a abrir una cuenta en FEDECRÉDITO, a la cual se le denominará Cuenta Colectora, y girará instrucción irrevocable a FEDECRÉDITO para depositar diariamente en dicha cuenta la cantidad correspondiente a los reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente en razón del denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros y el contrato de subagente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

Dicha cuenta será restringida para la Caja de Crédito de San Vicente, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los flujos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba la Caja de Crédito de San Vicente para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión, por lo que la Caja de Crédito de San Vicente no podrá realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma.

### **Transacciones autorizadas**

Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre la Cuenta Colectora son las que FEDECRÉDITO debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo de la Caja de Crédito de San Vicente y los cargos o débitos respectivos que se le autorizan a FEDECRÉDITO para abonar a la Cuenta Discrecional y Cuenta Operativa.

Durante todos los días hábiles de cada mes comprendidos dentro del plazo de la Orden Irrevocable de Pago a que se ha hecho referencia, o mientras existan obligaciones pendientes a cargo del Fondo de Titularización, FEDECRÉDITO procederá a transferir a la Cuenta Colectora diariamente las cantidades correspondientes al reintegro de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

Durante todos los días hábiles de cada mes comprendidos dentro del plazo de la Orden Irrevocable de Pago a que se ha hecho referencia, o mientras existan obligaciones pendientes a cargo del Fondo de Titularización, FEDECRÉDITO en caso de existir fondos disponibles en la Cuenta Colectora procederá a realizar el cargo en la Cuenta Colectora, hasta completar la cantidad de US\$177,000.00 mensuales, correspondiente a la CUOTA MENSUAL CEDIDA; cantidades que deberán ser abonadas diariamente a la cuenta en lo sucesivo denominada

“Cuenta Discrecional”, la cual será abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, administrada por Ricorp Titularizadora, S.A., quien notificará por escrito a FEDECRÉDITO del número de cuenta correspondiente de la Cuenta Discrecional.

Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes en la Cuenta Colectora deberán ser trasladados diariamente por FEDECRÉDITO a la cuenta que la Caja de Crédito de San Vicente indique dentro de FEDECRÉDITO.

En caso de que al día 25 de cada mes, o el próximo día hábil, no haya sido posible completar los fondos necesarios para el pago de la CUOTA MENSUAL CEDIDA, FEDECRÉDITO estará facultado para cargar cualquier otra cuenta de depósito a la vista de la Caja de Crédito de San Vicente abierta en FEDECRÉDITO hasta completar el valor de dicha CUOTA MENSUAL CEDIDA.

#### **Condiciones especiales**

Esta Orden Irrevocable de Pago, así como el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros, y el contrato de subagente con FEDECRÉDITO, serán mantenidos válidos y vigentes mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTCCSV 01 y que será ejecutada directamente por quien o quienes hagan la función de colecturía y reintegro de las Cuentas por Cobrar a favor de la Caja de Crédito de San Vicente.

Sin embargo esta condición no limita la responsabilidad de la Caja de Crédito de San Vicente de trasladar directamente las cuotas mensuales y sucesivas establecidas en el contrato de cesión al FTRTCCSV 01, disponiendo para ello de los ingresos que legal o contractualmente esté facultada a percibir, incluyendo la prestación de las siguientes operaciones en moneda de curso legal en El Salvador:

- a) Ingresos de Operaciones de Intermediación, tales como:
  - a.1) Aquellos que estén relacionados a la cartera de préstamos: Intereses de la cartera de préstamos así como otras comisiones y recargos sobre créditos que de conformidad a las leyes respectivas estuviere facultado a percibir;
  - a.2) Intereses relacionados a la cartera de inversiones de la Caja de Crédito de San Vicente;
  - a.3) Intereses relacionados con depósitos que haya realizado la Caja de Crédito de San Vicente;

- b) Ingresos no operacionales, tales como: intereses y utilidad por venta de activos incluyendo títulos valores; y
- c) Recuperación de capital de cartera de préstamos.

**2) Constitución de Cuenta Restringida del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01.**

La Sociedad Titularizadora constituirá la denominada “Cuenta Restringida”, la cual o las cuales serán abiertas en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en donde se resguardará, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas tres cuotas mensuales de cesión.

Este resguardo 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. Inicialmente estará constituida por el monto de US\$531,000.00, los cuales se tomarán del producto de la colocación de la emisión y posteriormente se alimentará a partir de fondos desde la Cuenta Discrecional según la Prelación de pagos. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.

Plazo de negociación: De acuerdo al Artículo 76 vigente de la Ley de Titularización de Activos, la Titularizadora tendrá ciento ochenta días, contados a partir de la fecha de cada colocación de oferta pública, según lo haya autorizado previamente la Superintendencia del Sistema Financiero en la estructura de la emisión, para vender el setenta y cinco por ciento de dichos valores emitidos por ella con cargo al Fondo de Titularización, plazo que podrá ser prorrogado por una ocasión hasta por ciento ochenta días, previa autorización de la Superintendencia, a solicitud de la Titularizadora; de lo contrario, deberá proceder a liquidar el fondo de titularización respectivo. El remanente podrá ser colocado de conformidad al Instructivo de Colocaciones de la Bolsa de Valores de El Salvador S.A.

Modificación de las características de la emisión: La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTCCSV 01, podrá modificar las características de la presente emisión, antes de la primera negociación y de acuerdo a las regulaciones emitidas por la Bolsa de Valores y previa aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero. Si la emisión ya estuviere en circulación, podrá ser modificada solamente con la autorización de la Junta de Tenedores de Valores, para lo cual, se deberán seguir los procedimientos establecidos por la Bolsa de Valores correspondiente y previa aprobación de la Superintendencia del Sistema Financiero.

Procedimiento en caso de mora:	<p>Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.</p> <p>Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y/o principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.</p> <p>Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.</p>
Aportes adicionales:	<p>Sin perjuicio de lo establecido en el apartado relativo a la Orden Irrevocable de Pago (OIP), de mutuo acuerdo entre la Caja de Crédito de San Vicente y la Sociedad Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, únicamente cuando sea necesario y previa autorización de la Junta Directiva de la Caja de Crédito de San Vicente, el Originador podrá hacer aportes adicionales al FTRTCCSV 01 cuando el Fondo lo requiera para hacer frente al pago de sus obligaciones.</p> <p>Estos aportes se podrán acordar cuando por cualquier motivo o circunstancia el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, no tenga suficiente liquidez para honrar sus obligaciones con los Tenedores de Valores emitidos con cargo al fondo cuando no exista el monto mínimo requerido en la Cuenta Restringida, de acuerdo al contrato de titularización. Para ello, la Caja de Crédito de San Vicente contará con un plazo máximo de diez días hábiles a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora.</p>
Caducidad del plazo de la emisión:	<p>Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, a ser otorgado por la Caja de Crédito de San Vicente y la Sociedad Titularizadora, dicha entidad procederá a enterar a la Sociedad Titularizadora la cantidad que haga falta para completar el saldo que se encuentre pendiente de pago, a la fecha de ocurrir la causal de caducidad de que se trate, hasta un monto máximo de US\$21,240,000.00, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establecieron en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta</p>

General Extraordinaria de Tenedores de Valores y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo 76 de la Ley de Titularización de Activos, considere acordar la liquidación del Fondo de Titularización, caducando de esta manera el plazo de la presente emisión.

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

Condiciones particulares. Parámetros Generales de Administración de Flujos:	Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTCCSV 01, abrirá la denominada Cuenta Discrecional del Fondo FTRTCCSV 01, en la cual se depositarán los flujos percibidos de parte de la Caja de Crédito de San Vicente que le serán transferidos en virtud y bajo las condiciones del contrato de Cesión respectivo y conforme a lo establecido previamente en el apartado correspondiente a “Respaldo de la Emisión”. Dicha cuenta será administrada por RICORP TITULARIZADORA, SOCIEDAD ANÓNIMA, como administradora del Fondo FTRTCCSV 01.
Forma de amortización del capital:	La forma de pago del capital podrá ser mensual, trimestral, semestral, anual o al vencimiento, con o sin período de gracia, en cuotas iguales o desiguales y será definida por la Sociedad Titularizadora antes de la colocación.
Custodia y depósito:	La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda, representada por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, estará depositada en los registros electrónicos que lleva CEDEVAL, S.A. de C.V., para lo cual será necesario presentarle el testimonio del Contrato de Titularización con el acto de emisión correspondiente y la certificación del asiento registral que emita la Superintendencia del Sistema Financiero, a la que se refiere el párrafo final del Artículo treinta y cinco de la Ley de Anotaciones Electrónicas de Valores en cuenta.
Clasificaciones de riesgo:	Esta Emisión cuenta con las siguientes clasificaciones de riesgo:  1) La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por SCRiesgo, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo es “AA” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo del 20 de Octubre de dos mil dieciséis y con información financiera al treinta y uno de diciembre de 2015 audita y no auditada al 30 de junio de dos mil dieciséis, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla semestralmente, conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada

al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. La clasificación de riesgo “AA” corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

2) La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por ZUMMA RATINGS, S.A. DE C.V. CLASIFICADORA DE RIESGO es “AA” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo del 18 de Octubre de dos mil dieciséis y con información financiera al treinta de junio de dos mil dieciséis, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla semestralmente, conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. La clasificación de riesgo “AA” corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Razones literales:

“La inscripción de la emisión en la Bolsa, no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor”;

“Los valores objeto de esta oferta se encuentran asentados en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero. Su registro no implica certificación sobre la calidad del valor o la solvencia del emisor”;

“Es responsabilidad del inversionista leer la información que contiene este Prospecto”.



## VII. Información de la Titularizadora

Denominación social:	Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima.
Nombre comercial	Ricorp Titularizadora.
Número de Identificación Tributaria (N.I.T.)	0614-110811-103-2
Números y fecha de inscripción en el Registro Público Bursátil	TA-0001-2011, 13 de diciembre de 2011.
Dirección de la oficina principal	Edificio BVES, 2do Nivel, Blvd. Merliot y Ave. Las Carretas, Urb. Jardines de la Hacienda, Ciudad Merliot, Antiguo Cuscatlán, La Libertad.
Teléfono y Fax	(503) 2133 – 3700 y (503) 2133 – 3705
Correo electrónico	<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
	Víctor Silhy Zacarías	Propietario	AD-0371-2011
	Carlos Lionel Mejía Cabrera	Propietario	AD-0374-2011
	Enrique Borgo Bustamante	Propietario	AD-0066-2013
	Remo José Bardi Ocaña	Propietario	AD-0068-2013
	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 Vieytez Valle	Suplente	AD-0377-2011
	Ramón Arturo Álvarez López	Suplente	AD-0067-2013
	Guillermo Miguel Saca Silhy	Suplente	AD-0014-2016

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.

**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 inversiones.

**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 Inversiones 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 Louisiana, USA, Ingeniero Eléctrico de la Universidad José Simeón Cañas (UCA). Como parte de su experiencia laboral se desempeñó como Presidente y Director Ejecutivo del Fondo Social para la Vivienda, Director Ejecutivo por El Salvador del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE), Director financiero de Embotelladora Salvadoreña (EMBOSALVA) y Director Regional de Ventas de POLYMER, Costa Rica.

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

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

**GUILLERMO MIGUEL SACA SILHY:** Es Ingeniero Industrial y cuenta con una Maestría en Administración de Empresas y Finanzas en la Universidad de Miami. Dentro de su Experiencia Laboral ha fungido desde 1998 a la fecha como Director ejecutivo de Factoraje Pentágono. En la Cámara de Comercio ha ocupado el cargo de Director por 14 años y ha sido miembro del Centro de Arbitraje. En Supermercados El Sol fungió como Director ejecutivo por 10 años. Fue Director de junta directiva del Banco de Crédito Inmobiliario por 2 años. Además, fue Director ejecutivo del Banco Central de Reserva de El Salvador por 2 años. Es miembro de la Junta Directiva de Ricorp S.A. de C.V. desde 2013 y de Ricorp Titularizadora, S.A. desde 2016.

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 del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial; **iii)** El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 02 por el monto de US\$50,000,000.00, fue asentada en fecha 30 de octubre de 2013, bajo el número EM-0015-2013 del Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero. La emisión de Valores de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 02, que puede abreviarse VTRTFOV 02 se encuentra respaldada por la cesión de derechos sobre Flujos Financieros Futuros provenientes de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial; **iv)** El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01 por el monto de US\$9,300,000.00, fue asentada en fecha 17 de diciembre de 2013, bajo el número EM-0019-2013 del Registro Especial de Emisiones de Valores del Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero. La emisión de Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana 01, que puede abreviarse VTRTIME 01 se encuentra respaldada por la cesión de los derechos del Contrato de Arrendamiento Operativo a título oneroso, celebrado entre el arrendante Inmobiliaria Mesoamericana S.A. de C.V. y el arrendatario Cartonera Centroamericana S.A. de C.V., que incluyen el derecho a percibir los cánones mensuales provenientes del contrato de arrendamiento operativo, cuyo precio total está valuado en US\$16,730,132.64; así como cualquier otro derecho otorgado en ese instrumento o establecido en las leyes que regulen esa materia; y **v)** El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03 por el monto de US\$25,000,000.00, fue asentada en fecha 04 de junio de 2015, bajo el número EM-0015-2015 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 03, que puede abreviarse VTRTFOV 03 se encuentra respaldada por la cesión de derechos sobre Flujos Financieros Futuros provenientes de las transferencias de recursos que anualmente se consignan en el Presupuesto General del Estado en el Ramo de Obras Públicas calculado en base al monto generado por la aplicación de la contribución de conservación vial a la venta o cualquier otra forma de transferencia de propiedad de diesel y gasolinas o sus mezclas con otros tipos de carburantes que realicen importadores o refinadores, conforme lo establece el artículo veintiséis de la Ley del Fondo de Conservación Vial.

Ricorp Titularizadora, S.A, a esta fecha, no tiene litigios promovidos en su contra.

En relación al Gobierno Corporativo, se presenta el último informe en el Anexo 2 de este prospecto.

## VIII. Activos Titularizados

La emisión de Valores de Titularización hasta por US\$15,000,000.00 está amparada por la cesión de los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir; dicha porción comprende hasta un monto máximo de US\$21,240,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$177,000.00.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a la Caja de Crédito de San Vicente, 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 Operativos Futuros, en caso aplicase.

Los activos titularizados representan el 141.6% del monto de capital de la emisión. Durante el plazo de la emisión. La cesión de derechos se realizó mediante Escritura Pública, a título oneroso, y se hizo la tradición de dominio a la Titularizadora para el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01.

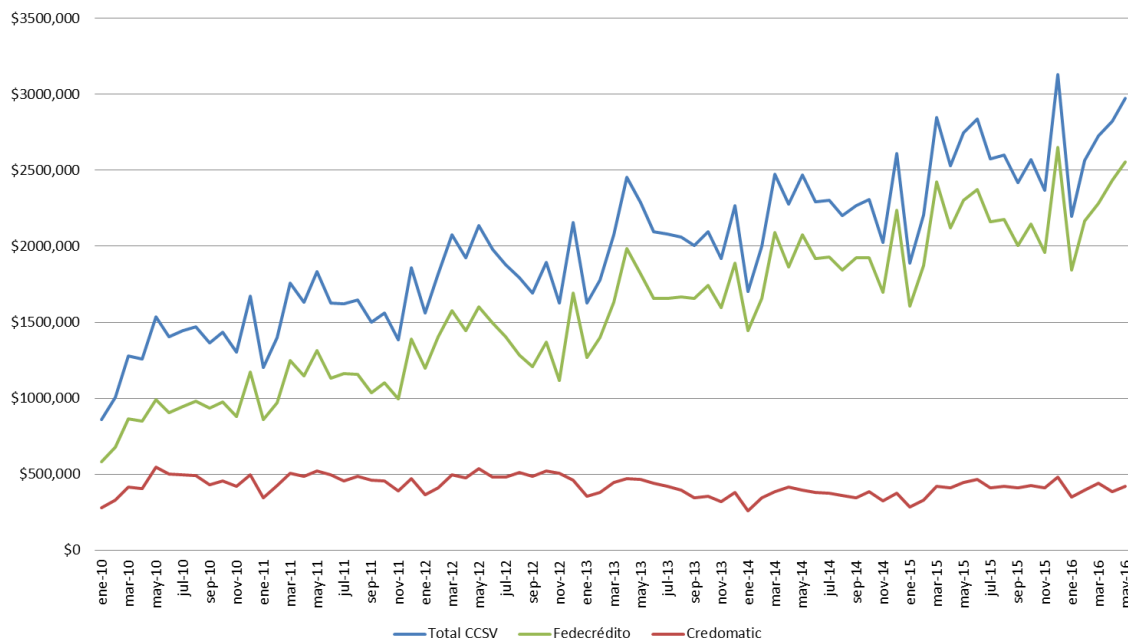
### **De la generación de las Cuentas por Cobrar**

Los reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente en virtud de los servicios de transferencia, recepción y/o envío de dinero que se generen en razón del denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros con FEDECRÉDITO, el contrato de subagente con FEDECRÉDITO o de cualquier otra relación contractual que exista en el futuro con FEDECRÉDITO cuyo objeto sea establecer las condiciones mediante las cuales la Caja de Crédito de San Vicente preste a FEDECRÉDITO servicios para la recepción o envío de dinero; comprendiendo éstas cuentas por cobrar tanto los montos correspondientes a las transferencias netas como también los montos de las comisiones que corresponden a la Caja de Crédito de San Vicente por la prestación de este servicio.

Dentro del proceso de envío de remesas, el remitente se acerca a la red de Agentes Remesadores en Estados Unidos y el resto del mundo y solicita el servicio de envío de remesas por medio del SISTEMA FEDECRÉDITO. En cuestión de minutos, la Remesa se encuentra disponible para que el beneficiario pueda cobrarla dentro del Sistema FEDECRÉDITO, incluyendo la Caja de Crédito de San Vicente. Una vez la Caja de Crédito de San Vicente ha realizado el pago al beneficiario, procede a requerir diariamente de FEDECRÉDITO el reintegro de las Cuentas por Cobrar y el pago de comisiones.

El flujo de los reintegros de las Cuentas por Cobrar que se genera desde 2010 es el siguiente:

### Reintegros de cuentas por cobrar



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 2016 a 2026 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que comprenden los balances generales proyectados para los años 2016 a 2026 y, los estados de resultados proyectados y los flujos de caja proyectados para los años terminados en esas mismas fechas; así como, las bases de proyección utilizadas, del FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERO UNO (FTRTCCSV CERO UNO), por ser constituido. Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas Internacionales de Trabajos para Atestiguar aplicables al examen de información financiera prospectiva, de acuerdo con los requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y, la normativa emitida por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

Basados en nuestro examen de la evidencia que soporta las bases utilizadas para las proyecciones de los flujos de efectivo futuros y los estados financieros proyectados del Fondo de Titularización, no ha surgido a nuestra atención nada que nos haga creer que estas bases no son razonables para las proyecciones. Aún más, en nuestra opinión, las proyecciones de los flujos de efectivo futuros por el monto total de VEINTIÚN MILLONES DOSCIENTOS CUARENTA MIL DOLARES LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 21,240,000.00), para los años 2016 a 2026, están preparadas en forma apropiada sobre la base de los supuestos examinados 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 QUINCE MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 15,000,000.00), que serán reconocidos por el Fondo de Titularización y entregados a CAJA DE CREDITO SAN VICENTE S.C. DE R.L. de C.V.”

El dictamen y la metodología de valuación de los Flujos Operativos Futuros utilizada por el perito se adjunta al presente Prospecto en el Anexo 2. Dicha metodología de valuación describe el procedimiento técnico de valuación de los activos a titularizar y del fondo.

De conformidad al artículo 58 de la Ley de Titularización de Activos, los activos que integran el Fondo de Titularización no podrán ser embargados ni sujetarse a ningún tipo de medida cautelar o preventiva por los acreedores del Originador, de la Titularizadora, del Representante de los Tenedores de Valores o de los Tenedores de Valores. No obstante, los acreedores de los Tenedores de Valores podrán perseguir los derechos y beneficios que a aquéllos les corresponda respecto de los valores de los cuales sean propietarios. Por su parte, los Tenedores de Valores podrán perseguir el reconocimiento de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de pago de sus valores en los activos del Fondo de Titularización y en los bienes de la Titularizadora, en el caso contemplado en el artículo 25 de dicha Ley.



## **IX. Información del Originador y Administrador de los activos titularizados**

Denominación Social: Caja de Crédito de San Vicente Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable.

Sector Económico: Servicios.

Actividad Económica: Cooperativa de Ahorro y Crédito.

Oficinas Administrativas: 5ª Calle oriente, No. 1, San Vicente.

La Caja de Crédito de San Vicente fue fundada el 7 de marzo de 1943. La Escritura de Constitución fue firmada por 25 accionistas quienes suscribieron y pagaron 433 acciones por un valor total de \$494.86. Al cierre del ejercicio 2014, la Caja de Crédito de San Vicente cuenta con 21,941 socios, con un saldo de Capital Social de \$1,615,831 y un Patrimonio de \$19,272,019.

El propósito con el que fue creada desde sus inicios la Caja es proteger y mejorar el trabajo de productores, comerciantes y trabajadores que encaucen sus actividades lícitas a la producción, distribución y circulación de la riqueza. Además, tiene por objeto estrechar las relaciones del pueblo con el hogar, la tierra y la riqueza de las comunidades, a través de la organización cooperativa.

La Caja inicio sus operaciones el día 21 de marzo de 1943, otorgando su primer crédito al señor José Arturo Candray, por un monto de ¢300.00 colones salvadoreños (US\$34.28), para levantar su cosecha de caña y elaboración de dulce de panela, y dio como garantía 6 yuntas de bueyes.

Al día de hoy La Caja de Crédito de San Vicente, se dedica a ejercer su actividad principal: Otorgamiento de Préstamos a través de Créditos Tradicionales y a través de la emisión de Tarjetas de Crédito VISA, Captación de Ahorros exclusivamente de los socios a través de Certificados de Depósito a Plazo Fijo y Cuentas de Ahorro a la vista, ofreciendo para este último producto la Tarjeta de Débito VISA del Sistema Fedecredito, con la que los socios cuentan con una mayor disponibilidad de sus fondos a través de la red de cajeros FedeRed 365 y todas las redes afiliadas a VISA internacional. Además, se realiza el Pago de Remesas a todo público y se ofrecen servicios complementarios como Recepción de Pagos de Servicios Básicos.

Como parte de la visión de llevar los productos y servicios financieros a la mayor área geográfica de influencia, al cierre de 2014 la caja cuenta con tres canales de servicio al cliente: la Sala de Atención a Clientes en Oficina Central, doce Corresponsales no Bancarios (FedePunto Vecino) en diferentes comunidades del departamento de San Vicente y la plataforma de Banca Móvil (FedeMovil). Actualmente se encuentran en proceso de construcción de la primera sucursal en la ciudad de San Salvador, la cual esperan inaugurar en el 2017.

La excelente gestión de negocios y riesgo ha permitido posicionar a la Caja de Crédito de San Vicente como la más grande en cuanto a nivel de activos, cartera de créditos, depósitos de socios y patrimonio, con un crecimiento de activos constante y sostenible; para el caso la tasa anualizada compuesto de los activos de la Caja de Crédito de San Vicente del 2011 al 2015 ha sido del 12.81%, muy superior al crecimiento de la economía salvadoreña en el mismo período.

La filosofía de atención personalizada, por un personal capaz y eficiente, le ha permitido a la Caja de Crédito de San Vicente ser una entidad sólida, rentable y responsable.

La Caja de Crédito de San Vicente mantiene un contrato de pago de remesas con FEDECRÉDITO quien a su vez cuenta con alianzas estratégicas con diferentes Casas Remesadoras en Estados Unidos. El remesante únicamente tiene que indicar que serán cobradas a través del sistema FEDECREDITO.

Las principales casas remesadoras que trabajan son:

- MONEYGRAM
- RECIBA NEWT WORKS INC.
- CREDOMATICA
- RIA ENVIA
- BANCOMER
- DOLEX
- R&T
- INTERMEX WIRE TRANSFE
- SIGUE
- VIAMERICA
- INTERCAMBIO EXPRESS
- UNITELLER
- OMNEXGROUP
- TRANSFAT
- BANCO PROVINCIAL
- GIROS LATINOS

#### **Misión**

"Somos la caja de crédito más grande que ofrece soluciones financieras de calidad a empresarios y trabajadores, para su desarrollo económico bajo un compromiso de atención personalizada".

#### **Visión**

"Ser una institución financiera sólida, confiable y moderna. Líder en atención a los salvadoreños con productos ágiles y oportunos".

#### **Filosofía Institucional**

**Liderazgo.** Desarrollar una cultura de servicio a las personas a través del empoderamiento y un compromiso permanente de excelencia.

**Honestidad.** Practicar una cultura de respeto hacia las personas y transparencia en las operaciones para generar confianza en nuestros clientes.

**Disciplina.** Fortalecer una mística de trabajo orientada hacia el cumplimiento de los objetivos institucionales y la atención de la normativa vigente.

**Lealtad.** Actuar con responsabilidad y agradecimiento, con un compromiso de fidelidad y asumir personalmente los principios y valores institucionales.

**Eficiencia.** Alinear los equipos de trabajo para lograr los objetivos institucionales y maximizar el rendimiento de los recursos.

## Junta Directiva

Nombres	Apellidos	Cargo	Profesion
Joaquin	Cosme Aguilar	Presidente	Ingeniero Industrial
Fulbio Alirio	Hernandez Rodriguez	Secretario	Comerciante
Saul Eleazar	Aparicio Gonzalez	Primer Director	Contador
Catarino Amado	López Bautista	Director Suplente	Comerciante
Jose Rogelio	Navarrete	Director Suplente	Comerciante
Pedro Antonio	Vides Villalta	Director Suplente	Comerciante
Francisco Delio	Alvarenga Hidalgo	Gerente General	Empleado
Eugenia Mercedes	Díaz Bonilla	Gerente de Negocios	Secretaria Comercial
Francisco Javier	Alvarenga Melgar	Gerente Financiero	Master en Admon Emp
Gladis del Carmen	Henriquez Ramirez	Gerente de Admon	Lic Admon Emp
Jose Saúl	Granillo Araujo	Contador	Lic Contaduría Pub
Berta Patricia	Tobar	Auditor Interno	Lic Contaduría Pub
Carolina	Rivas de Segovia	Oficial de Cumplimiento	Lic Contaduría Pub
Carlos	Leiva	Gestor de Riesgos	Lic Contaduría Pub

### Condiciones Especiales pactadas en el contrato de cesión de derechos

De acuerdo a lo establecido en el contrato de cesión, los fondos que la Caja de Crédito de San Vicente reciba en virtud de la Cesión de los Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, que efectúe al Fondo de Titularización, deberán ser destinados por la Caja de Crédito de San Vicente para el financiamiento de operaciones crediticias correspondientes al giro de su negocio, cancelación de pasivos y/o ampliación de servicios financieros a sus asociados.

Además, durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del Fondo FTRCCSV 01 la Caja de Crédito de San Vicente se obliga a:

- a) Mantener válidas y vigentes las relaciones contractuales con FEDECRÉDITO y aquellas necesarias con las entidades que prestan servicios de transferencia de remesas familiares requeridas para aportar los fondos necesarios para el Fondo de Titularización;
- b) No promover acción alguna u omisión que provoque la caducidad anticipada de los contratos antes relacionados;
- c) Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de FEDECRÉDITO;
- d) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo; y
- e) Mantener las reservas voluntarias de capital en un monto mínimo de DIEZ MILLONES OCHOCIENTOS VEINTIUN MIL CUATROCIENTOS OCHENTA Y CINCO DOLARES CON NOVENTA Y TRES CENTAVOS DE DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.

## **Política para el manejo de los riesgos**

Como parte de una adecuada gestión de riesgos, la Junta Directiva de la Caja de Crédito de San Vicente aprobó las Normas Prudenciales de Riesgos según acuerdo 22/2015 de fecha 01/06/2015, las cuales son de obligatorio cumplimiento a partir de la fecha de su aprobación. A la fecha de elaboración de este prospecto, y sin perjuicio de que éstas puedan ser cambiadas libremente por la Caja de Crédito de San Vicente, las principales son las siguientes:

- Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Socias que Captan Depósitos Exclusivamente de sus Socios NPR-001
- Normas de Gobierno Corporativo en las Entidades Socias que Captan Depósitos Exclusivamente de sus Socios NPR-002
- Normas para la Gestión del Riesgo Crediticio y Concentración de Créditos de las Entidades Socias que Captan depósitos Exclusivamente de sus Socios NPR-003
- Normas para la Gestión del Riesgo Operacional en las Entidades Socias que Captan Depósitos Exclusivamente de sus Socios NPR-004.

Para establecer el sistema de gestión integral de riesgos, se creó la Unidad de Riesgos y se nombró su titular, también se conformó el Comité de Riesgos y se designaron sus miembros según acuerdo de Junta Directiva de la Caja de Crédito de San Vicente 11/2015 de fecha 16/03/2015.

### Proceso de Gestión de Riesgos

Para dar cumplimiento al marco normativo en relación a la gestión de riesgos la Junta Directiva aprobó la siguiente Normativa:

- Manual para la Gestión Integral de Riesgos
- Reglamento del Comité de Riesgos
- Código de Gobierno Corporativo y revisión al Código de Ética
- Manual para la Gestión de Riesgo Crediticio
- Manual para la Gestión del Riesgo Operacional

La Caja gestiona de acuerdo a su estructura, tamaño, negocio y recursos los siguientes riesgos: Riesgo de Crédito, Riesgo de liquidez, Riesgo Operacional, Riesgo Reputacional, Riesgo Legal y Riesgos Financieros.

### Gestión del Control Interno

La Unidad de Auditoría Interna, examina la gestión de control y administración de riesgos en la Caja de Crédito de San Vicente, aplicando un enfoque de auditoría integral en cumplimiento a Normas Internacionales de Auditoría; permitiendo brindar servicios de aseguramiento y consultoría que fomenten la mejora de procesos institucionales; así como, el logro de objetivos orientados a la eficiencia y eficacia de operaciones, confiabilidad de información, y cumplimiento de leyes y normas aplicables.

### Comité de Auditoría

El Comité de Auditoría es un órgano fundamental en la gestión de áreas críticas como la supervisión del riesgo, la interacción con los entes reguladores y auditores externos, la salvaguarda de los controles internos y la vigilancia de la información financiera. El Comité de Auditoría realiza las actividades siguientes: a) Revisión de los informes emitidos por Auditoría Interna, b) Seguimiento al cumplimiento de los acuerdos emitidos por la Junta General Ordinaria de Accionistas de la Caja, así como de los acuerdos de la Junta Directiva; c) Revisión de los informes emitidos por los Auditores Externo y Fiscal, y del Ente Regulador, los cuales fueron hechos del conocimiento a la Junta Directiva; d) Supervisar el cumplimiento del contrato de Auditoría Externa; y e) Revisión de la ejecución del Plan de Trabajo de la Unidad de Auditoría Interna.

## X. Otros servicios

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, contará con los siguientes servicios:

### 1. Auditor Externo

Nombre: Tóchez Fernández LTDA.

Dirección: Colonia La Sultana, Calle Las Rosas 10 y 11 Antiguo Cuscatlán.

Sitio web: [www.crowehorwath.net/sv/](http://www.crowehorwath.net/sv/)

Teléfono: (503) 2557-3134

Fax: (503) 2243-8212

Contacto: [tochezfernandez@crowehorwath.com.sv](mailto:tochezfernandez@crowehorwath.com.sv)

Número de Asiento Registral: AE-0003-2001

Número de registro en el Consejo de Vigilancia de la Profesión de la Contaduría Pública y Auditoría: 892.

### 2. Perito Valuador de Flujos

Nombre: Morales y Morales Asociados

Dirección: Avenida Bugambillas No.23, Colonia San Francisco, San Salvador

Teléfono: (503) 2279-4247

Fax: (503) 2252-1008

Contacto: [mym.rmoraes@smselsalvador.com](mailto:mym.rmoraes@smselsalvador.com)

### 3. Servicios Notariales:

Nombre: Claudia Arteaga

Dirección: Edificio Bolsa de Valores, segundo nivel, Urb. Jardines de la Hacienda, Blvd. Merliot y Ave. Las Carretas.

Teléfono: (503) 2133-3700

Fax: (503) 2133-3705

Contacto: [carteaga@regional-investment.com](mailto:carteaga@regional-investment.com)

### 4. Clasificadoras de Riesgo:

Nombre: SCRIESGO, S.A. DE C.V.,  
CLASIFICADORA DE RIESGO

Dirección: Centro Profesional Presidente,  
final Avenida La Revolución, Local A-4  
Colonia San Benito.

Teléfono: (503) 2243-7419

Contacto: Marco Orantes

[info@scriesgo.com](mailto:info@scriesgo.com)

Sitio web: [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com)

Nombre: Zumma Ratings, S.A. de C.V.  
Clasificadora de Riesgo

Dirección: Edificio Granplaza, oficina 304,  
Blvd. Sergio Viera de Mello, Colonia San  
Benito.

Teléfono: (503) 2275-4853

Contacto: José Andrés Morán

[jandres@zummaratings.com](mailto:jandres@zummaratings.com)

Sitio web: [www.zummaratings.com](http://www.zummaratings.com)

## XI. Factores de Riesgo

Los factores de riesgo asociados a la cesión de derechos sobre una porción de los primeros Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente son:

### 1. Riesgos de la Emisión

Riesgo de Liquidez. En relación a la emisión VTRTCCSV 01, el riesgo de liquidez se refiere a que los Tenedores de Valores no puedan 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.

Los inversionistas pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del títulos sea equivalente a las tasas de mercado.

Riesgo de Mercado. Es el riesgo de posibles pérdidas en que podrían incurrir los inversionistas debido a fuertes cambios en la economía del país que desincentive la inversión en este tipo de títulos.

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.

En caso de un aumento de las tasas de interés, el riesgo para los inversionistas es de liquidez, quienes pueden mitigar este riesgo mediante operaciones de mercado secundario o de reporto en las que la tasa de rendimiento del títulos sea equivalente a las tasas de mercado.

### 2. Riesgos del Fondo de Titularización

Riesgo de liquidez. Riesgo asociado a una posible disminución en las Cuentas por Cobrar, causado por una eventual disminución en el flujo de remesas que recibe la Caja de Crédito de San Vicente. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los flujos operativos e ingresos de la sociedad.

Este riesgo ha sido minimizado incluyendo dentro del activo cedido y de forma subsidiaria el total de los ingresos de la Caja de Crédito. Así, la estructura prevé las siguientes condiciones:

- i. Si falla por cualquier razón el reintegro de las cuentas por cobrar, el activo cedido incluye subsidiariamente cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, incluyendo la prestación de las siguientes operaciones en moneda de curso legal en El Salvador:
  - a) Ingresos de Operaciones de Intermediación, tales como: a.1) Aquellos que estén relacionados a la cartera de préstamos: Intereses de la cartera de préstamos así como otras comisiones y recargos sobre créditos que de conformidad a las leyes respectivas estuviere facultado a percibir; a.2) Intereses relacionados a la cartera de inversiones de la Caja de Crédito de San Vicente; a.3) Intereses relacionados con depósitos que haya realizado la Caja de Crédito de San Vicente;
  - b) Ingresos no operacionales, tales como: intereses y utilidad por venta de activos incluyendo títulos valores; y

- c) Recuperación de capital de cartera de préstamos;
- ii. Queda expresamente convenido en los documentos de la emisión (contrato de titularización y contrato de cesión) que Ricorp Titularizadora, S.A. podrá requerir a la Caja de Crédito de San Vicente la adición de nuevas órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la Caja de Crédito de San Vicente deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colecturía o reintegro de fondos a la Caja de Crédito de San Vicente o cualquier entidad del sistema financiero donde la Caja de Crédito de San Vicente mantenga recursos. Para ello, Ricorp Titularizadora, S.A. requerirá por escrito a la Caja de Crédito de San Vicente que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar una nueva orden irrevocable de pago, en los términos antes relacionados.

### 3. Riesgos por la Sociedad Administradora del Fondo

Riesgo de Inversión. Es el riesgo de posibles pérdidas en que podría incurrir el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 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 por incumplimientos de contrato por las diferentes contrapartes relacionadas al proceso.

Para mitigar este riesgo, en dichos contratos se ha plasmado el marco de actuación de las distintas partes, que permita hacer frente al incumplimiento de obligaciones por parte del Originador o cualquier otro interviniente en el proceso, así como diversos aspectos operativos que permitan un desarrollo normal en la labor de administración del Fondo.

### 4. Riesgos específicos del Originador y su sector económico

Los riesgos del Originador y de su sector económico son aquellos que pudieran influir en la normal operación del Originador que afecten los Flujos Operativos Futuros. En este sentido, es positivo el hecho que la Caja de Crédito de San Vicente se encuentra sometida a la supervisión de FEDECRÉDITO, quien impone altos estándares de regulación a los miembros del Sistema.

Además, el sector económico al cual pertenece la Caja de Crédito de San Vicente es el sector financiero, en el cual, el principal riesgo tiene que ver con el desempeño de la economía nacional, principalmente por aquellos riesgos que podrían influir en la capacidad de pago de los deudores de la Caja de Crédito San Vicente y los riesgos del desempeño de la economía de los Estados Unidos que podrían disminuir el flujo de envío de remesas de ese país hacia El Salvador.

Sin embargo, para minimizar el riesgo relacionado con los flujos de remesas, se tiene una cobertura aproximada de más de 14 veces, lo cual es considerado suficiente para afrontar cualquier disminución del envío de remesas a El Salvador. Otro mitigante importante de la estructura es que se han cedido de forma subsidiaria los otros ingresos de la Caja de Crédito.

### 5. Riesgo de lavado de dinero

Riesgo de lavado de dinero: este riesgo proviene de incorporar fondos de procedencia ilícita al Fondo de Titularización. Dentro del proceso de generación de las cuentas por cobrar objeto de cesión interviene el control de los agentes remesadores, bancos, FEDECRÉDITO, y la Caja de Crédito, quienes inicialmente lo administran y gestionan a través de controles directos de conformidad a la Ley contra el lavado de dinero y

activos y la normativa emitida por el Banco Central de Reserva y por la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero. Asimismo, Ricorp Titularizadora, S.A. como sujeto obligado de las normas anteriormente referidas, ejercerá los controles correspondientes.



## **XII. Pérdidas y Redención Anticipada**

### **1. Pérdidas y redención anticipada por incumplimiento**

De producirse situaciones que impidan la generación de los Flujos Operativos 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 Operativos 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 – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 180 días de anticipación.

La redención anticipada de los valores podrá ser acordada únicamente por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A, a solicitud del Originador, debiendo realizarse a través de CEDEVAL, S.A. de C.V. El Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora, deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores y a CEDEVAL, S.A. de C.V. 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 S.A. de C.V.

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

### **XIII. Administración de los Activos Titularizados**

En virtud del contrato de administración, la Titularizadora, entrega en administración a la Caja de Crédito de San Vicente, 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, de contabilización, de registro de pagos y otros de naturaleza análoga sobre dichos activos. Los detalles generales del contrato se presentan a continuación:

#### **Facultad de la Caja de Crédito de San Vicente:**

En virtud del contrato de administración, la Caja de Crédito de San Vicente tendrá la facultad de cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora, esta última en su calidad de administradora del Fondo de Titularización en comento, los Flujos Operativos Futuros provenientes de los derechos que han sido cedidos para el Fondo de Titularización FTRTCCSV 01, los cuales han quedado debidamente relacionados en el contrato de cesión.

#### **Obligaciones de la Caja de Crédito de San Vicente:**

La Caja de Crédito de San Vicente se obliga a:

- 1) Cobrar y gestionar por cuenta de la Titularizadora los Flujos Operativos Futuros provenientes de los derechos cedidos en la cuantía y forma antes establecida;
- 2) Notificar a Ricorp Titularizadora, S.A. de los montos mensuales totales recaudados por concepto de los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir;
- 3) Proporcionar a la Titularizadora toda clase de información en torno a la generación de los derechos sobre Flujos Operativos Futuros cedidos en el contrato de cesión y en torno a las actividades, cambios, situación legal o financiera de la Caja de Crédito de San Vicente. Esta información deberá proporcionarse en un plazo no mayor a cinco días hábiles contados desde la fecha en que la Titularizadora se lo solicite por escrito; además, deberá enviar mensualmente a la Titularizadora información financiera de la Caja de Crédito de San Vicente a más tardar el décimo quinto día hábil de cada mes, excepto en el mes de diciembre que será entregado a más tardar el décimo día hábil de febrero y la información financiera del mes de enero se entregará a más tardar el último día hábil del mes de febrero;
- 4) Informar por escrito y de forma inmediata a la Titularizadora de cualquier hecho relevante que afecte o pueda afectar negativamente los Flujos Operativos Futuros cedidos;
- 5) 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;
- 6) Cuando haya ocurrido alguna de las causales de caducidad contempladas en el Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, deberá enterar a la Titularizadora, como administradora del Fondo FTRTCCSV 01, todos los flujos que reciba la Caja de Crédito de San Vicente en concepto de los reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja

de Crédito de San Vicente en razón del denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros con FEDECRÉDITO, el contrato de subagente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir durante la vigencia de la emisión, a partir del día en que se tenga por caducado el plazo hasta completar el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta el monto máximo de US\$21,240,000.00. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a la Caja de Crédito de San Vicente, 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 Operativos Futuros, en caso aplicasen;

- 7) La Caja de Crédito de San Vicente se obliga a firmar y mantener vigentes y válidas la o las Órdenes Irrevocables de Pago, así como los contratos o convenios suscritos FEDECRÉDITO y con las entidades que presten el servicio de remesas familiares necesarios para aportar los fondos necesarios para el Fondo de Titularización, mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión del Fondo FTRTCCSV 01;
- 8) Ejecutar los cambios en los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los Flujos Operativos Futuros cedidos en el contrato de cesión, en la forma y plazos que le instruya la Sociedad Titularizadora;
- 9) Informar a la Titularizadora sobre el cumplimiento del destino en el que se emplearán los fondos obtenidos de la cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros por medio del respaldo documental;
- 10) La Caja de Crédito de San Vicente deberá nombrar anualmente, mientras existan obligaciones a favor de los Tenedores de Valores, a un Auditor Externo que se encuentre autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero; y
- 11) Proporcionar mensualmente a la Titularizadora copia del estado de cuenta de la denominada Cuenta Colectora.

#### **Facultad de la Titularizadora:**

La Titularizadora estará facultada para solicitar información a la Caja de Crédito de San Vicente y para verificar periódicamente los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los Flujos Operativos Futuros cedidos en el contrato de cesión, pudiendo instruir cambios en dichos mecanismos.

#### **Costos:**

La Caja de Crédito de San Vicente se obliga a prestar el servicio de recaudación, cobro, percepción y entrega de los Flujos Operativos Futuros cedidos en el contrato de cesión, en forma gratuita, sin costo alguno durante todo el plazo del contrato de administración.

#### **Plazo:**

Los servicios de recaudación, cobro, percepción y entrega de los Flujos Operativos Futuros cedidos en el contrato de cesión, se prestarán por un plazo de DIEZ AÑOS, contados a partir de la fecha de colocación de los valores emitidos a cargo del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, o hasta que se haya recaudado, cobrado, percibido y entregado hasta un monto máximo de US\$21,240,000.00, según se establece en el contrato de administración y en el contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros.

## **RÉGIMEN DE RETIRO DE ACTIVOS EXTRAORDINARIOS**

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

## **FORMA DE DISPONER DE BIENES REMANENTES**

Conforme al Contrato de Titularización, si después de haber cumplido con las obligaciones con los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCSV 01, y con terceros hubiere algún activo remanente en el Fondo de Titularización, este se devolverá a la Caja de Crédito de San Vicente, conforme a la prelación de pagos.

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

El activo titularizado subyacente a la emisión corresponde a la cesión de los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir; dicha porción comprende hasta un monto máximo de US\$21,240,000.00., los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$177,000.00.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a la Caja de Crédito de San Vicente, 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 Operativos Futuros, en caso aplicase.

A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, la Caja de Crédito de San Vicente se obligará a transferir a la Cuenta Colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de girar la o las Órdenes Irrevocables de Pago a quien o quienes hagan la función de colecturía de sus Flujos Operativos, principalmente relacionados con la recolección de las Cuentas por Cobrar, siendo inicialmente instruida a FEDECRÉDITO. Queda expresamente convenido que Ricorp Titularizadora, S.A. podrá requerir a la Caja de Crédito la adición de nuevas órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la Caja de Crédito deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colecturía o reintegro de fondos a la Caja de Crédito de San Vicente. Para ello, Ricorp Titularizadora, S.A. requerirá por escrito a la Caja de Crédito de San Vicente que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar una nueva orden irrevocable de pago, en los términos antes relacionados.

### **Apertura de la Cuenta Colectora**

La Caja de Crédito de San Vicente se obligará a abrir una cuenta en FEDECRÉDITO, a la cual se le denominará Cuenta Colectora, y girará instrucción irrevocable a FEDECRÉDITO para depositar diariamente en dicha cuenta la cantidad correspondiente a los reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente en razón del denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros y contrato de subagente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

Dicha cuenta será restringida para la Caja de Crédito de San Vicente, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los flujos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba la Caja de Crédito de San Vicente para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión relacionado en la cláusula primera de este instrumento, por lo que la Caja de Crédito de San Vicente no podrá realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma.

### **Transacciones autorizadas**

Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre la Cuenta Colectora son las que FEDECRÉDITO debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo de la Caja de Crédito de San Vicente y los cargos o débitos respectivos que se le autorizan a FEDECRÉDITO para abonar a la Cuenta Discrecional y Cuenta Operativa. Durante todos los días hábiles de cada mes comprendidos dentro del plazo de la Orden Irrevocable de Pago a que se ha hecho referencia, o mientras existan obligaciones pendientes a cargo del Fondo de Titularización, FEDECRÉDITO procederá a transferir a la Cuenta Colectora diariamente las cantidades correspondientes al reintegro de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

Durante todos los días hábiles de cada mes comprendidos dentro del plazo de la Orden Irrevocable de Pago a que se ha hecho referencia, o mientras existan obligaciones pendientes a cargo del Fondo de Titularización, FEDECRÉDITO en caso de existir fondos disponibles en la Cuenta Colectora procederá a realizar el cargo en la Cuenta Colectora, hasta completar la cantidad de US\$177,000.00 mensuales, correspondiente a la CUOTA MENSUAL CEDIDA; cantidades que deberán ser abonadas diariamente a la cuenta en lo sucesivo denominada "Cuenta Discrecional", la cual será abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, administrada por Ricorp Titularizadora, S.A., quien notificará por escrito a FEDECRÉDITO del número de cuenta correspondiente de la Cuenta Discrecional.

Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes en la Cuenta Colectora deberán ser trasladados diariamente por FEDECRÉDITO a la cuenta que la Caja de Crédito de San Vicente indique dentro de FEDECRÉDITO. En caso de que al día veinticinco de cada mes, o el próximo día hábil, no haya sido posible completar los fondos necesarios para el pago de la CUOTA MENSUAL CEDIDA, FEDECRÉDITO estará facultado para cargar cualquier otra cuenta de depósito a la vista de la Caja de Crédito de San Vicente abierta en FEDECRÉDITO hasta completar el valor de dicha CUOTA MENSUAL CEDIDA.

### **Condiciones especiales**

Esta Orden Irrevocable de Pago, así como el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otras Servicios Financieros y el contrato de subagente con FEDECRÉDITO, serán mantenidos válidos y vigentes mientras no se haya liquidado el capital e intereses de la emisión de Valores de Titularización VTRTCCSV 01 y que será ejecutada directamente por quien o quienes hagan la función de colecturía y reintegro de las Cuentas por Cobrar a favor de la Caja de Crédito de San Vicente. Sin embargo esta condición no limita la responsabilidad de la Caja de Crédito de San Vicente de trasladar directamente las cuotas mensuales y sucesivas establecidas en el contrato de cesión al FTRTCCSV 01, disponiendo para ello de los ingresos que legal o contractualmente esté facultada a percibir, incluyendo la prestación de las siguientes operaciones en moneda de curso legal en El Salvador:

Ingresos de Operaciones de Intermediación, tales como:

- a.1) Aquellos que estén relacionados a la cartera de préstamos: Intereses de la cartera de préstamos así como otras comisiones y recargos sobre créditos que de conformidad a las leyes respectivas estuviere facultado a percibir;
- a.2) Intereses relacionados a la cartera de inversiones de la Caja de Crédito de San Vicente;
- a.3) Intereses relacionados con depósitos que haya realizado la Caja de Crédito de San Vicente;

Ingresos no operacionales, tales como: intereses y utilidad por venta de activos incluyendo títulos valores; y Recuperación de capital de cartera de préstamos.

## **XV. Clasificación de Riesgo**

Esta emisión cuenta con las siguientes clasificaciones de riesgo:

Esta Emisión cuenta con las siguientes clasificaciones de riesgo:

1) La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por SCRiesgo, S.A. de C.V., Clasificadora de Riesgo es “AA” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo del 20 de Octubre de dos mil dieciséis y con información financiera al treinta y uno de diciembre de 2015 audita y no auditada al 30 de junio de dos mil dieciséis, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla semestralmente, conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. La clasificación de riesgo “AA” corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. El signo menos indica un nivel mayor de riesgo.

2) La clasificación de riesgo otorgada inicialmente por ZUMMA RATINGS, S.A. DE C.V. CLASIFICADORA DE RIESGO es “AA” según sesión de su Consejo de Clasificación de Riesgo del 18 de Octubre de dos mil dieciséis y con información financiera al treinta de junio de dos mil dieciséis, obligándose la Sociedad Titularizadora a mantener la emisión clasificada durante todo el período de su vigencia y actualizarla semestralmente, conforme a la resolución de la Superintendencia del Sistema Financiero dictada al efecto. La Clasificadora de Riesgo ha sido contratada por un plazo inicial de un año. La clasificación de riesgo “AA” corresponde a aquellos instrumentos en que sus emisores cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Los informes completos de la clasificación de riesgo se incluyen en el Anexo 3 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
Página web:	<a href="http://www.lafise.com/ElSalvador.aspx">http://www.lafise.com/ElSalvador.aspx</a>
Nombramiento	La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en acta JD-10/2016 de fecha 22 de septiembre, 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 Caja de Crédito de San Vicente 01.
Accionista Relevante	Finance Exchange and Trading Company 99.00%  Ver Anexo 4 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 que se hayan emitido con cargo al Fondo de Titularización e ingresarlos al Fondo FTRTCCSV 01, mientras no se haya otorgado la Certificación de haberse integrado el Fondo.
- b) Entregar a la Sociedad Titularizadora los recursos producto del pago de los valores que se hayan emitido con cargo al Fondo FTRTCCSV 01, después de haberse integrado totalmente el Fondo de Titularización con el objeto de que los recursos en referencia sean ingresados al mencionado Fondo.
- c) Fiscalizar a la Sociedad Titularizadora, en los actos que realice respecto al Fondo FTRTCCSV 01.
- d) Convocar y presidir la Junta General de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCSV 01, y ejecutar sus decisiones. Además, también deberá convocar y presidir la Junta General de Tenedores, en caso se haya producido un evento de caducidad en el contrato de cesión y administración de los Flujos Operativos Futuros, en el Contrato de Titularización, o en cualquier otro documento o contrato relacionado con este proceso de titularización.
- e) Recibir y requerir información procedente de los custodios contratados por la Sociedad Titularizadora para custodiar los activos del Fondo de Titularización y de los movimientos producidos en las cuentas del Fondo FTRTCCSV 01, tales como: ingresos y egresos de activos, pagos de cupón, cobros de intereses, rescates, vencimientos, o cualquier otro que implique un cambio en los registros de la cuenta del Fondo.
- f) Verificar el cumplimiento en el uso del destino de los recursos por parte del Originador, para lo cual deberá 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 esté debidamente integrado, lo que comprende al menos:
  - a.i) Que los bienes que conforman el activo del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01, se encuentran debidamente transferidos y que todos los documentos necesarios para transferir el activo se encuentran debidamente otorgados y formalizados de acuerdo a la Ley;
  - a.ii) Que los bienes que conforman el activo del Fondo FTRTCCSV 01 se encuentran libres de gravámenes, prohibiciones, restricciones y embargos;
  - a.iii) Haber tenido a la vista la solvencia tributaria del Originador o, en su defecto, la autorización extendida por la Administración Tributaria.
- b) Responder administrativamente y judicialmente por sus actos u omisiones.
- c) Representar a los propietarios de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCSV 01, y actuar exclusivamente en el mejor interés de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización desempeñando diligentemente sus funciones.
- d) Vigilar porque el Fondo de Titularización sea administrado de conformidad a lo establecido en la ley, en la normativa aplicable y en el Contrato de Titularización.
- e) Ejercitar todas las acciones o derechos, incluso judiciales, que correspondan al conjunto de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCSV 01, para reclamar el pago de los derechos concedidos en los valores adquiridos, así como las que requiera el desempeño de las funciones que la ley le da y los actos conservatorios necesarios.
- f) Verificar periódicamente o en cualquier momento los activos que conforman el Fondo de Titularización, en las instalaciones de la persona o entidad que hubiese sido contratada como administradora de los mismos.
- g) Remitir información a la Superintendencia del Sistema Financiero y a la Bolsa de Valores en que se encuentren inscritos los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCSV 01, según se detalla a continuación:
  - g.1.) Deberá remitir dentro de los ocho días hábiles siguientes a la fecha del hecho, la información siguiente:
    - g.1.1) La renuncia y la designación del nuevo Representante de los Tenedores, quien deberá cumplir los requisitos definidos en la Ley de Titularización de Activos y en el Contrato de Titularización;
    - g.1.2) Los avisos de convocatoria de la Junta de Tenedores y copia del acta de la Junta;
    - g.1.3) Copia certificada por Notario de los documentos o contratos celebrados por el Representante de los Tenedores en nombre del conjunto de los tenedores;
  - g.2) Deberá remitir dentro del día hábil siguiente de que se produzca el hecho o llegue a su conocimiento:
    - g.2.1) Certificación en la que conste que los bienes que conforman el Fondo de Titularización, se encuentran debidamente aportados y en custodia, libres de gravámenes, prohibiciones o embargos y, cuando aplique, que se han constituido los aportes adicionales, o en su defecto, que transcurridos sesenta días contados desde el inicio de colocación de la emisión, comunicará que no puede otorgar la certificación antes mencionada, por encontrarse los bienes antes dichos con

gravámenes, prohibiciones o embargos o por no estar debidamente aportados o no haberse otorgado los aportes adicionales pactados;

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

g.2.3) En los casos en que ocurran circunstancias o hechos que revistan una importancia de carácter relevante, como el caso de una Asamblea Extraordinaria de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCSV 01, que puedan causar efectos directos ya sea en el mercado o en los inversionistas, éstos deberán ser comunicados por el Representante de los Tenedores de Valores, en forma inmediata a la Bolsa de Valores respectiva y a la Superintendencia del Sistema Financiero a más tardar dentro de las veinticuatro horas siguientes en que ha ocurrido el hecho;

g.3) Deberá comunicar de forma inmediata cualquier hecho o información relevante que pueda estar derivada de situaciones que impidan el normal desarrollo del Fondo de Titularización o afecten los intereses de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCSV 01, o del mercado. Dicha información deberá remitirse inmediatamente después de que hayan ocurrido o se haya tenido conocimiento. En el caso de la remisión a la Superintendencia, deberá realizarse a través de la siguiente dirección electrónica [hrelevantes@ssf.gob.sv](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 de tenedores a más tardar cinco días posteriores a la fecha en que se haya colocado el setenta y cinco por ciento de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCSV 01. En esta junta se tomarán al menos los siguientes acuerdos: Ratificar o cambiar la designación del Representante de los Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCSV 01.

l) Recabar periódica y oportunamente de los administradores de la Titularizadora, los datos relativos a la situación financiera de la misma y del Fondo y los demás que considere necesarios para el ejercicio de sus funciones.

m) Otorgar, en nombre del conjunto de los Tenedores de Valores, los documentos o contratos que deban celebrarse.

n) Emitir la certificación de integración del Fondo.

ñ) Verificar el cumplimiento en el uso del destino de los recursos por parte del Originador, para lo cual deberá emitir las constancias correspondientes anexando el respaldo documental necesario; y

o) Cualquier otra obligación, deber o responsabilidad que le establezca la ley, la normativa aplicable y el contrato de titularización.

### **Derechos de los Tenedores de Valores**

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

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

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

#### **Junta General de Tenedores de Valores**

El Artículo 78 de la Ley de Titularización de Activos establece que "[c]ada Fondo de Titularización tendrá una Junta General de Tenedores de Valores, la cual se regirá por lo establecido en esta Ley, y en su defecto, por lo dispuesto para las Juntas Generales de Tenedores de Bonos en el Código de Comercio, en lo que fuere aplicable.

El Representante de los Tenedores de Valores hará convocatoria a los Tenedores de Valores en la que se les comunicará la agenda de la reunión con diez días de anticipación a la fecha de celebración de cada Junta General. Para considerar legalmente reunidas a las Juntas Ordinarias y Extraordinarias, se requerirá que se encuentre presente o representado más del cincuenta por ciento del monto colocado de la emisión.

En caso de haberse efectuado la convocatoria y no lograrse el quórum establecido, se deberá realizar otra convocatoria dentro de los tres días siguientes a la fecha señalada para la celebración de la primera Junta, en la cual la Junta General se considerará legalmente reunida, cualquiera que sea el monto de los valores presentes o representados.

De toda decisión que adopte la Junta se emitirá un acuerdo, el cual se tomará con la mayoría de los votos presentes o representados en el caso de las ordinarias y con las tres cuartas partes de los votos presentes o representados en el caso de las extraordinarias. Para las resoluciones tomadas por la Junta General de Tenedores de Valores, corresponderá un voto por el máximo común divisor del saldo no amortizado de cada instrumento emitido con cargo al Fondo 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 se adjuntan como Anexo 5 de este prospecto.

Asimismo, se presentan en el Anexo 6 de este prospecto los Estados Financieros proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 y su base de proyección.

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

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

## XVIII. Impuestos y Gravámenes

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

En lo referente al Impuesto a la Transferencia de Bienes Muebles y a la Prestación de Servicios, los activos, derechos y Flujos Operativos 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 Caja de Crédito de San Vicente 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 la Caja de Crédito de San Vicente, 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.

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

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

e intereses, rendimientos o utilidades a favor de terceros, inversionistas o de los fondos de titularización o inversión.

Las rentas obtenidas por los **sujetos o entidades no domiciliadas** estarán sujetas a lo regulado en los artículos 158 y 158-A del Código Tributario. El primero establece que las personas naturales o jurídicas, sucesiones o fideicomisos, uniones de personas o sociedades de hecho domiciliadas en el país, que paguen o acrediten a un sujeto o entidad no domiciliado en la república, sumas provenientes de cualquier clase de renta obtenida en el país, aunque se trate de anticipos de tales pagos, están obligadas a retenerle por concepto de impuesto sobre la renta como pago definitivo el tres por ciento (3%) de dichas sumas.

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

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

## XIX. Costos y Gastos

### Costos Iniciales Proporcionales al Monto Colocado

Casa Corredora de Bolsa (Mercado Primario)	0.10000%
Bolsa de Valores (Mercado Primario)	0.14125%
CEDEVAL (Comisión por Transferencia entre cuentas)	0.00113%
CEDEVAL (Depósito Inicial de Documentos) <sup>1</sup>	0.00050%

### Costos Iniciales sobre el Monto de emisión

Comisión por Estructuración Ricorp Titularizadora <sup>2</sup>	0.80000%
CEDEVAL (Comisión por Depósito Inicial de Valores)	0.03390%
Registro de la Emisión en Registro Público Bursátil <sup>3</sup>	0.02000%

### Costos Iniciales Fijos

Inscripción de emisión en BVES	\$1,145
Presentación de inscripciones en BVES	\$1,000
Servicios legales y Notariales <sup>4</sup>	\$7,500
Prospectos y certificados	\$700
Publicaciones de colocación	\$1,000

### Costos Periódicos (anuales)

Clasificaciones de Riesgo	\$18,000
Auditor Externo y Fiscal <sup>5</sup>	\$5,000
Representante de Tenedores <sup>6</sup>	\$10,000
Perito Valuador de Flujos Futuros	\$12,000
Publicaciones	\$5,000
Papelería y otros varios	\$500
Legalización de libros	\$75
Comisión por Administración Ricorp Titularizadora <sup>7</sup>	0.50000%

Las funciones de administración y colecturía de los fondos serán realizadas por Caja de Crédito de San Vicente a título no oneroso como está contemplado en el Contrato de Cesión y Administración. La custodia del Contrato de Titularización, del Contrato de Cesión y Administración, y de los demás documentos relacionados con el presente proceso de Titularización serán remunerados con las siguientes comisiones: a) SERVICIOS DE CUSTODIA: será de cero punto cero cero ocho 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

<sup>1</sup> Costo sobre el valor de los contratos

<sup>2</sup> Pagadera en un monto único al momento de la colocación

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

<sup>4</sup> Pagadera al momento de la colocación

<sup>5</sup> A partir del segundo año, deberá contratarse un Auditor Fiscal, cuyos honorarios están incluidos en el costo de los auditores.

<sup>6</sup> Costo tendrá un incremento de \$500.00 a la cuota anual cada 5 años.

<sup>7</sup> La comisión por administración es anual, pagadera mensualmente sobre el saldo vigente de capital de la emisión, con un mínimo de \$2,000.00 al mes.



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.

Es expresamente convenido en el contrato de titularización que ante cualquier modificación que implique un incremento en los costos y gastos antes enunciados, la Titularizadora deberá contar con la aprobación previa del Representante de los Tenedores de Valores. Para tales efectos, el Representante de los Tenedores de Valores contará con un plazo de diez días hábiles para poderse pronunciar al respecto, contados a partir de la notificación correspondiente. Si transcurrido el plazo antes indicado, éste no se pronunciare se entenderá que está conforme con las modificaciones en referencia. Asimismo, estas modificaciones deberán posteriormente ser informadas por la Titularizadora a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores, y al Representante de los Tenedores quien deberá informar sobre dichos cambios a la Asamblea de Tenedores, que se desarrolle inmediatamente después. Los impuestos que en el futuro puedan serle establecidos por cambios en el marco legal o regulatorio a las comisiones y emolumentos serán pagados por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo FTRTCCSV 01.



## Anexos



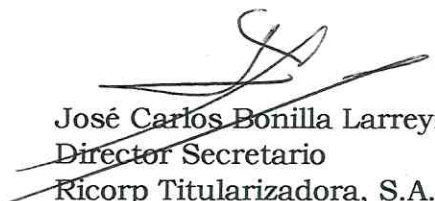
**Anexo 1: Certificación de Accionistas Relevantes de Ricorp  
Titularizadora S.A.**



Yo, José Carlos Bonilla Larreynaga, en mi calidad Director Secretario de la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, hago de su conocimiento que a esta fecha existe en nuestra nómina de accionistas solo un accionista con participación social de más del 10% en Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima, el cual detallo a continuación:

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

Antiguo Cuscatlán, 13 de diciembre de 2016.

  
José Carlos Bonilla Larreynaga  
Director Secretario  
Ricorp Titularizadora, S.A.

**RICORP  
TITULARIZADORA, S.A.**

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







**Anexo 2: Informe de Gobierno Corporativo de Ricorp  
Titularizadora, S.A.**



## INFORME DE GOBIERNO CORPORATIVO

Los aspectos más relevantes identificados con relación al ejercicio 2015 sobre las prácticas de gobierno corporativo de Ricorp Titularizadora, S.A. son los siguientes:

- La Junta Directiva sesionó mensualmente durante el transcurso del año 2015, mientras que la Junta General Ordinaria de Accionistas sesionó una vez durante el mismo año.
- El licenciado Juan Valiente renunció al nombramiento de miembro de la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. a partir del 16 de abril de 2015.
- La gestión de administración del riesgo en Ricorp Titularizadora incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos actividades que son una de las responsabilidades del Comité de Riesgo, y sobre las cuales, la Junta Directiva se encuentra en constante seguimiento.
- El Comité de Auditoría ha dado seguimiento periódico a los informes de Auditoría Interna, Auditoría Externa y auditorías de la Superintendencia del Sistema Financiero, quienes a su vez presentan un resumen de sus sesiones a la Junta Directiva.
- En cuanto a la prevención y control de lavado de dinero y activos y financiación del terrorismo, se llevaron a cabo actividades de capacitación en la Oficialía de Cumplimiento, así como la actualización de la normativa interna que fue aprobada por la Junta Directiva.

Dentro del análisis de riesgo de la Superintendencia, Ricorp Titularizadora muestra los niveles más bajos de riesgo en el mercado bursátil, concluyendo que la adecuada gestión de los riesgos se mitiga en forma razonable, con una baja probabilidad de impactos negativos en el capital económico y en los ingresos.



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



Flujos de Efectivo Futuros para el  
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA  
CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERO UNO  
(FTRCCSV 01)  
para los años 2016 a 2026  
y  
Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros  
Para Procesos de Titularización de Activos

FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS PARA EL  
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE  
CERO UNO (FTRTCCSV 01)  
PARA LOS AÑOS 2016 A 2026  
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 .....	3
ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS.....	4
BALANCES GENERALES PROYECTADOS.....	5
FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS .....	6
NOTAS A LOS FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS .....	7
DECLARACIÓN JURADA .....	13
ANEXO.....	<u>14</u>





Morales y Morales Asociados

Miembro de



**SMS Latinoamérica**

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

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

A la Administración de  
RICORP Titularizadora, S.A.,

Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2016 a 2026, que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que comprenden los balances generales proyectados para los períodos de 2016 a 2026 y, los estados de resultados proyectados y los flujos de caja proyectados para los doce meses terminados en cada uno de esos mismos años; 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 CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERO UNO (FTRTCCSV CERO UNO) (en adelante el Fondo de Titularización), por ser constituido, a fin de que sean utilizados para titularizar los derechos sobre una porción correspondiente a los flujos operativos generados cada mes a razón de las cuentas por cobrar a favor de CAJA DE CREDITO SAN VICENTE SOCIEDAD COOPERATIVA, R.L. DE C.V. ("El Originador"), hasta un monto de VEINTIÚN MILLONES DOSCIENTOS CUARENTA MIL DOLARES LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 21,240,000.00), que han sido proyectados para los años de 2016 a 2026, como se especifica en la nota 1 adjunta, y dar cumplimiento a lo establecido en la Ley de Titularización de Activos.

#### *Responsabilidad de la Administración*

La administración de RICORP Titularizadora, S.A., (la Titularizadora) es responsable de la estructuración y presentación razonable de los flujos de efectivo proyectados para los años 2016 a 2026 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados del Fondo de Titularización, incluyendo las bases de proyección utilizadas y los supuestos expresados en la Nota 2 adjunta. Esta responsabilidad incluye realizar las proyecciones sobre criterios razonables de carácter financiero para permitir la preparación de estados financieros proyectados que estén libres de declaraciones erróneas debidas ya sea por fraude o error.

El modelo financiero utilizado para determinar el valor razonable de los flujos financieros de efectivo, permite calzar los flujos de ingresos y egresos del Fondo de Titularización para todos los períodos de la emisión.

Por otra parte, el modelo financiero se apoya principalmente en el contrato de cesión irrevocable a título oneroso de derechos sobre flujos operativos futuros a ser otorgados por la CAJA DE CREDITO SAN VICENTE S.C. DE R.L. de C.V. a favor de RICORP Titularizadora, S.A., el cual incluye flujos provenientes de las cuentas por cobrar a favor de CAJA DE CREDITO SAN VICENTE S.C. DE R.L. de C.V. El mismo contrato establece que la cesión de derechos sobre tales flujos operativos, hasta por la suma de VEINTIÚN MILLONES DOSCIENTOS CUARENTA MIL DOLARES LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 21,240,000.00), que serán puestos a disposición por parte de CAJA DE CREDITO SAN VICENTE S.C. DE R.L. de C.V. a favor de la Titularizadora abonando a la cuenta bancaria que para dicho efecto le será proporcionada por esta última.

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERO UNO (FTRTCCSV CERO UNO), por ser constituido.

### *Responsabilidad del Perito Valuador*

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 operativos futuros a ser cedidos por la CAJA DE CREDITO SAN VICENTE S.C. DE R.L. de C.V. durante los años 2016 a 2026 a RICORP Titularizadora, S.A. a favor del FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERO UNO (FTRTCCSV CERO UNO), por ser constituido.

### *Dictamen*

Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2016 a 2026 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que comprenden los balances generales proyectados para los años 2016 a 2026 y, los estados de resultados proyectados y los flujos de caja proyectados para los años terminados en esas mismas fechas; así como, las bases de proyección utilizadas, del FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERO UNO (FTRTCCSV CERO UNO), por ser constituido. Efectuamos nuestro examen de acuerdo con Normas Internacionales de Trabajos para Atestiguar aplicables al examen de información financiera prospectiva, de acuerdo con los requerimientos de la Ley de Titularización de Activos y, la normativa emitida por la anterior Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia del Sistema Financiero.

Basados en nuestro examen de la evidencia que soporta las bases utilizadas para las proyecciones de los flujos de efectivo futuros y los estados financieros proyectados del Fondo de Titularización, no ha surgido a nuestra atención nada que nos haga creer que estas bases no son razonables para las proyecciones. Aún más, en nuestra opinión, las proyecciones de los flujos de efectivo futuros por el monto total de VEINTIÚN MILLONES DOSCIENTOS CUARENTA MIL DOLARES LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 21,240,000.00), para los años 2016 a 2026, están preparadas en forma apropiada sobre la base de los supuestos examinados 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 QUINCE MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 15,000,000.00), que serán reconocidos por el Fondo de Titularización y entregados a CAJA DE CREDITO SAN VICENTE S.C. DE R.L. de C.V.

### *Información Adicional*

Este reporte ha sido emitido para dar cumplimiento al Artículo No. 51 de la Ley de Titularización de Activos y la normativa relacionada emitida por la anterior Superintendencia de Valores, ahora Superintendencia del Sistema Financiero.

### *Restricción de la Distribución*

Este informe es solo para información y uso de RICORP Titularizadora, S.A; sin embargo, una vez que la Administración lo autorice, este informe puede ser de interés público y su distribución no será restringida.

  
Ricardo A. Morales Cardoza  
Socio

MORALES Y MORALES ASOCIADOS

Peritos Valuadores de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos  
San Salvador, 12 de octubre de 2016



Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos  
 FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERO UNO (FTRTCCSV CERO UNO), por ser constituido.

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERO UNO (FTRTCCSV CERO UNO)

**FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS MENSUALES**  
 A ser cedidos al Fondo de Titularización FTRTCCSV01  
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de América)

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN

Periodo	Cesión en US\$	Periodo	Cesión en US\$	Periodo	Cesión en US\$
1	\$177,000.00	41	\$177,000.00	81	\$177,000.00
2	\$177,000.00	42	\$177,000.00	82	\$177,000.00
3	\$177,000.00	43	\$177,000.00	83	\$177,000.00
4	\$177,000.00	44	\$177,000.00	84	\$177,000.00
5	\$177,000.00	45	\$177,000.00	85	\$177,000.00
6	\$177,000.00	46	\$177,000.00	86	\$177,000.00
7	\$177,000.00	47	\$177,000.00	87	\$177,000.00
8	\$177,000.00	48	\$177,000.00	88	\$177,000.00
9	\$177,000.00	49	\$177,000.00	89	\$177,000.00
10	\$177,000.00	50	\$177,000.00	90	\$177,000.00
11	\$177,000.00	51	\$177,000.00	91	\$177,000.00
12	\$177,000.00	52	\$177,000.00	92	\$177,000.00
13	\$177,000.00	53	\$177,000.00	93	\$177,000.00
14	\$177,000.00	54	\$177,000.00	94	\$177,000.00
15	\$177,000.00	55	\$177,000.00	95	\$177,000.00
16	\$177,000.00	56	\$177,000.00	96	\$177,000.00
17	\$177,000.00	57	\$177,000.00	97	\$177,000.00
18	\$177,000.00	58	\$177,000.00	98	\$177,000.00
19	\$177,000.00	59	\$177,000.00	99	\$177,000.00
20	\$177,000.00	60	\$177,000.00	100	\$177,000.00
21	\$177,000.00	61	\$177,000.00	101	\$177,000.00
22	\$177,000.00	62	\$177,000.00	102	\$177,000.00
23	\$177,000.00	63	\$177,000.00	103	\$177,000.00
24	\$177,000.00	64	\$177,000.00	104	\$177,000.00
25	\$177,000.00	65	\$177,000.00	105	\$177,000.00
26	\$177,000.00	66	\$177,000.00	106	\$177,000.00
27	\$177,000.00	67	\$177,000.00	107	\$177,000.00
28	\$177,000.00	68	\$177,000.00	108	\$177,000.00
29	\$177,000.00	69	\$177,000.00	109	\$177,000.00
30	\$177,000.00	70	\$177,000.00	110	\$177,000.00
31	\$177,000.00	71	\$177,000.00	111	\$177,000.00
32	\$177,000.00	72	\$177,000.00	112	\$177,000.00
33	\$177,000.00	73	\$177,000.00	113	\$177,000.00
34	\$177,000.00	74	\$177,000.00	114	\$177,000.00
35	\$177,000.00	75	\$177,000.00	115	\$177,000.00
36	\$177,000.00	76	\$177,000.00	116	\$177,000.00
37	\$177,000.00	77	\$177,000.00	117	\$177,000.00
38	\$177,000.00	78	\$177,000.00	118	\$177,000.00
39	\$177,000.00	79	\$177,000.00	119	\$177,000.00
40	\$177,000.00	80	\$177,000.00	120	\$177,000.00

\$21,240,000.00

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERO UNO (FTRTCCSV CERO UNO)  
**ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS**

Para los doce meses terminados en cada uno de los años 2016 a 2026  
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de América)

ESTADO DE RESULTADOS											
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE 01											
	Período										
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>INGRESOS</b>											
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	\$212,495	\$1,076,793	\$994,948	\$913,434	\$826,114	\$732,739	\$630,304	\$517,999	\$397,925	\$275,390	\$405,353
OTROS INGRESOS	\$0	\$9,735	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$9,735
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>\$212,495</b>	<b>\$1,086,528</b>	<b>\$1,005,568</b>	<b>\$924,054</b>	<b>\$836,734</b>	<b>\$743,359</b>	<b>\$640,924</b>	<b>\$528,619</b>	<b>\$408,545</b>	<b>\$286,010</b>	<b>\$415,088</b>
<b>EGRESOS</b>											
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>											
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	(\$1,440)	(\$74,680)	(\$69,246)	(\$63,416)	(\$57,169)	(\$50,466)	(\$43,280)	(\$35,557)	(\$27,810)	(\$26,039)	(\$27,101)
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	\$0
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	\$0	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA											
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	(\$12,000)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
POR SEGUROS											
POR HONORARIOS PROFESIONALES											
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES											
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>											
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	\$0	(\$965,095)	(\$894,793)	(\$819,348)	(\$738,532)	(\$651,635)	(\$556,688)	(\$452,434)	(\$340,460)	(\$220,060)	(\$87,452)
<b>GASTOS POR PROVISIONES Y AMORTIZACIONES</b>											
<b>OTROS GASTOS</b>											
OTROS GASTOS	(\$181,055)	(\$18,753)	(\$18,529)	(\$18,290)	(\$18,034)	(\$18,258)	(\$17,957)	(\$17,627)	(\$17,274)	(\$16,911)	(\$6,018)
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>(\$212,495)</b>	<b>(\$1,081,528)</b>	<b>(\$1,005,568)</b>	<b>(\$924,054)</b>	<b>(\$836,734)</b>	<b>(\$743,359)</b>	<b>(\$640,924)</b>	<b>(\$528,619)</b>	<b>(\$408,545)</b>	<b>(\$286,010)</b>	<b>(\$125,571)</b>
<b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO</b>	<b>\$0</b>	<b>\$5,000</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$289,517</b>

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos  
 FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERRO UNO (FTRTCCSV CERRO UNO), por ser constituido.

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERRO UNO (FTRTCCSV CERRO UNO)

**BALANCES GENERALES PROYECTADOS**

Al último día de cada uno de los años 2016 a 2026  
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de América)

BALANCE GENERAL												
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE 01												
	Periodo	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>ACTIVO</b>												
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>		\$2,655,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000
BANCOS (Discrecional)		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	(\$0)	(\$0)	(\$0)	(\$0)	(\$0)	(\$0)
BANCOS (Discrecional)		\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000
BANCOS 2 (Cuenta de Reserva)		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
BANCOS 3 (Cuota Restringida)		\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN		\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>		\$19,116,000	\$16,992,000	\$14,868,000	\$12,744,000	\$10,620,000	\$8,496,000	\$6,372,000	\$4,248,000	\$2,124,000	\$0	\$0
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO		\$19,116,000	\$16,992,000	\$14,868,000	\$12,744,000	\$10,620,000	\$8,496,000	\$6,372,000	\$4,248,000	\$2,124,000	\$0	\$0
<b>TOTAL ACTIVO</b>		\$21,771,000	\$19,652,000	\$17,528,000	\$15,404,000	\$13,280,000	\$11,156,000	\$9,032,000	\$6,908,000	\$4,784,000	\$2,660,000	\$0
<b>PASIVO</b>												
<b>PASIVO CORRIENTE</b>		\$1,047,207	\$1,129,052	\$1,210,566	\$1,297,886	\$1,391,261	\$1,493,696	\$1,606,001	\$1,726,075	\$1,848,610	\$2,249,647	\$0
EXCEDENTES POR PAGAR		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
APORTES ADICIONALES		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS		\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS		\$1,047,207	\$1,129,052	\$1,210,566	\$1,297,886	\$1,391,261	\$1,493,696	\$1,606,001	\$1,726,075	\$1,848,610	\$2,249,647	\$0
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>		\$20,723,793	\$18,517,948	\$16,312,434	\$14,101,114	\$11,883,739	\$9,657,304	\$7,420,999	\$5,176,925	\$2,930,390	\$405,353	(\$0)
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)		\$13,952,793	\$12,823,741	\$11,613,175	\$10,315,290	\$8,924,028	\$7,430,333	\$5,824,332	\$4,098,256	\$2,249,647	(\$0)	(\$0)
PARTICIPACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)		\$6,771,000	\$5,694,207	\$4,699,259	\$3,785,825	\$2,959,710	\$2,226,972	\$1,596,667	\$1,078,668	\$680,744	\$405,353	\$0
<b>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN</b>		\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$0
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES		\$0	\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$0
EXCEDENTES DEL EJERCICIO		\$0	\$5,000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>TOTAL PASIVO</b>		\$21,771,000	\$19,652,000	\$17,528,000	\$15,404,000	\$13,280,000	\$11,156,000	\$9,032,000	\$6,908,000	\$4,784,000	\$2,660,000	(\$0)
<b>PATRIMONIO</b>												
PARTICIPACIONES												
<b>TOTAL PATRIMONIO MAS PATRIMONIO</b>		\$21,771,000	\$19,652,000	\$17,528,000	\$15,404,000	\$13,280,000	\$11,156,000	\$9,032,000	\$6,908,000	\$4,784,000	\$2,660,000	(\$0)

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos  
 FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERVO UNO (FTRTCCSV CERVO UNO), por ser constituido.

**FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERVO UNO (FTRTCCSV CERVO UNO)**  
**FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS**

Para los doce meses terminados en cada uno de los años 2016 a 2026  
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de América)

FLUJO DE EFECTIVO	FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE 01											
Período	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Recuperación de Flujos Adquiridos	\$0	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	
Ingresos por emisión de títulos	\$15,000,000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	
Rendimientos sobre liquidez	\$0	\$9,735	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$9,735	
(+) Retiros de Cuenta Restringida	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$531,000	
(+) Retiros de Cuenta de Reserva	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>\$15,000,000</b>	<b>\$2,133,735</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,664,735</b>	
(-) Costos y gastos administrativos y por emisión	(\$212,495)	(\$116,433)	(\$110,775)	(\$104,706)	(\$98,203)	(\$91,724)	(\$84,237)	(\$76,184)	(\$68,084)	(\$65,950)	(\$38,119)	
(-) Intereses emisión	\$0	(\$965,095)	(\$894,793)	(\$819,348)	(\$738,532)	(\$651,635)	(\$556,688)	(\$452,434)	(\$340,460)	(\$220,060)	(\$87,452)	
(-) Principal emisión	\$0	(\$1,047,207)	(\$1,129,052)	(\$1,210,566)	(\$1,297,886)	(\$1,391,261)	(\$1,493,696)	(\$1,606,001)	(\$1,726,075)	(\$1,848,610)	(\$2,249,647)	
(-) Aportes a Cuenta de Reserva	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	
(-) Aportes Cuenta Restringida	(\$531,000)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	
(-) Entrega de fondos al originador	(\$14,256,505)	(\$0)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	(\$294,517)	
<b>TOTAL EGRESOS NETOS</b>	<b>(\$15,000,000)</b>	<b>(\$2,128,735)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,669,735)</b>	
Flujo del período	\$0	\$5,000	\$0	\$0	\$0	(\$0)	\$0	\$0	\$0	\$0	(\$5,000)	
Saldo inicial caja discrecional	\$0	\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	
Saldo final caja discrecional	\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$0	

**NOTAS A LOS FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS  
Y ESTADOS FINANCIEROS ANUALES PROYECTADOS  
DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN FTRTCCSV CERO UNO**

Para los años 2016 a 2026

(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de América)

**NOTA 1. ANTECEDENTES**

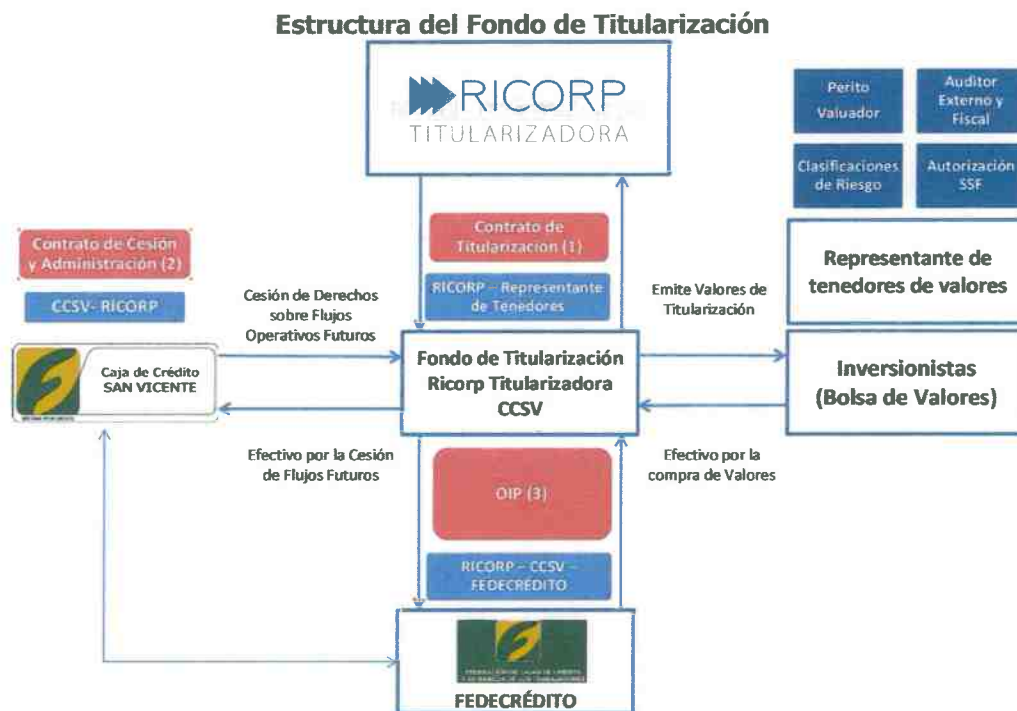
**El Fondo de Titularización**

El Fondo de Titularización llamado FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERO UNO (abreviadamente Fondo FTRTCCSV CERO UNO), (el Fondo de Titularización), será constituido mediante escritura pública de contrato de titularización por RICORP TITULARIZADORA S.A., la sociedad Titularizadora, y LAFISE VALORES DE EL SALVADOR, SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE, CASA DE CORREDORES DE BOLSA en su calidad de representante de los tenedores de valores que serán emitidos con cargo al Fondo de Titularización. El contrato de titularización y la emisión de valores relacionada serán registrados en el Registro Público Bursátil que lleva la Superintendencia del Sistema Financiero.

Este Fondo de Titularización será constituido con el fin de titularizar derechos sobre una porción correspondiente a los primeros flujos operativos futuros de ingresos de cada mes de la sociedad que estuviere facultada legal o contractualmente a percibir en razón de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja de Crédito de San Vicente S.C. de R.L. de C.V. ("El Originador") en virtud de los servicios de transferencia, recepción y/o envío de dinero que se generen en razón del denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros con FEDECRÉDITO o de cualquier otra relación contractual que exista en el futuro con FEDECRÉDITO o de cualquier otra relación contractual que exista en el futuro con FEDECRÉDITO cuyo objeto sea establecer las condiciones mediante las cuales la Caja de Crédito de San Vicente preste a FEDECRÉDITO servicios para la recepción o envío de dinero, hasta un monto de VEINTIÚN MILLONES DOSCIENTOS CUARENTA MIL DOLARES LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 21,240,000.00). Este monto será transferido dentro de un plazo de ciento veinte meses (10 años), en montos mensuales y sucesivos, en la forma y condiciones que se especifiquen en el Contrato de Cesión.

Los fondos que CAJA DE CREDITO SAN VICENTE S.C. DE R.L. de C.V., reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos operativos futuros que efectúe al Fondo de Titularización, serán utilizados por CAJA DE CREDITO SAN VICENTE S.C. DE R.L. de C.V. para el financiamiento de operaciones crediticias correspondientes al giro de su negocio, cancelación de pasivos y/o ampliación de servicios financieros a sus asociados.

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CER0 UNO (FTRTCCSV CER0 UNO), por ser constituido.



### La Emisión de Valores de Titularización

La emisión de valores de titularización que se llevará a cabo en una fecha futura por ser determinada, y consistirá en hasta QUINCE MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 15,000,000.00), representados por Títulos de Deuda por valor de US\$100.00 y múltiplos de cien dólares de los Estados Unidos de América (US\$100.00), emitidos con cargo al FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CER0 UNO, representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a un plazo de hasta 120 meses. La forma del pago del capital de la emisión se establecerá al momento de la colocación. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva, a través del procedimiento establecido por CEDEVAL, S.A. DE C.V., custodio de los valores y documentos de la emisión.

### El Respaldo de la Emisión

El pago de los valores de titularización – títulos de deuda - será respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización, que será constituido en forma independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora, con el propósito principal de generar los pagos de la emisión, sirviéndose del **Contrato de Cesión y Administración de Derechos sobre cuentas por cobrar**, que será celebrado entre el Originador y la Titularizadora, en virtud del cual el primero transfiere a la segunda, a título oneroso, los derechos sobre una porción correspondiente a los primeros ingresos mensuales de flujos operativos futuros del Originador equivalentes a los ingresos provenientes de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja de Crédito de San Vicente Sociedad Cooperativa de R.L. de C.V. ("El Originador") en virtud de los servicios de **transferencia, recepción y/o envío de dinero** que se generen en razón del denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros con FEDECRÉDITO o de cualquier otra relación contractual que exista en el futuro con FEDECRÉDITO.

Además del contrato mencionado, se ha dispuesto un mecanismo de funcionamiento de cuentas bancarias para asegurar el pago de la emisión según se describe a continuación:



**a) Orden Irrevocable de Pago (OIP).** Como respaldo operativo de la emisión, el Originador, a través del Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, se obligará a transferir a la Cuenta Colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de girar la o las Órdenes Irrevocables de Pago a quien o quienes hagan la función de colectoría de sus Flujos Operativos, principalmente relacionados con los reintegros de las Cuentas por Cobrar, siendo inicialmente instruida a FEDECRÉDITO. Queda expresamente convenido que Ricorp Titularizadora, S.A. podrá requerir a la Caja de Crédito de San Vicente la adición de nuevas órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la Caja de Crédito de San Vicente deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colectoría o reintegro de fondos a la Caja de Crédito de San Vicente o cualquier entidad del sistema financiero donde la Caja de Crédito de San Vicente mantenga recursos.

**b) Cuenta Colectora:** cuenta corriente que se mantendrá abierta en el Banco Administrador a nombre de la Caja de Crédito San Vicente. Funcionalidad: Servirá para recibir los fondos provenientes del Originador, establecido como respaldo para el pago de los cánones mensuales establecidos en el contrato de cesión celebrado entre el Originador y la Titularizadora. Esta cuenta será restringida para la Caja de Crédito San Vicente, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colectoría de los fondos antes mencionados, por lo que la Caja de Crédito San Vicente no podrá realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma. Las únicas transacciones autorizadas para ser realizadas sobre dicha cuenta serán las que el Banco Administrador debe realizar en concepto de recepción del flujo de efectivo y los cargos o débitos respectivos que por medio de la Orden Irrevocable de Pago se le autoricen al Banco Administrador;

**c) Cuenta Discrecional:** La Titularizadora, actuando en su calidad de administradora del Fondo de Titularización, abrirá la denominada Cuenta Discrecional. Será abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno, administrada por Ricorp Titularizadora, S.A., quien notificará por escrito a FEDECRÉDITO del número de cuenta correspondiente de la Cuenta Discrecional. Una vez se haya cumplido con dicha obligación, los fondos remanentes en la Cuenta Colectora deberán ser trasladados diariamente por FEDECRÉDITO a la cuenta que la Caja de Crédito de San Vicente indique dentro de FEDECRÉDITO.

**d) Cuenta Restringida:** Es la o las cuentas bancarias o depósitos a plazo que serán abiertos a nombre del Fondo de Titularización, que servirán de respaldo para el pago de los Valores de Titularización, no debiendo ser menor a las tres próximas cuotas mensuales de cesión. Inicialmente estará constituida por el monto de QUINIENTOS TREINTA Y UN MIL DÓLARES EXACTOS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, los cuales se tomarán del producto de la colocación de la emisión y posteriormente se alimentará a partir de fondos desde la Cuenta Discrecional según la Prelación de pagos. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.

### **Prelación en Pagos**

Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en cada fecha de pago en el siguiente orden: **Primero**, se abonará a la Cuenta Restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las tres próximas cuotas mensuales de cesión. **Segundo**, las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores. **Tercero**, las comisiones a la Sociedad Titularizadora. **Cuarto**, el saldo de costos y gastos adeudados a terceros, de conformidad a lo previsto en el presente contrato. **Quinto**, cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en este contrato, 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.

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos  
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CER0 UNO (FTRTCCSV CER0 UNO), por ser constituido.

### **Remanentes de Efectivo en la Cuenta Discrecional**

Siempre y cuando existan remanentes en el Fondo de Titularización, los remanentes serán mantenidos en la cuenta discrecional hasta que éstos se entreguen, sin perjuicio de los derechos de terceros, al Originador, siempre y cuando no exista un evento de incumplimiento de las obligaciones del Originador establecidas en el contrato de titularización. Se manejará un mínimo de efectivo de CINCO MIL DÓLARES D LOS ESTADOS UNIDOS DE AMERICA (\$5000.00).

### **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 del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda. Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y/o principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la Cuenta Discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los diez días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora. Dicha situación deberá ser comunicada al Representante de los Tenedores de los Valores de Titularización con el objetivo que convoque a una Junta General de Tenedores y se determinen los pasos a seguir. Asimismo, la Sociedad Titularizadora lo deberá informar inmediata y simultáneamente a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero

### **NOTA 2. BASES DE PROYECCIÓN.**

Los supuestos de los Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización (FTRTCCSV01) comprenden los ingresos, la emisión y sus características esenciales así como los gastos y costos de su estructura y, los mecanismos de cobertura de la emisión. El flujo de efectivo proyectado es el resultado de la integración de todos los supuestos y constituyen las mejores estimaciones de la Administración de RICORP Titularizadora, S.A. En general las proyecciones realizadas toman en cuenta un escenario de "máximo estrés", es decir que las cifras proyectadas valoran el remoto caso que el Fondo de Titularización tenga que pagar, a los tenedores de valores, la tasa máxima posible de 6.95% durante el plazo de la emisión.

#### **2.1 Ingresos**

Los ingresos del Fondo de Titularización provendrán de la cesión irrevocable y a título oneroso que hará la El Originador, en virtud el contrato de cesión y administración mencionado en la Nota 1 anterior, por medio de la Titularizadora, de todos los derechos sobre flujos operativos futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos mensualmente por la CAJA DE CREDITO SAN VICENTE S.C. DE R.L. de C.V. Estos flujos operativos futuros serán transferidos a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de VEINTIÚN MILLONES DOSCIENTOS CUARENTA MIL DOLARES LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 21,240,000.00).

Los recursos mencionados serán entregados al Fondo de Titularización en ciento veinte montos mensuales y sucesivos tal como aparece en la tabla de cesión que se encuentra en la página 4 de este dictamen.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicados, correspondiendo a CAJA DE CREDITO SAN VICENTE S.C. DE R.L. de C.V., el pago ya sea 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 de efectivo futuros, en caso aplicasen.

Los fondos percibidos mensualmente por la entrada de flujos cedidos, serán depositados en una cuenta bancaria a nombre del Fondo de Titularización administrada por la Titularizadora. Esta cuenta será abierta

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERO UNO (FTRTCCSV CERO UNO), por ser constituido.

en un banco **debidamente autorizado** para realizar **operaciones pasivas** por la Superintendencia del Sistema Financiero, denominándola Cuenta Discrecional.

## 2.2 Valores de Titularización – Títulos de Deuda

Los valores a ser emitidos por el Fondo de Titularización tienen las siguientes características:

Denominación del Tramo	Monto del Tramo	Plazo de la Emisión	Tasa a Pagar
Tramo 1	Hasta US\$12,750,000.00	120 Meses	Tramo 1: 6.75%
Tramo 2	Hasta US\$2,250,000.00	60 meses	Tramo 2: 6.00%

Dictamen de Perito Valuador de Activos Financieros para Procesos de Titularización de Activos FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CER0 UNO (FTRTCCSV CER0 UNO), por ser constituido.

## 2.3 Costos y Gastos

La Administración ha estimado los costos y gastos, iniciales y periódicos, variables y fijos descritos a continuación, a ser incurridos por el Fondo de Titularización:

Detalle	Monto	Monto	Frecuencia	Comentario
<b>Titularización RICORP</b>				
Comisión Estructuración	0.80000%	\$120,000	1 vez	Sobre monto emitido
Comisión Underwriting	0.00000%	\$0	Mensual	
Comisión Administración Fondo Titularización	0.50000%	\$453,312	Anual	Sobre saldo mensual de la deuda
Comisión mínima anual	\$24,000		Anual	
<b>Comercialización</b>				
Prospectos y Certificados	\$700	\$700	1 vez	Costo aproximado
Publicación Oferta Pública (Aviso de Colocación)	\$1,000	\$1,000	1 vez	Costo aproximado
<b>Calificación de Riesgo:</b>				
Calificador de Riesgo 1	\$12,000	\$120,000	Anual	Costo aproximado
	\$12,000		Anual	
Calificador de Riesgo 2	\$6,000	\$60,000	Anual	Costo aproximado
	\$6,000		Anual	
<b>Costos Directos Fondo de Titularización</b>				
Pago Representante Tenedores del Fondo	\$10,000	\$102,500	Anual	Costo aproximado
	\$10,500		Anual	A partir del quinto año
	\$11,000		Anual	A partir del décimo año
Publicaciones de estados financieros	\$5,000	\$50,000	Anual	Costo aproximado
Auditor Externo y Fiscal Fondo de Titularización	\$5,000	\$50,000	Anual	Costo aproximado
Perito valuador de flujos	\$12,000	\$12,000	1 vez	Costo aproximado
	\$0		Anual	
<b>Costos Legales y Otros</b>				
Abogados (actividad notarial)	\$7,500	\$7,500	1 vez	
Inscripción emisión Bolsa de Valores	\$1,145	\$1,145	1 vez	
Inscripción emisión en Registro Público Bursatil	0.02%	\$3,000	1 vez	
Legalización de Libros	\$75	\$750	Anual	
Papelera y otros Gastos	\$500	\$5,000	Anual	
<b>Comisiones Puesto de Bolsa</b>				
Inscripción Emisión	\$1,000	\$1,000	1 vez	
Comisión Intermediación	0.1000%	\$15,000	1 vez	Sobre el monto colocado
<b>Comisiones Bolsa de Valores El Salvador</b>				
Comisión por colocación en Mercado Primario	0.1413%	\$21,188	1 vez	Sobre el monto colocado
<b>Costos Central de Depósito de Valores</b>				
Comisión por Depósito Inicial de Valores (por tramo)	0.0339%	\$1,164	1 vez	Sobre el monto colocado
Depósito de Inicial de Documentos	0.0005%	\$106	1 vez	Sobre monto de Flujos Cedidos
Retiro de Documentos	0.0050%	\$1,062	1 vez	Sobre monto de Flujos Cedidos
Custodia Local	0.0008%	\$20,390	Mensual	Sobre monto de Flujos Cedidos
Comisión por Transferencia entre cuentas	0.00113%	\$170	1 vez	Sobre el monto colocado
Inscripción de participante	\$0	\$0	1 vez	
Cuota anual por participante	\$0	\$0	Anual	
Servicios Electrónicos CEDEVAL	\$0	\$0	Anual	
Comision por pago de intereses	0.048%	\$2,749	Cada pago	
Emisión de constancias, certificaciones y estado de cuentas	\$120	\$1,200	Anual	
<b>Impuestos</b>				
Impuesto Operaciones Financieras	0.250%	\$15,975	Cada pago	Sobre gastos mayores a \$1,000



Miembro de



Morales y Morales Asociados

**SMS Latinoamérica**

Ave. Las Baganvillas #23, Colonia San Francisco,  
San Salvador, El Salvador  
Tel.: (503) 2279-4247 /4365 /4458 Fax: (503) 2252-1008  
[www.sms.com](http://www.sms.com) [www.smselsalvador.com](http://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 avalúo pericial practicado a los flujos de efectivo futuros y estados financieros proyectados que les son relacionados del FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO SAN VICENTE CERO UNO por ser constituido, para los años 2016 a 2026, 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 doce días del mes de octubre de 2016.



ANEXO:

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

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 2°.

<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 IASC, 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

- **TITULARIZADOR:**
  - Administra el 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 11: 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 actual de los flujos de efectivo proyectados y el monto de cualquier pérdida acumulada que haya sido establecida con la evidencia objetiva de la existencia del deterioro. Aunque la NIC 39<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 atenúe todo riesgo o incertidumbre relacionados. Este acto constituye una base importante para la proyección de los mismos flujos financieros futuros y para el proceso de valúo pericial requerido por la misma Ley.
4. **Fondo de Titularización.** El Fondo de Titularización será constituido mediante un contrato de Titularización, con la comparecencia del Originador, la Sociedad Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores. El Fondo de Titularización recibe del Originador los derechos sobre los flujos financieros futuros, emite Valores de Titularización con el respaldo de los flujos de efectivo futuros que ha recibido en cesión del Originador, recibe de los inversionistas el monto de la emisión de los Valores de Titularización, y entrega al Originador el monto identificado de la **emisión**.
5. **Condiciones de mercado.** Las condiciones de mercado no tienen una influencia significativa en la valoración de los flujos de efectivo futuros pues éstos constituyen una **partida** cubierta debido a las siguientes condiciones prevalecientes:

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

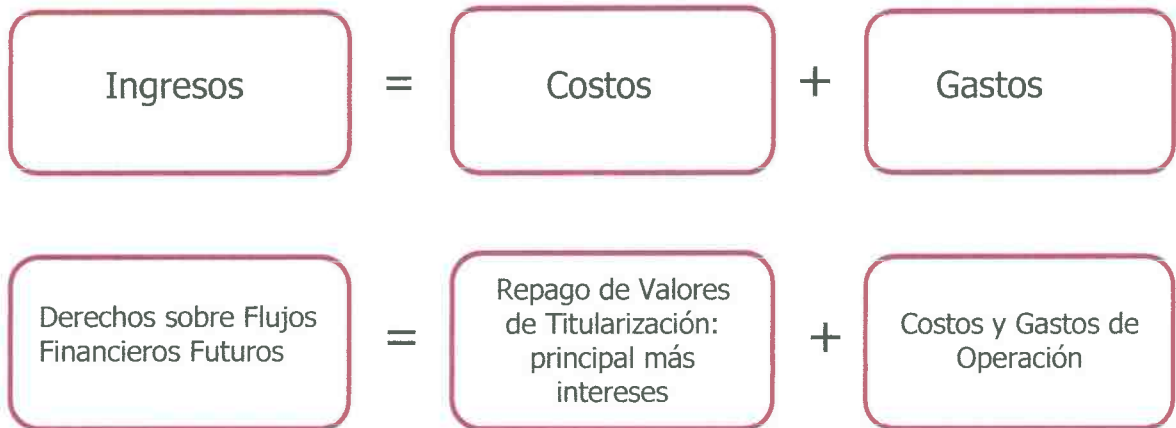
- a) La **generación de ingresos** del Fondo de Titularización está **basada** en un compromiso en **firme**<sup>41</sup>; el Decreto Legislativo No. 110, del 24 de agosto de 2012, que autoriza el compromiso de FOVIAL a ceder hasta el 20% de los ingresos provenientes de la contribución vial y multas;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

Período:	0	1	2	...	n
<b>Flujo de caja de ingresos</b>					
Ingresos por emisión de valores de titularización	$EVTT_0$				
Ingresos por flujos financieros futuros cedidos al FT		$IFFF_1$	$IFFF_2$	...	$IFFF_n$
<b>Flujo de caja de egresos</b>					
Costos fijos iniciales	$CFI_0$				
Costos variables iniciales	$CVI_0$				
Costos fijos periódicos		$CFP_1$	$CFP_2$		$CFP_n$
Costos variables periódicos		$CVP_1$	$CVP_2$		$CVP_n$
<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	$SICD_0 = 0$	$SICD_1 = SFCD_0$	$SICD_2 = SFCD_1$	...	$SICD_n = SFCD_{n-1}$
Cambio del flujo de efectivo en el período (Cuenta Discrecional)	$\Delta CD_0$	$\Delta CD_1$	$\Delta CD_2$		$\Delta CD_n$
<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 periodo  $t$ , sea igual o superior a cero.



## Glosario

<i>Activos Susceptibles de Titularización</i>	Constituyen <b>activos susceptibles de titularización</b> aquéllos con capacidad de generar flujos de fondos periódicos y predecibles, entre otros, los <b>contratos de préstamos</b> ; los títulos valores; los <b>valores desmaterializados</b> o anotados en cuenta y los <b>derechos sobre flujos financieros</b> 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 <b>contrato que dé lugar, simultáneamente</b> , a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un <b>instrumento de patrimonio</b> 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 <b>activos que involucran el préstamo de dinero, donde la persona se compromete a devolver</b> la cantidad <b>solicitada</b> en el tiempo o plazo definido <b>según</b> las condiciones <b>establecidas</b> para dicho préstamo más los intereses devengados, <b>seguros y costos</b> 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 <b>activos del Fondo tendrán</b> por propósito principal, generar los pagos de los valores emitidos contra el mismo. El Fondo no es una <b>persona jurídica</b> .
<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 <b>grupo de</b> activos o pasivos financieros) y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del periodo 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 periodo 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 periodo 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>	<b>Valúo practicado</b> por perito valuador previo a su enajenación <b>desde el Originador</b> hacia el Fondo de <b>Titularización</b> .
<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 <b>Superintendencia</b> para practicar valúos de activos susceptibles de titularización.

<i>Cesión de créditos</i>	La cesión de créditos comprende todos sus privilegios y accesorios, tanto <b>derechos</b> 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 <b>suministradores de capital-riesgo</b> , preocupados por el riesgo inherente y por el <b>rendimiento</b> que van a proporcionar sus inversiones. Necesitan información que les ayude a determinar <b>si deben comprar</b> , 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 <b>substancialmente</b> 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: Clasificaciones de Riesgo**



# Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno

## Informe Inicial de Calificación de Riesgo

**Sesión Extraordinaria: N° 6102016 del 20 de octubre de 2016**

**Información financiera:** Auditada para los años 2010-2015 y no auditada al 30 de junio de 2016.

**Contactos:** Marco Orantes M.  
Claudia Córdova L.

Analista financiero  
Analista financiero

[morantes@scriesgo.com](mailto:morantes@scriesgo.com)  
[ccordova@scriesgo.com](mailto:ccordova@scriesgo.com)

### CALIFICACIÓN DE RIESGO

VALORES DE TITULARIZACIÓN		
Emisión	Clasificación	Perspectiva
FTRTCCSV 01*	AA	Estable

\*En proceso de inscripción en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero.

#### Explicación de la calificación otorgada:

**AA:** "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."

Las calificaciones desde "AA (slv)" a "C (slv)" pueden ser modificadas por la adición del signo positivo (+) o negativo (-) para indicar la posición relativa dentro de las diferentes categorías.

#### RESUMEN DE LA EMISIÓN

La Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, ha cedido al Fondo de Titularización gestionado por la Sociedad Ricorp Titularizadora, S.A., los derechos sobre los flujos operativos futuros que se generan a favor de la Caja, con la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO). También, se incluyen de forma subsidiaria, todo tipo de ingresos operativos, donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos y los no operativos, para servir como fuente de pago de la serie de Valores de Titularización emitida por el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 FTRTCCSV Cero Uno.

El mecanismo primario de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización se activará mensualmente con los primeros reintegros efectuados por la

Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO), del dinero proveniente del pago de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito por el pago de las remesas realizadas.

Para efectos de la emisión, la Caja de Crédito emitirá una orden irrevocable de pago (OIP) hacia el agente colector en favor del Fondo de Titularización. Por medio de esa OIP, se generarán las capturas de liquidez que serán transferidos al patrimonio independiente que servirá como fuente principal del repago a los valores de titularización (VTRTCCSV 01).

#### Resumen de la estructura:

Emisión	Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Caja de Crédito de San Vicente
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	US\$15,000,000.00
Tramos	Tramo A: 120 meses Tramo B: 60 meses
Plazo	10 años
Activos subyacentes:	Derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> <li>Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño.</li> <li>Orden Irrevocable de Pago girada a</li> </ul>

"La opinión del Consejo de Clasificación de Riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención, y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes"

<sup>1</sup> El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página [www.scriesgo.com](http://www.scriesgo.com) slv: Clasificaciones otorgadas en la República de El Salvador. "scr": SCRiesgo.

**Caja de Crédito de San Vicente:** Entidad no registrada en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero.

	FEDECRÉDITO <ul style="list-style-type: none"> <li>Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas tres cuotas mensuales de flujos financieros futuros.</li> </ul>
Pago intereses y principal:	Mensual
Uso de los fondos.	Financiamiento de operaciones crediticias

## FUNDAMENTOS

### FORTALEZAS:

1. La emisión estará respaldada por los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. El mecanismo primario de captura se activa con los reintegros efectuados por las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja por la transferencia de dinero de los pagos de remesas. Lo cual, fortalece la estructura en términos de seguridad jurídica, control y previsibilidad de los flujos.
2. El fondo de titularización adquirirá los derechos sobre todos los flujos antes descritos generados por la Caja, incrementando la cobertura sobre el servicio de la deuda y brindando cierta prelación operativa a los tenedores de los bonos.
3. La reserva en cuenta restringida retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubrirá tres pago mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
4. La estructura legal de la transacción la cual mediante un Fondo de Titularización y un contrato de cesión, constituye una venta de los derechos de flujos futuros.
5. Los ingresos esperados reflejaron una suficiente cobertura, bajo diferentes escenarios de estrés. Se considera que los niveles de cobertura del servicio de deuda, incluso en escenarios extremos, son adecuados para respaldar la calificación asignada.
6. La trayectoria estable en el crecimiento de remesas, genera un alto volumen de pago de las mismas. Lo cual fortalece las coberturas sobre el servicio de la deuda de los valores de titularización a emitir.
7. La Caja se favorece del amplio reconocimiento de marca que le brinda el pertenecer al sistema FEDECRÉDITO. Lo cual, permite aprovechar economías de escalas y ampliar su cobertura geográfica a través de una plataforma tecnológica

- robusta. Generando expectativas positivas para operar en diferentes fases del ciclo económico.
8. El crecimiento orgánico en los últimos años ha sido satisfactorio para los riesgos asumidos. Los niveles de rentabilidad han sido consistente y superiores a los promedios del sistema.
  9. Fuerte posicionamiento en su área geográfica de influencia directa, le ha generado ventajas competitivas y oportunidades de negocios.
  10. Base sólida de activos productivos, principalmente los vinculados a la cartera de préstamos, han asegurado el crecimiento sostenido de la Caja. Generando un ritmo de expansión superior a los promedios de la industria.
  11. Los controlados costos crediticios no han afectado de forma importante al margen financiero, lo cual continúa favoreciendo los resultados finales. Aunque se advierte una tendencia a la baja del indicador. Condición que también se observa a nivel sistémico.
  12. El bajo indicador de morosidad, el desplazamiento del crédito hacia categorías de menor riesgo y niveles amplios de cobertura con reservas, fundamentan los adecuados indicadores en calidad de cartera, al tiempo que denotan una política conservadora en el otorgamiento de créditos y un debido seguimiento.
  13. Los indicadores de gestión y manejo comparan positivamente frente a los promedios de la industria.
  14. La clasificación asignada valora el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

### DEBILIDADES:

1. La estructura de la transacción que no le brindan mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros acreedores financieros, ante escenarios de concurso de acreedores.
2. La Institución exhibe concentraciones geográficas en su portafolio crediticio, que a futuro podrían limitar el crecimiento operativo, dado la competitividad de la zona.
3. A futuro, la estrategia de crecimiento podría estar limitada por la ausencia de más agencias. Aunque, se valora positivamente que la Institución proyecta dentro de un futuro próximo expandir sus operaciones, incorporando una operación más.



4. SCRiesgo advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimiento de su pasivo.
5. Existen áreas de mejoras en las herramientas técnicas de gestión de riesgo, que le permitan a la Caja reconocer de manera más oportuna eventos potenciales de riesgo.

#### AMENAZAS:

1. El lento desempeño de la economía local y modesto crecimiento del sector financiero respecto a los niveles observados previos a la crisis financiera. Lo anterior es importante toda vez que la fuente de pago de los valores provendrá en última instancia de la capacidad de generación de ingresos futuros.
2. Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.
3. La calificación incorpora el mayor apalancamiento proyectado de la Caja, derivado de la presente transacción.
4. La evolución de las remesas es pro-cíclica con el comportamiento de la economía de EEUU. Un debilitamiento de la economía de éste país, puede impactar negativamente el crecimiento en el flujo de remesas.

#### Sociedad titularizadora

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

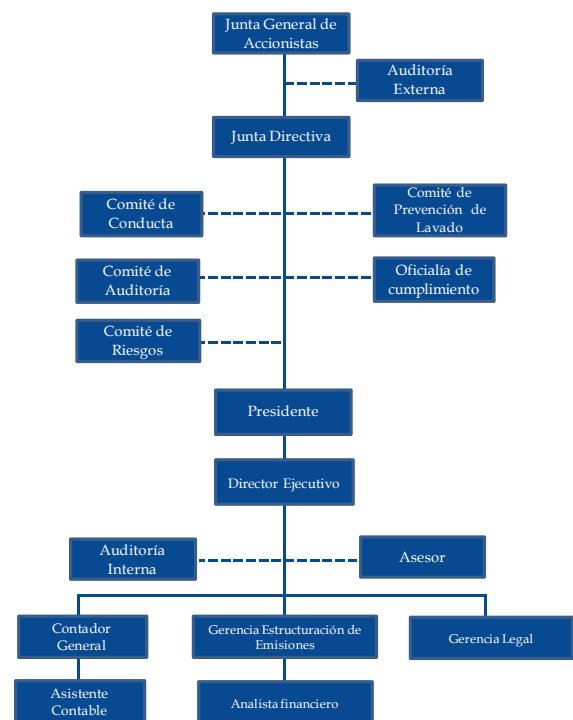
Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la Compañía realiza sus procesos empresariales mediante las actividades siguientes:

- Estudios de factibilidad de titularización.
- Titularización y colocación.
- Administración de las emisiones.

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

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

#### Estructura organizativa RICORP Titularizadora, S.A.,



La Junta Directiva ha acordado la conformación de comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como:

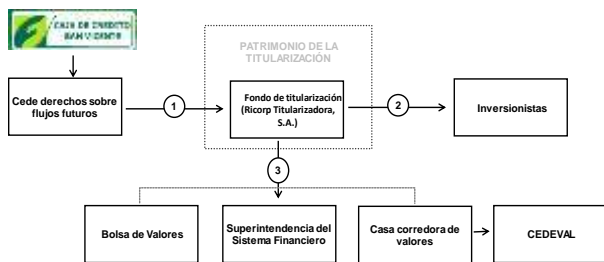
- La administración integral de riesgos por medio de un Comité de riesgos, que incluye la identificación, evaluación, medición y mitigación de los riesgos.

- El cumplimiento de políticas de ética y conducta por medio de un Comité de ética y conducta.
- La verificación del control interno y cumplimiento de la sociedad por medio de un Comité de auditoría.
- La gestión integral del riesgo de lavado de dinero a través de un Comité de prevención de lavado de dinero.

## PROCESO DE TITULARIZACIÓN

La Caja de Crédito de San Vicente, la cual pertenece a la Federación de Cajas de Crédito y de Banco de los Trabajadores y su Federación (FEDECRÉDITO); ha cedido al Fondo de Titularización gestionado por la Sociedad Ricorp Titularizadora, S.A., los derechos sobre los flujos operativos futuros mensuales correspondientes a los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja o de cualquier otra relación contractual que exista en el futuro con FEDECRÉDITO, cuyo objeto sea establecer las condiciones mediante las cuales la Caja de Crédito de San Vicente preste a FEDECRÉDITO servicios para la recepción o envío de dinero; y subsidiariamente todas las operaciones de intermediación, donde revisten importancia las relacionados a la cartera de préstamos, ingresos no operacionales y todo ingresos que la Caja este facultada legalmente a recibir para servir como fuente de pago de la serie de Valores de Titularización emitida por el Fondo de titularización denominado FTRTCCSV 01.

### La estructura de la emisión se presenta a continuación:



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

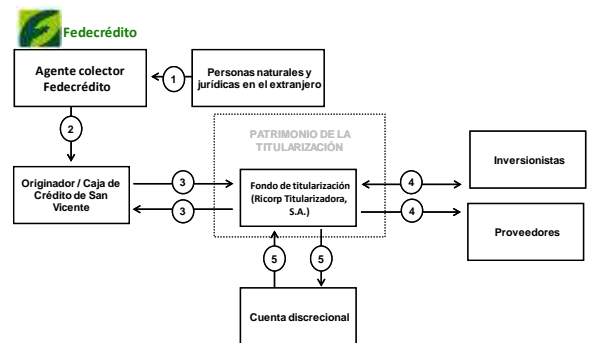
### Emisión:

1. Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de San Vicente cede los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

2. Una vez conformado, el Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización (US\$15.0 millones) por medio de la Bolsa de Valores de El Salvador, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
3. La Sociedad Titularizadora emitirá dos tramos Pari Passu de títulos, el primero a 120 meses (US\$12.7 millones) y el segundo a 60 meses por US\$2.3 millones.
4. Los recursos captados de la emisión y enterados a la Caja (aproximadamente US\$15 millones) se destinarán al financiamiento de operaciones crediticias.

Emisor	Tramos	Cesión durante 120 meses
FTRTCCSV 01	A - 10 años	177,000
	B - 5 años	

### Componentes de la estructura:



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

1. Originador: Caja de Crédito de San Vicente. Entidad cooperativa supervisada por FEDECRÉDITO. Este último, autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero.
2. Estructurador: Ricorp Titularizadora S.A. sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad titularizadora de conformidad a la Ley de Titularización de Activos, el veintiocho de julio de dos mil once.
3. Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente cero uno - FTRTCCSV 01.
4. Sociedad de titularización: Ricorp Titularizadora S.A. Agentes colectores: FEDECRÉDITO (agente colector principal) dado la relación contractual con las empresas de servicios de transferencia de dinero. El colector tendrá la facultad de cobrar y percibir por cuenta de la Titularizadora los ingresos futuros provenientes de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja por el pago de remesas familiares efectuadas por residentes principalmente en los Estados Unidos de América.
5. Patrimonio de la titularización: patrimonio Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de

San Vicente cero uno, que puede abreviarse “-FTRTCCSV 01”. Fondo de Titularización creado como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador. Adquiere los derechos sobre los primeros flujos futuros de los ingresos de cada mes. El principal propósito es utilizar estos flujos cedidos para el pago de los Valores de Titularización que éste emita.

6. Cuentas de recaudación: Cuentas colectoras formalizadas en FEDECRÉDITO dispuestas para recibir los reintegros de las cuentas por cobrar y que posteriormente serán transferidas a la cuenta discrecional.
7. Cuenta discrecional: Cuenta de depósito bancaria abierta por el Fondo de Titularización en los bancos debidamente autorizados para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en la cual se depositarán los ingresos cedidos mediante la aplicación de la Orden Irrevocable de Pago (OIP).
8. Cuenta restringida: Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo será equivalente al pago de las próximas tres cuotas mensuales de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario. Su saldo inicial será constituido de la colocación de los instrumentos.

### Mejoras crediticias.

- Los fondos mantenidos en la cuenta restringida en un monto equivalente al saldo de tres cuotas de las próximas tres cuotas mensuales de cesión.

### Cumplimiento de ratios financieros.

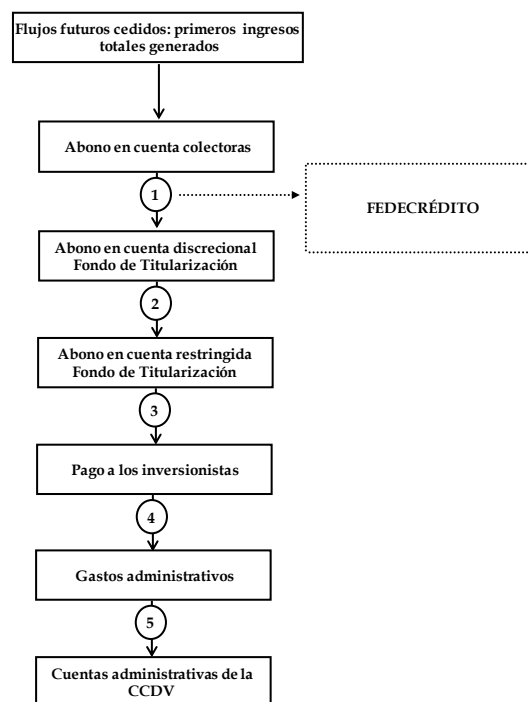
Si bien, la Caja es una institución financiera no supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF); dentro de sus principios está, aplicar de manera prudencial toda la normativa que rige al sistema financiero de El Salvador. Para ello, establece límites de exposición de riesgo de liquidez y apalancamiento. Entre estos se pueden mencionar:

1. Mantener un coeficiente de fondo patrimonial mínimo de 12%, definido por la relación entre el fondo patrimonial a los activos ponderados de riesgo.
2. Mantener un coeficiente de endeudamiento legal mínimo de 7%, definido por la relación entre el fondo patrimonial a los pasivos más compromisos y contingencias.
3. Mantener una suficiencia de capital social mínima de 100%, definido por la relación entre el fondo patrimonial a capital social mínimo.
4. Mantener un coeficiente de liquidez mínimo de 17%, definido por la relación entre los activos líquidos menos

pasivos inmediatos a los depósitos más títulos de emisión propia.

### Distribución de pagos:

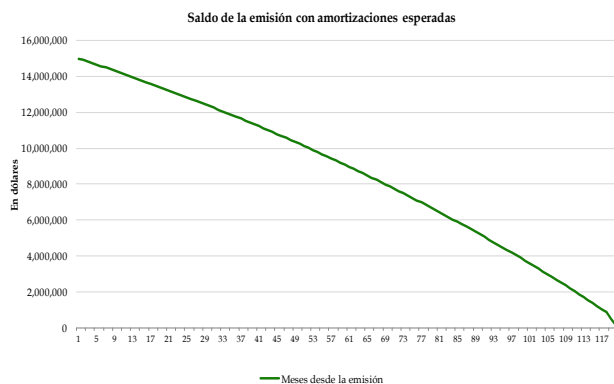
Todo pago se hará por la Sociedad Titularizadora con cargo al Fondo de Titularización, a través de la cuenta de depósito bancaria denominada Cuenta Discrecional, en el siguiente orden:



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

1. FEDECRÉDITO reintegra directamente a la cuenta colectoras los reintegros de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja por los pagos de las remesas efectuadas y FEDECRÉDITO abona a la cuenta discrecional hasta completar la cuota cedida.
2. Abono de la cantidad necesaria en la cuenta bancaria denominada Cuenta Restringida hasta que su saldo sea equivalente como mínimo al pago de las próximas tres cuotas de la Cesión al Fondo.
3. El Fondo de Titularización genera los pagos de la emisión. Amortización de las obligaciones a favor de los Tenedores de Valores FTRTCCSV 01.
4. Pago de las comisiones a la Sociedad Titularizadora y otros costos y gastos adeudados a terceros.
5. No podrán trasladarse recursos excedentes a la Caja de Crédito de San Vicente, sino hasta después de haber cubierto el pago de intereses y principal de los certificados.

A continuación se presenta gráficamente el saldo de la transacción en el caso de efectuarse las amortizaciones esperadas:



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

### Eventos de pérdidas y amortización anticipada.

De producirse situaciones que impidan la generación proyectada del flujo de fondos 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 las garantías establecidas en el Contrato de Titularización.

En caso de presentarse circunstancias económicas y financieras que pongan en riesgo el flujo de fondos proyectado establecido en el Contrato de 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.

### 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 del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en un cien por ciento el valor de la cuota de intereses y capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda.

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

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

### Caducidad:

Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de los Derechos sobre Flujos Operativos Futuros, a ser otorgado por la Caja de Crédito de San Vicente y la Titularizadora, dicha Sociedad 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 VEINTIÚN MILLONES DOCIENTOS CUARENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA, en concepto del valor total que como contraprestación deba ser pagado a la Titularizadora, en los términos que se establezcan en el referido contrato; esta última deberá notificar dicha situación de manera inmediata al Representante de los Tenedores de Valores a efecto de que este convoque de inmediato a una Junta General Extraordinaria de Tenedores de Valores de Titularización y de acuerdo a lo establecido en el literal c) del Artículo sesenta y seis 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 de Titularización, la totalidad correspondiente de las sumas de dinero que en virtud de lo anterior le hayan sido entregadas por el a la Caja de Crédito de San Vicente hasta el pago total del saldo insoluto de capital e intereses acumulados por los valores emitidos. Lo anterior deberá ser notificado por la Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores de manera inmediata a la Bolsa de Valores y a la Superintendencia del Sistema Financiero.

### Procedimiento en caso de liquidación.

En un escenario de proceso de liquidación del Fondo de Titularización, se deberá seguir el orden de prelación de pagos detallado en el Art. 70 de la Ley de Titularización de Activos, como sigue:

1. Deuda Tributaria.
2. Obligaciones a favor de tenedores de valores.
3. Otros saldos adeudados a terceros.
4. Comisiones por gestión a favor de la Titularizadora.

## Contexto económico

### Producción nacional

La economía salvadoreña exhibe un lento crecimiento determinado por los bajos niveles de inversión y una modesta recuperación de la productividad del sector transable. Cabe señalar, que persisten algunos factores que limitan los cambios estructurales que podrían revertir la situación actual. Entre estos, un ambiente político polarizado que continúa obstaculizando la formulación de políticas públicas, los elevados niveles de criminalidad que se han exacerbado en los últimos años y un endeudamiento público alto.

La debilidad de no contar con una reforma fiscal de mediano plazo que permita reducir el déficit fiscal, aunado a la usencia de una reforma del sistema de pensiones, continúa debilitando las expectativas de reducir los niveles de deuda y ha exacerbado la problemática de riesgo país, reflejado en una tendencia a la baja de las clasificaciones de riesgo internacionales. Lo cual, ha generado restricciones de financiación en los mercados nacionales o internacionales.

De acuerdo con cifras del Banco Central de Reserva (BCR), la economía del país creció en 2.5% al finalizar junio 2016 y según estimaciones del Banco Mundial, El Salvador continuará siendo la economía con menor crecimiento de la región Centroamericana, con un estimado del 2.2% al cierre del 2016 y 2.3% para el 2017.

### Deuda pública

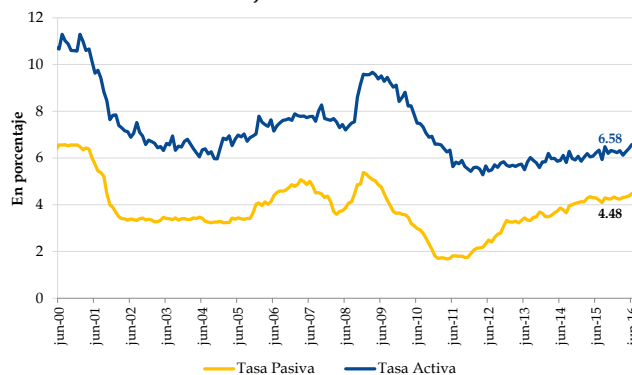
El saldo de la deuda pública total fue de US\$16,899.0 millones (63.0% del PIB), dicho monto representa un crecimiento interanual del 5.9%, equivalente a US\$947.9 millones al finalizar junio 2016. El creciente comportamiento de la deuda hacia el alza tiene su origen en las recurrentes emisiones de deuda, cuyo propósito es estabilizar la brecha del déficit fiscal, lo cual constituye un factor de riesgo importante dado el persistente déficit fiscal que han rondado el 4% del PIB desde el año 2009.

Durante el mismo período, la deuda externa fue de US\$8,874.6 millones, exhibiendo un incremento interanual del 1.1%. Por su parte, la deuda pública interna acumuló un saldo de US\$8,024.4 millones reportando un aumento del 11.9% respecto a junio 2015.

### Tasa de interés

Al finalizar junio 2016, la tasa básica pasiva fue de 4.5%, resultado que refleja un incremento comparado con la tasa del 4.3% observada en junio 2015. Por su parte, la tasa activa promedio a junio 2016 fue de 6.6%, superando al 6.2% observado en el mismo período del 2015.

Evolución de la tasa básica pasiva mensual  
A junio de cada año



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCR

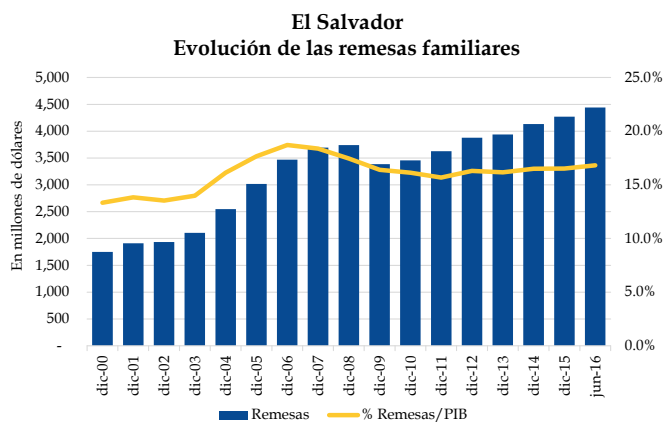
### Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) alcanzó una tasa de 0.9% al finalizar junio 2016, la cual es 1.7 puntos porcentuales mayor a la registrada en junio 2015 (-0.8%). Entre los rubros que obtuvieron mayores incrementos destacan: alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (13.6%); bebidas alcohólicas y tabaco (3.8%); educación (1.7%); y restaurantes y hoteles (1.5%). Mientras que transporte (-3.5%); prendas de vestir y calzado (-3.4%); y muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar (-2.3%), mostraron un desempeño contrario.

### Remesas familiares

De acuerdo con datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue de 6.4%, acumulando US\$2,221.1 millones a junio 2016, cifra superior en US\$133.5 millones a lo registrado en el primer semestre del 2015. La liquidación de remesas mediante los diferentes tipos de mercado se presentó así: los bancos pagaron US\$1,123.4 millones, con una participación de 50.6% del total de remesas, (junio 2015: 52.8%). Las federaciones de cooperativas, agentes y otras empresas tuvieron un peso de 45.4% (junio 2015: 41.8%), las recargas 0.8% y el resto fue trasladado por familiares, amigos o encomenderos. Del total de remesas, alrededor del 90% provienen de Estados Unidos.

Según un informe presentado por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), a diciembre 2015, el principal destino de la emigración salvadoreña ha sido Estados Unidos (88.9%), seguido por Canadá (3.4%), Guatemala (1.3%), Costa Rica (1.0%) e Italia (0.9%). En este sentido, nueve de cada diez emigrantes salvadoreños residen en Estados Unidos, 51.7% de los cuales son hombres y 48.3% son mujeres.



Fuente: elaboración propia con base en datos del BCR.  
\*Anualizado a junio 2016

Dada la alta correlación del ritmo económico de los Estados Unidos y el comportamiento de las remesas familiares, cabe señalar que dicho país mostró un crecimiento moderado durante el primer semestre del 2016 (PIB: 1.2%); determinado por una alta capacidad de consumo interno y una sostenibilidad en los niveles de empleo (la tasa de desempleo a junio 2016: 4.9%). El país mostró una leve baja de sus exportaciones y la inflación continuó en descenso, producto del respaldo que otorga el dólar. De acuerdo con estimaciones del Banco Mundial, el crecimiento estimado para al término del 2016 será de 1.9%.

### Sector bancario

Al cierre de junio 2016, los activos totales del sistema financiero bancario se expandieron interanualmente en 6.0%, mayor al cambio observado al término de junio 2015 (+5.8%). El dinamismo de las colocaciones crediticias es aún moderado dado el lento crecimiento que experimenta la economía salvadoreña.

El desempeño de los activos de riesgo, están determinados por controlados índices de mora mayor a 90 días, amplias coberturas de reservas sobre créditos vencidos y una menor exposición del patrimonio frente a los activos de baja productividad, lo cual le brinda soporte para enfrentar potenciales pérdidas crediticias.

El sistema continúa con niveles patrimoniales robustos que le permiten enfrentar potenciales riesgos. En este sentido, el coeficiente patrimonial registró un *ratio* del 16.9% a junio 2016, desde un 16.5% observado en el mismo período del año anterior. El resultado continúa siendo superior al mínimo exigido por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF); cuyo indicador no puede ser menor al 12.0%.

El coeficiente de liquidez neta fue de 32.7% al cierre de junio 2016 y no se observan presiones importantes que podrían afectar al indicador en un futuro próximo, sobre todo ante el

moderado ritmo que experimentan las colocaciones crediticias. La posición de liquidez del sistema bancario refleja una actitud conservadora, misma que ha estado imperando posterior a la crisis financiera. Lo anterior, explicado por la persistencia de un lento crecimiento del crédito, el cual está vinculado a la dinámica que muestran los sectores productivos.

De acuerdo con datos de la Superintendencia del Sistema financiero (SSF), los depósitos totales alcanzaron un monto por US\$10,780.4 millones a junio 2016, mostrando un crecimiento del 6.2%, frente al 2.6% de junio 2015. Los depósitos fondean el 97.6% de las colocaciones crediticias del sector bancario al cierre de junio 2016.

Los resultados finales del sector bancario, mostraron una contracción del 25.5%, producto de la modesta expansión en el volumen de la actividad crediticia. Además, este desempeño es acompañando por el crecimiento de los costos financieros (+20.2%), los cuales muestran tasas de crecimientos superiores a los ingresos fundamentales (+4.7%). En tanto, los gastos de estructura representan un porcentaje importante de la utilidad financiera (59.8%). Al finalizar junio 2016, el ROA y ROE alcanzaron un ratio de 0.9% y 6.9%, respectivamente.

### Sistema FEDECRÉDITO

Con más de 70 años operatividad, el Sistema FEDECRÉDITO está integrado por 48 Cajas de Crédito, 7 Bancos de los Trabajadores y su Federación, conocida como FEDECRÉDITO, quien le brinda soporte comercial, técnico y financiero a cada una de sus asociadas. El Sistema, ha continuado ampliando su plataforma para la prestación de servicio financiero y continuó ganando presencia en el mercado. Asimismo, opinamos que el Sistema, posee un importante valor de marca dentro del país que le genera presencia geográfica, aprovechamiento de economías de escala, acceso a fuentes de financiamiento y la amplitud en la red de servicios por medio de su plataforma tecnológica.

Al cierre de junio 2016, el Sistema consolidó activos por US\$1,643.5 millones, generando una expansión del 9.5% sobre la base generada al cierre de junio 2015. La cartera de crédito representa el 80% de los activos administrados y creció en 9.7%, registrando un índice de vencimientos del 3.1%. Por su parte, el Sistema mostró un desplazamiento positivo de los depósitos del 11.9% en el lapso de un año. Mientras que la rentabilidad, supera los promedios del sistema de bancos comerciales (ROE: 9.0%).

El sistema FEDECRÉDITO, a través de su red de afiliados concentra la mayor actividad de intermediación en operaciones de consumo, empresa y microfinanzas. A pesar de los riesgos particulares que distinguen a la industria, el Sistema maneja controlados indicadores de cartera y niveles administrables de eficiencia operativa que comparan similar a los promedios de la gran banca comercial.

**Comparativo del Sistema FEDECRÉDITO vrs Sistema de bancos comerciales a junio 2016**

No.	Institución	Activos	Cartera	Mora	ROE	VAR-Crédito
1	Agrícola	4,206.3	2,975	1.6%	12.5%	6.7%
2	Davivienda	2,319	1,640	2.4%	8.1%	5.0%
3	Scotiabank	2,057	1,577	3.7%	5.2%	2.2%
4	BAC	1,915	1,373	1.1%	8.6%	7.3%
5	<b>Sistema Fedecrédito</b>	<b>1,643</b>	<b>1,315</b>	<b>3.1%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.7%</b>
6	Cuscatlán	1,382	906	3.9%	0.1%	-13.3%
7	Promerica	1,050	750	1.5%	14.6%	8.3%
8	Hipotecario	862	646	1.2%	7.7%	11.1%
9	G&T	571	386	0.7%	4.0%	15.9%
10	BFA	317	237	3.3%	2.9%	7.3%
11	ProCredit	311	227	1.6%	0.4%	8.0%
12	Industrial	306	176	0.9%	2.2%	13.3%
13	Azul	177	119	0.8%	-19.2%	100.0%
14	Azteca	92	34	6.2%	5.7%	-34.8%

-Activos y Cartera, en millones de dólares

## ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

La Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable y miembro socio de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO) fue fundada el siete de marzo de mil novecientos cuarenta y tres, y está regulada por demás leyes generales. Por la dimensión de sus activos administrados, la Institución es la de mayor tamaño dentro del Sistema FEDECRÉDITO, a pesar de operar con una sola agencia. La evolución de sus activos de riesgo, ha estado fundamentada por una adecuada gestión del crédito, evidenciado por la trayectoria baja del índice de mora, la mayor cobertura de reservas, el desplazamiento de crédito hacia categorías de menor riesgo y el fortalecimiento del patrimonio de forma orgánica.

La estrategia principal de negocio, está enfocada en el otorgamiento de crédito al sector de consumo, empresas y en menor medida vivienda, caracterizado por una atención personalizada y centralización de sus operaciones. El propósito fundamental es contribuir al mejoramiento económico de sus socios, supliendo necesidades crediticias mediante la organización y principios del cooperativismo

La Institución mantiene una sólida posición competitiva en San Vicente, su principal área de influencia. Lo que ha conllevado a una relevante concentración geográfica de sus operaciones, lo cual podría limitar el crecimiento futuro.

## Cartera de Préstamos en San Vicente

Cifras a junio 2016

Institución	Cartera colocada en San Vicente	% participación de mercado	% de la cartera total destinada a San Vicente
<b>Caja de Crédito San Vicente</b>	<b>31,867.30</b>	<b>22.3%</b>	<b>36.7%</b>
Agrícola	20,303.90	14.2%	0.7%
Hipotecario	16,706.03	11.7%	2.6%
Bancovi	15,488.82	10.9%	12.5%
Davivienda	11,480.00	8.0%	0.7%
G & T	10,189.65	7.1%	2.6%
BFA	9,620.46	6.7%	4.2%
ProCredit	6,364.47	4.5%	2.7%
Promerica	5,894.81	4.1%	0.8%
BAC	4,223.65	3.0%	0.3%
Otros	10,493.56	7.4%	0.3%
<b>Total</b>	<b>142,632.65</b>	<b>100.0%</b>	

En miles de dólares

La Caja tiene presencia en el resto del país, después de San Vicente, San Salvador sostiene la mayor participación de cartera en orden de importancia. Mientras que en el resto de departamentos la participación de forma individual es relativamente baja, aunque de manera conjunta significa el 39%. Esta presencia se ha favorecido del reconocimiento de marca, la plataforma tecnológica del Sistema FEDECRÉDITO y la representación de ejecutivos en los departamentos atendidos.

La Institución se favorece del soporte técnico y financiero que le brinda su principal socio estratégico FEDECRÉDITO (supervisado por la SSF). Se valora de forma positiva que la Caja esté adoptando de forma prudencial la normativa aplicable a las instituciones financieras y que realice esfuerzos por fortalecer sus procesos y diferentes unidades. Para dar seguimiento al cumplimiento de la normativa, la función de supervisor la realiza la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores, quien dicta los lineamientos necesarios para su adecuada aplicabilidad.

Contrarrestando estas fortalezas, la Caja enfrenta el desafío de incrementar su red de agencias, ampliar su base de acreditados por zona geográfica y diversificar sus productos financieros. Cabe señalar, que la Institución tiene como meta realizar la apertura de su segunda agencia y estratégicamente ubicarla en San Salvador, donde concentra la segunda mayor participación de sus activos crediticios. A nuestro criterio, los *ratios* de eficiencia podrían mostrar sensibilidad ante los mayores recursos de estructura utilizados una vez inicie la nueva operación.

La Caja tiene diversos productos financieros que ofrece a los diferentes segmentos atendidos, entre los que destacan: el otorgamiento de préstamos tradicionales, emisión de tarjetas de crédito, la captación de ahorros, realizada exclusivamente de los socios por medio de certificados de depósito a plazo fijo y cuentas de ahorro a la vista, ofreciendo para este último la tarjeta de débito del Sistema FEDECRÉDITO.

Además, la Caja ejecuta pagos de remesas a todo público y ofrece también servicios complementarios como Recepción de Pagos de Servicios Básicos.

### Gobierno corporativo y gestión de riesgo

Con el propósito de generar transparencia de sus operaciones a los diversos grupos de interés, la Caja ha adoptado buenas prácticas en su Código de Gobierno Corporativo. Esto, con el propósito de impulsar un desempeño ordenado y transparente, que garantice el buen funcionamiento de la Institución; ejerciendo las debidas actividades administrativas y de control para el mejor uso de los recursos institucionales.

La Asamblea de Socios, es la máxima autoridad de la institución y es la encargada de elegir y empoderar a los Representantes de Acciones. Estos últimos, eligen a la Junta Directiva, constituida por seis directores (tres propietarios y tres directores suplentes), los cuales duran en funciones 5 años con derecho a reelección.

La nómina de la Junta Directiva de la Caja de Crédito de San Vicente, es como sigue:

Nombre	Cargo
Joaquín Cosme Aguilar	Presidente
Fulbio Alirio Hernández R.	Secretario
Saúl Eleazar Aparicio G	Primer Director
Catarino Amado López B.	Director Suplente
Jose Rogelio Navarrete	Director Suplente
Pedro Antonio Vides Villalta	Director Suplente

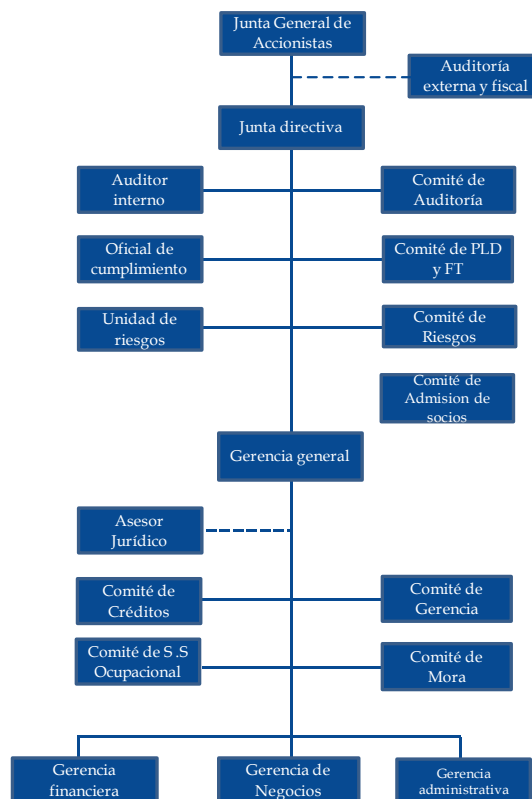
La alta gerencia la constituye el Gerente general, el cual es responsable de la estructura operativa y responde de las funciones a su cargo ante la Junta Directiva. La Caja cuenta con comités de Junta Directiva: Comité de Auditoría; de prevención de lavado de dinero y financiamiento al terrorismo y el Comité de riesgo. Asimismo, cuenta con comités de alta gerencia entre los que destacan: el Comité de gerencia, de créditos, de mora, de tarjetas de crédito, de admisión de socios, diálogo y de seguridad y salud ocupacional. Es importante señalar que dentro de los comités hay una activa participación de los miembros directivos.

La gestión de riesgos y control interno es un proceso estratégico institucional. En nuestra opinión, la Caja cuenta con una estructura formal de gobierno corporativo y de gestión de riesgos. El fortalecimiento del personal, actualización de procesos y la difusión de la cultura de riesgos será importante para su consolidación.

Se observan espacios de mejora en la ampliación de herramientas técnicas y de gestión para medir y controlar algunos riesgos. No obstante, la Caja está incrementando esfuerzos para fortalecer el proceso de gestión de riesgos

financieros, operacionales y otros; con el propósito de brindar un marco adecuado de transparencia y líneas de defensa en virtud de los intereses de los socios y demás grupos de interés.

### Estructura Orgánica de la Caja de Crédito de San Vicente



## ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros auditados (2009-2015) utilizados en este reporte fueron preparados con base a las Normas Contables emitidas por la Federación de las Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) y en las situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). La información financiera de la Caja de Crédito de San Vicente fue auditada por la firma MURCIA & MURCIA, S.A. DE C.V. M & M, de acuerdo con Normas Internacionales de Auditoría.

SCRiesgo recibió información financiera adicional que en nuestra opinión es suficiente para soportar el análisis y emitir la clasificación de riesgo.

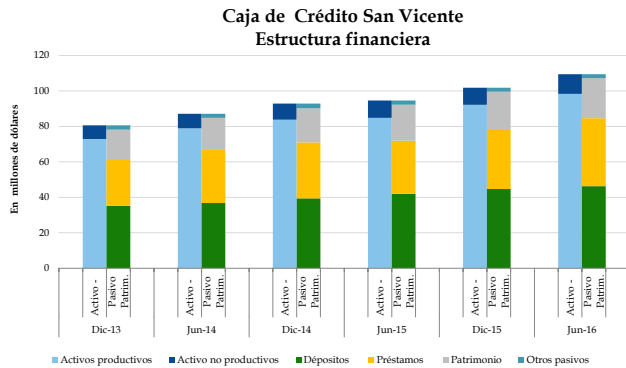
### 1. ESTRUCTURA FINANCIERA

#### 1. Estructura financiera

Con un enfoque estratégico hacia los sectores de consumo y empresa, los activos totales de la Caja se expandieron a un



ritmo interanual del 15.7% (junio 2015: +8.6%), acumulando un saldo absoluto de US\$109.4 millones al cierre de junio 2016. La cartera crediticia ejerce un dominio dentro de la estructura de balance, con una participación del 78.8% y en menor medida están las disponibilidades (efectivo + equivalentes) con el 16.0%. Cabe señalar, que la Institución ha mostrado un crecimiento ordenado de sus activos crediticios a lo largo de los últimos cinco años y actualmente experimenta un proceso de expansión en su estructura operativa con el propósito de fortalecer el volumen de negocios.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Históricamente, los pasivos han estado determinados por una estructura balanceada de fondeo, liderado ligeramente por depósitos (53.3%) y por préstamos con instituciones especializadas de crédito que significaron el 44.2% de las fuentes destinadas a financiar colocaciones. Para complementar la deuda global, la cuenta de otros pasivos mantienen un residual del 2.5% de participación a junio 2016. De forma combinada, las partidas antes mencionadas acumularon US\$86.7 millones, exhibiendo un cambio positivo del orden del 16.9%.

Los recursos propios experimentaron una expansión interanual del 11.3%, para consolidar un saldo de US\$22.6 millones a junio 2016 (junio 2015: +12.3%). A nuestro criterio, el patrimonio ofrece un soporte sólido para absorber pérdidas esperadas y continuar rentabilizando el modelo de negocios. Por consiguiente, la Institución puede financiar futuros incrementos de cartera, dado que su posición patrimonial continua fortaleciéndose de la generación orgánica.

## 2. Administración de riesgos

### 2.1 Riesgo cambiario

SCRiesgo considera que el impacto por riesgo de mercado es bajo, en virtud que la posición financiera de su balance está expresada en dólares y no se observan exposiciones en moneda extranjera que puedan generar un impacto al patrimonio. Asimismo, cualquier riesgo vinculado a cambios en el precio de la moneda es mitigado, en vista que la Caja opera en un entorno económico dolarizado. Por

consiguiente, no se advierten riesgos materialmente importantes que puedan incidir en los resultados.

### 2.2 Riesgo tasa de interés

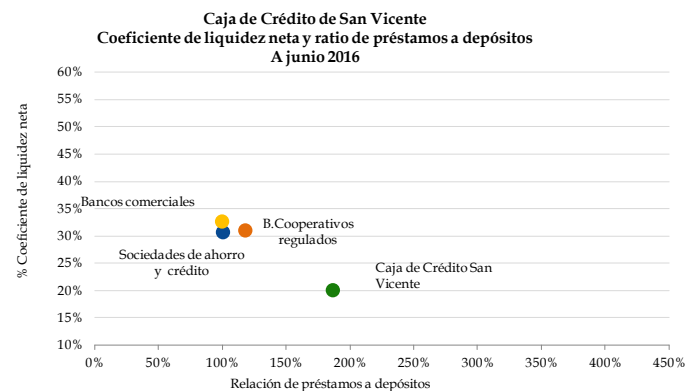
La alta participación del patrimonio en el financiamiento de sus operaciones, compensa la estructura de sus pasivos poco diversificada. Por consiguiente, el principal riesgo de tasas de interés deriva del riesgo inherente en los préstamos otorgados y las obligaciones adquiridas con sus proveedores financieros. No obstante, este riesgo es mitigado parcialmente por los altos márgenes de intermediación y en virtud que las tasas activas pueden ajustarse a discreción.

La entrada en vigencia de la Ley de Usura, supuso techos sobre las tasas máximas en distintos segmentos del crédito, sobre todo en la cartera colocada en el segmento de vivienda y limitó la flexibilidad para trasladar los incrementos de la tasa pasiva a las tasas pasivas en varios participantes del mercado; propiciado ciertas presiones sobre el margen de intermediación. No obstante, la Caja no mostró afectaciones, en virtud que sus tasas son relativamente bajas comparadas con los límites establecidos.

En materia de gestión de este riesgo, se observan espacios de mejora en el avance de instrumentos técnicos capaces de medir el grado de afectación sobre el margen financiero y el patrimonio frente a escenarios de volatilidad.

### 2.3 Riesgo de liquidez

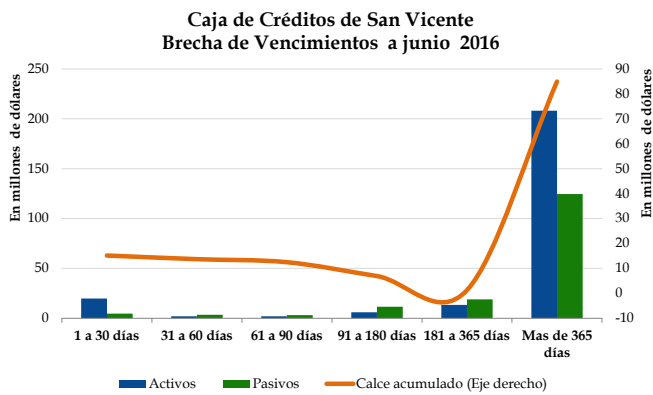
Las posiciones liquidas ascendieron a US\$17.5 millones, 16.0% del balance y experimentaron un crecimiento del 10.3% sobre la base generada al cierre de junio 2015. En este sentido, la relación de disponibilidades a obligaciones totales se ubicó en 20.7% versus 19.7% de junio 2015. Ante la ausencia de captación de fondos del público y el manejo programado de sus necesidades de liquidez, la participación de las disponibilidades sobre el saldo global de los activos se ha mantenido relativamente estrecha.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

En ese sentido, la relación que mide el nivel de efectivo (caja y bancos); frente a los activos totales fue de 16.0% a junio de 2016, ligeramente mayor al 15.0% observado a junio 2015. Mientras que la relación de préstamos a depósitos fue de 186.4%, explicando que la cartera de créditos se financia de forma equilibrada entre depósitos y préstamos con instituciones especializadas de créditos.

Al finalizar junio 2016, se observa un descalce en las ventanas individuales de 30 a 365 días. No obstante, la rotación de la carteara es adecuada lo cual permite mantener calces acumulados positivos. Ese desequilibrio presiona el *ratio* de liquidez (vencimientos programados de activos/ vencimiento programados de pasivos) en las bandas mencionadas. A nuestro criterio, la Institución debe fortalecer la liquidez estructural, diversificando sus recursos de financiamiento, compensando de mejor manera la estrategia de expansión y sus proveedores de recursos.



Elaboración: SC Riesgo Clasificadora

La Caja realiza diariamente pruebas de tensión que simulan niveles de estrés elevados y con base a los resultados de dichas pruebas determina las necesidades de liquidez requeridas. La capacidad de generación de flujos derivado de sus actividades recurrentes, aunado al potencial soporte que podría recibir por parte de FEDECRÉDITO en caso de necesitarlo, mitigan el riesgo de liquidez. En nuestra opinión, la liquidez inmediata continuará estrecha debido al crecimiento que experimenta la cartera.

Indicadores liquidez	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15	Dic-15	Jun-16
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	11.6%	13.6%	14.0%	15.0%	15.4%	16.0%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Finan.	15.3%	17.8%	18.3%	19.7%	20.1%	20.7%
Relacion de préstamos a depósitos	191.7%	193.7%	191.1%	180.0%	182.4%	186.4%

## 2.4 Riesgo de crédito

La Caja de Crédito de San Vicente ha ampliado su tolerancia al riesgo, lo cual es evidenciado por un crecimiento sostenido de sus operaciones crediticias y un ritmo de expansión que supera los promedios reportados por el sistema financiero salvadoreño. La gestión del riesgo

crediticio está debidamente controlada y se favorece de políticas de créditos conservadoras. Una buena porción de los préstamos otorgados, están respaldos por órdenes irrevocables de pago, con una alta concentración en el sector público. El resto de inversiones en cartera están soportadas en su mayoría por garantías hipotecaria.

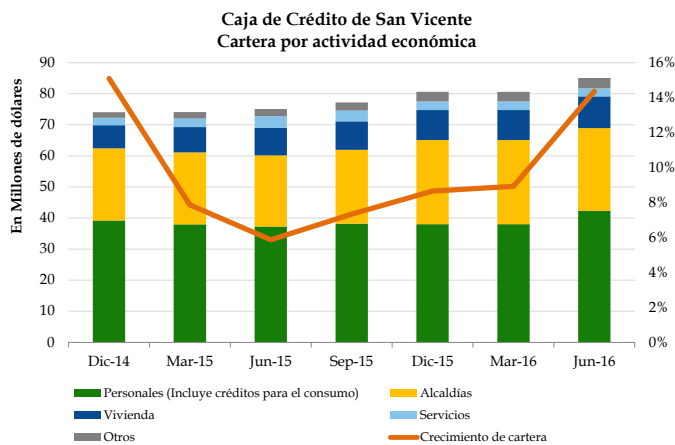
El perfil de riesgo crediticio es determinado por la calidad crediticia intrínseca de sus clientes y una estrategia consistente dirigida a los sectores de consumo y empresa, donde la Institución acumula una notable experiencia. Se valora positivamente que la Caja ha implementado tecnología crediticia y que de forma prudencial ha adoptado la normativa legal vinculante a las instituciones financieras reguladas por la SSF, lo cual le ha permitido adaptarse de forma adecuada a las condiciones imperantes del mercado.

Con un saldo de US\$86.8 millones, la cartera exhibió una expansión del 14.3%, sobre el saldo absoluto observado hace un año (junio 2015: +5.8%). Durante el periodo en análisis, el crecimiento de las operaciones refleja un mejor dinamismo operativo frente a los promedios reportados por la media sectorial de bancos comerciales (+5.9%) y bancos cooperativo regulados (+10.2%).

Las exposiciones crediticias se caracterizan por una relevante concentración en el segmento gubernamental de alcaldías (30.8% de la cartera). Sin embargo, cabe resaltar que a lo largo de su trayectoria estos créditos han mostrado un comportamiento de pago estable. El desempeño de esta cartera se ha favorecido de la fuente de pago institucional por medio de órdenes irrevocables de pago en favor de la Caja. Con lo cual, la Institución ha logrado asegurar de forma combinada la expansión del crédito y mantener métricas favorables en calidad de cartera. No obstante, desequilibrios en los ingresos del Gobierno podrían retrasar los trasladados de fondos que éste realiza a las alcaldías; repercutiendo de forma directa en la capacidad de pago de las mismas.

La Caja gestiona la mora desde antes de otorgar el crédito, mediante acceso a burós de créditos locales para consultar el comportamiento de pago de sus clientes. El análisis crediticio se realiza con base en parámetros normativos previamente establecidos, donde se evalúan aspectos como: tipo de negocio, capacidad de pago, record crediticio, investigaciones de campo, entrevistas, evaluación de garantías y arraigo de garantía, entre otras.

La aprobación de los créditos es responsabilidad del Comité de crédito correspondiente y son órganos institucionales facultados para aprobar o denegar las solicitudes; exceptuando aquellas que no están dentro de sus facultades, las cuales son elevadas a niveles superiores para su análisis. Una de sus funciones está en evaluar que las propuestas se ajusten a las políticas y normativas previamente establecidas.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

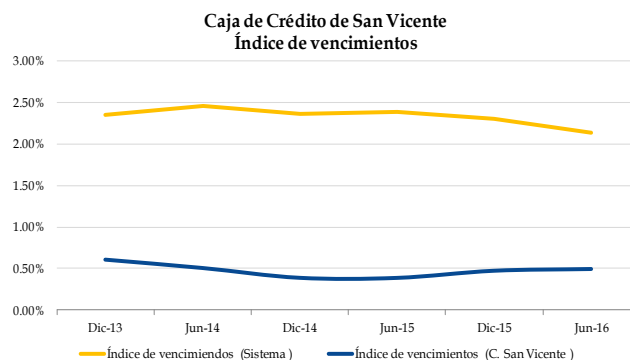
A junio de 2016, la cartera por tipo de préstamos se concentró de la siguiente manera: consumo 48.9% (incluye tarjetas de crédito 2.5%); seguido de empresas 38.1% (incluye alcaldías 79%); vivienda con el 11.7%, mientras que los demás sectores agruparon de manera conjunta el 6%.

Limitado por la expansión física en red de agencias, la Institución mantiene concentrada sus operaciones en la zona central de país, San Vicente (37%) y San Salvador (24%). No obstante, en virtud del reconocimiento de marca del sistema FEDECRÉDITO, uso de la plataforma tecnológica del antes mencionado y una atención personalizada en sus mercados objetivos, a nivel de departamentos la Caja tiene presencia en todo el país. La Institución espera ampliar su abanico de productos y servicios con la apertura de su segunda agencia, ubicada estratégicamente en San Salvador.

El lento crecimiento de la economía, exacerbado por problemas sociales y aunado al sobre endeudamiento de la plaza, han afectado de manera importante el desempeño operativo del sector financiero. No obstante, la Caja ha sabido sortear estos desafíos impulsado estrategias conservadoras de colocación que se reflejan en *ratios* que comparan favorablemente frente a sus pares. Asimismo, la Entidad ha mostrado capacidad de generación orgánica en diferentes etapas del ciclo económico.

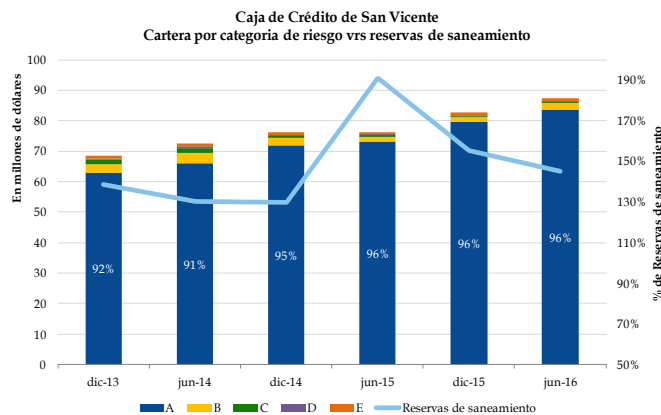
El indicador de morosidad (vencidos / cartera bruta), ha sido bajo en su histórico reciente. A junio de 2016, el ratio reportó un 0.46%, desde el 0.39% observado en igual mes del año 2015. Históricamente, la Caja ha exhibido un buen comportamiento de pago de sus deudores, lo cual se refleja en índices de incumplimiento bajos, incluso en los periodos de mayor crecimiento.

Dadas las estrictas políticas de control en los niveles de calidad de cartera y el perfil conservador de riesgo, se espera que la Institución continúe manteniendo uno de los mejores indicadores de morosidad frente a sus pares.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Por su parte, las categorías de riesgo se concentran en las categorías A y B consideradas de menor riesgo y han oscilado entre el 96% y el 98% de participación en los últimos dos años. Por su parte, la cartera pesada (C, D y E), significó el 1.9% de la cartera total y no muestra variaciones relevantes respecto a sus histórico reciente.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

El *ratio* de cobertura con reservas sobre los créditos vencidos supera ampliamente la pérdida esperada, al ubicarse en 144.9%, mejorando frente al 130.0% reportado en junio 2015. Cabe señalar, que el indicador se posiciona de manera favorable frente al reportado por el sector bancario comercial y el cooperativo, 117.6% y 109.1%, respectivamente.

Como un soporte adicional para reducir la pérdida esperada, la Institución mantiene garantías reales distribuidas de la siguiente manera: hipotecaria (40.5%); fiduciaria (26.7%) y prendaria por un 2.3%. También, es importante mencionar que el 30.2% de la cartera crediticia está respaldada por la modalidad de deducción automática a través de órdenes irrevocables de descuento, mitigando en cierta medida el riesgo de impago por las colocaciones generadas.

La Caja exhibe una moderada concentración por acreditado, los 20 mayores representaron el 21.6% de la cartera bruta total al cierre de junio 2016. Más del 90% de estas

exposiciones son alcaldías, todas clasificadas en categoría A1 y el pago está garantizado con órdenes irrevocables de pago, lo cual mitiga de manera parcial el riesgo crediticio.

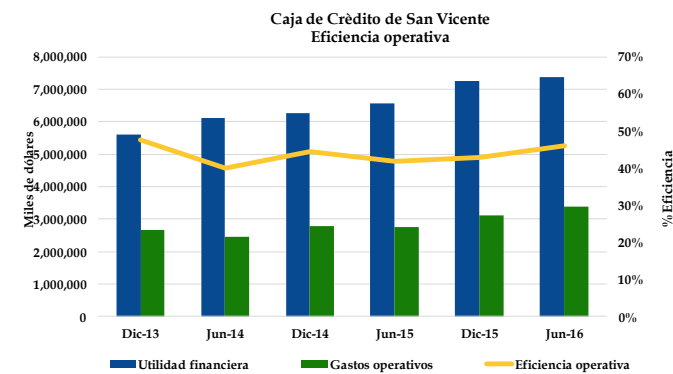
Los activos inmovilizados (cartera vencida + bienes recibidos en pago) frente al patrimonio se mantiene bajo (-0.12%); y no representa un riesgo que pueda deteriorar materialmente el patrimonio. Lo anterior, es favorable y refleja que el riesgo está totalmente cubierto con las reservas de saneamiento acumuladas dentro del balance.

En relación a la gestión de riesgo, se destaca positivamente que la Caja ha adoptado de forma prudencial la normativa aplicable a las entidades reguladas, a través de la supervisión y apoyo de FEDECRÉDITO. Lo anterior, como una iniciativa de autorregulación ante un potencial proceso de supervisión por parte del organismo oficial. Para equilibrar estos avances, la Institución debe robustecer las herramientas para medir y controlar el riesgo crediticio.

Indicadores calidad de activos	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15	Dic-15	Jun-16
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Dir	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%
Crédito C-D-E / Cartera Total	4.0%	4.5%	2.5%	2.0%	1.9%	1.9%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	130.5%	144.2%	149.8%	130.0%	190.8%	144.9%
Estimaciones / Crédito C-D-E	19.6%	16.3%	23.1%	25.7%	46.6%	37.1%
Activos de baja productividad / patrimonio	-0.5%	-0.6%	0.3%	0.3%	-1.6%	-0.1%

## 2.5 Riesgo de gestión y manejo

Históricamente, la Caja ha exhibido bajos gastos operativos, favorecidos por una estructura operativa centralizada, el aprovechamiento de economías de escalas y la cobertura geográfica por medio de la red del sistema FEDECRÉDITO. Lo anterior, ha permitido a la Institución alcanzar volumetría de negocios, márgenes de rentabilidad importantes y ser la Caja del Sistema FEDECRÉDITO de mayor tamaño. Aunque, cabe señalar que la diversificación de sus productos y servicios financieros presenta aún espacios de mejora. La Caja proyecta en un futuro inmediato la apertura de una agencia, lo cual le permitirá alcanzar mayores oportunidades de negocios.

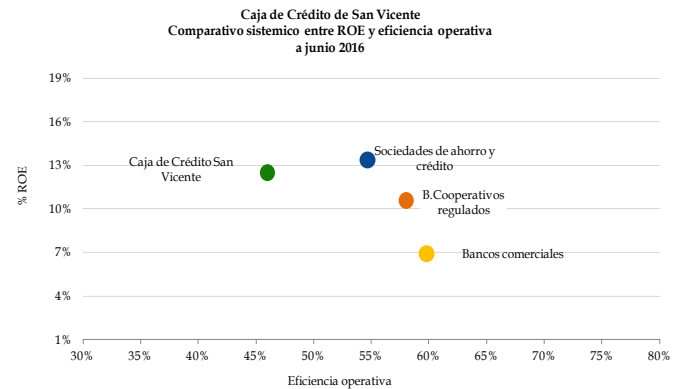


Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

La eficiencia operativa, cuyo resultado representa el porcentaje que los gastos operativos consumen de los ingresos fundamentales del negocio reportó un 46.0%, mayor al observar el *ratio* de junio de 2015 (41.8%). Este indicador ha sido favorecido por volúmenes de negocios relativamente altos respecto a la infraestructura de la Caja.

La relación de gastos operativos a los activos totales promedio, ha oscilado entre el 3.0% y el 3.3% en los últimos dos años. En este contexto, la Caja refleja su posición conservadora y un alto nivel de integración operativo que se beneficia de la transferencia de conocimientos y tecnologías de su principal apoyo (FEDECRÉDITO), combinado con la estrategia comercial de optar por una atención personalizada a través de sus ejecutivos de crédito, sin tener hasta el momento, la necesidad de expandir su presencia física.

El buen desempeño de la utilidad financiera, controlados costos operacionales y la menor necesidad de incrementar los costos asociados al riesgo crediticio ponderan en favor del desempeño de la Caja. A nuestro criterio, los gastos por riesgo crediticio no constituyen una limitante para los resultados finales.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

A pesar del tamaño de sus clientes y los montos asociados a sus operaciones, la Caja ha logrado prescindir de una estructura intensiva de sucursales para gestionar adecuadamente los segmentos atendidos. No obstante consideramos que la concentración geográfica es relevante y podría limitar el crecimiento futuro, dado los altos niveles competitividad que exhibe la zona. En respuesta a estas limitaciones, la Institución proyecta ampliar su estructura operativa por medio de una nueva sucursal, lo cual podría brindarle más oportunidades de negocios.

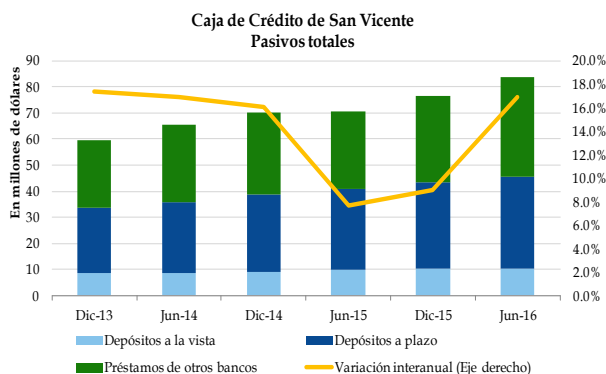
La eficiencia ha sido impulsada por avances en el uso de servicios tecnológicos y la forma de pago de la mayor parte de sus deudores (órdenes de descuento). No obstante, a futuro las relaciones de eficiencia podrían presentar sensibilidad, producto de un ligero incremento de los gastos operativos vinculados a la apertura de nuevas agencias.

Indicadores gestión y manejo	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15	Dic-15	Jun-16
Gastos operativos / Margen de intermediación	47.6%	40.0%	44.6%	41.8%	42.9%	46.0%
Gastos operativos / activos totales promedio	3.6%	3.0%	3.2%	3.0%	3.2%	3.3%
Costos en reservas / Margen de intermediación	4.4%	3.7%	2.6%	2.0%	6.1%	0.0%
Activos productivos / Gastos operativos	27.35	32.31	30.01	30.83	29.59	29.01

### 3. Fondo

La estructura de fondeo está balanceada con préstamos con entidades financieras especializadas de crédito y una base sólida en depósitos de clientes. En su plan estratégico la Institución busca reconfigurar la composición del pasivo a través de emisión de deuda en el mercado de valores y flexibilizar de esta manera la liquidez estructural.

El manejo de activos y pasivos se encuentra presionado por una buena parte del fondeo concentrado en el corto plazo, lo cual genera moderados descalces de plazos en las bandas individuales menores a un año. Sin embargo, el riesgo de liquidez es mitigado por la mencionada estabilidad de los depósitos, la facilidad de obtener líneas de crédito con sus proveedores al momento de requerirlo y la alta participación que ejerce el patrimonio en la estructura de deuda.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

La base de depósitos a la vista (22.9%) y en grado de importancia los a plazo (hasta un año) con el 77.1%, constituyen la fuente más importante de fondeo, concentrando de forma combinada el 52.3% del pasivo. Los antes mencionados se muestra diversificados y relativamente estables. Cabe señalar, que bajo un escenario de alta volatilidad de los depósitos, las potenciales necesidades de liquidez de la Caja se pueden favorecer del soporte financiero que puede brindarle su socio estratégico (FEDECRÉDITO).

Con un saldo de US\$7.0 millones, las 20 mayores exposiciones concentraron el 15.3% de los depósitos al término de junio de 2016. A pesar de ser una Entidad que no capta del público por no estar regulada por los organismos oficiales, el riesgo por concentración no es relevante y está

mitigado por la baja volatilidad de los depósitos, los cuales provienen de sus asociados.

Los proveedores de fondos concentraron líneas de crédito de la siguiente manera: bancos comerciales (43.2%); Fedecredito (25.0%); BCIE (18.4%); Bandesal (5.7%); Fonavipo (4.7%), Credicomer (2.6%) y partes relacionadas (0.3%). A pesar de haber incorporado un buen número de prestamistas, sus tres principales proveedores de fondos concentraron el 59.8% del financiamiento total. El comportamiento de estos préstamos ha sido estable y se favorece de la programación anticipada de sus pagos. Cabe mencionar que la Caja mantiene un disponible del 38% en líneas de créditos.

Dentro de su plan estratégico, la Caja contempla la mayor diversificación y ampliación de las fuentes de fondeo, para lo cual pretende utilizar el mecanismo de la titularización de activos y emisión de papel bursátil. Lo anterior, con el propósito de financiar operaciones crediticias y programar de mejor manera los vencimientos en los pasivos.

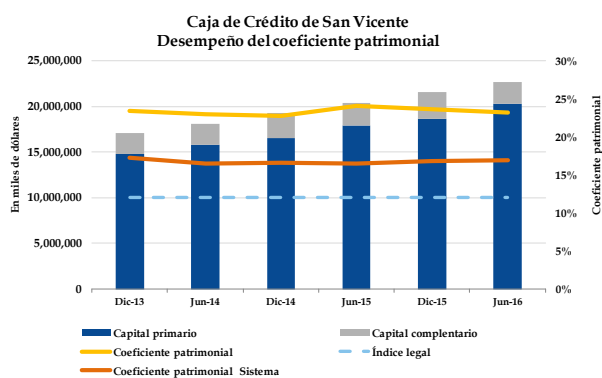
Indicadores liquidez	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15	Dic-15	Jun-16
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	5.0%	7.3%	7.6%	8.3%	8.8%	9.7%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Fir	6.7%	9.5%	10.0%	10.9%	11.5%	12.5%
Diponibilidades e inversiones/Deuda financi	3.2	1.7	1.3	1.5	1.2	1.4

### 4. Capital

La buena capacidad de generación interna provee la fuente principal para incrementar el patrimonio de forma orgánica. Tal dinámica es resultado de la participación alta de los activos productivos dentro del balance, la política de retener una parte de los excedentes anuales y una política de reparto de dividendos muy conservadora.

Al cierre de junio 2016, la Caja muestra relaciones patrimoniales estables, que favorecen de forma importante su posición para absorber pérdidas inesperadas. De forma prudencial, la Institución presenta todavía un exceso en niveles de capital regulatorios, de acuerdo con el límite exigido por la normativa local. El patrimonio sostuvo un crecimiento interanual del 11.3%, este avance fue ligeramente menor en relación al incremento mostrado en igual periodo del 2015 cuando se expandió en +12.3%. Dentro del patrimonio, las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (82.3%); capital social (7.1%) y utilidades del presente ejercicio 6.0%.

Al finalizar junio 2016, el índice de adecuación de capital fue de 23.2%, ligeramente menor del observado a junio 2015 (24.1%), explicado por un crecimiento en los activos ponderados de riesgo. No obstante, compara favorablemente respecto al límite establecido por el ente regulador (12%) y con el promedio observado dentro del sector bancario (16.9%).



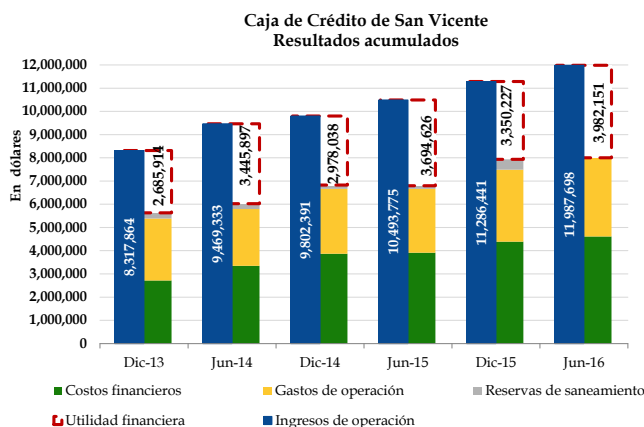
Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

La clasificadora considera que la Caja mantiene una posición adecuada de capital en contrapeso de los riesgos asumidos. El principal soporte para su crecimiento continuará determinado por la calidad de sus activos crediticios y la generación interna derivada de sus operaciones recurrentes. Lo cual, le brinda un mejor margen para consolidar indicadores de capital adecuados y continuar rentabilizando sus operaciones.

Indicadores de solvencia	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15	Dic-15	Jun-16
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	23.4%	23.0%	22.8%	24.1%	23.6%	23.2%
Capital social / Activos pond. por riesgo	2.3%	2.1%	2.0%	2.0%	1.9%	1.7%
Activos productivos / Patrimonio	4.19	4.29	4.28	4.11	4.21	4.29
Patrimonio / Activos totales	21.2%	20.8%	20.7%	21.5%	21.2%	20.7%
Deuda / Patrimonio	3.71	3.81	3.82	3.65	3.72	3.83

## 5. Rentabilidad

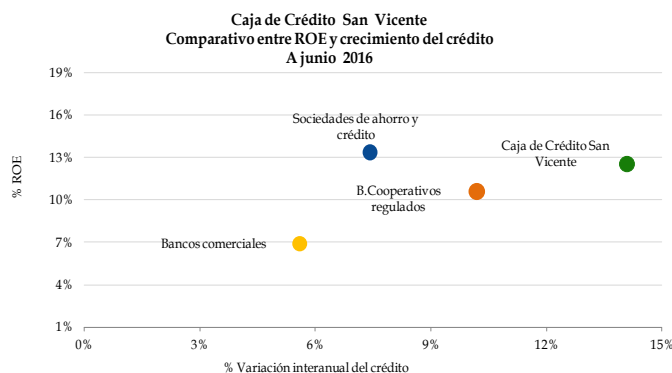
En línea con la notable expansión de la base de activos productivos los ingresos de operación de la Caja acumularon un saldo por US\$6.0 millones, generando una tasa de expansión del 14.2% en el lapso de un año (junio 2015: +10.4%). Estos ingresos provienen en su mayor parte del negocio crediticio enfocado a consumo, empresas y una porción residual de vivienda.



\*Cifras anualizadas a junio  
Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Al cierre de junio 2016, la utilidad financiera mejora en 12.1%, en razón del crecimiento que experimentan los ingresos operativos y a pesar que los costos de financiamiento crecieron a un ritmo superior que los antes mencionados (+17.9%). En este sentido, el margen financiero retrocede a 61.5%, desde un 62.7% en periodo de un año. Mientras que los gastos operativos no han superado el 29% de los ingresos totales en los últimos dos años, lo cual ha favorecido la rentabilidad operativa.

El margen de intermediación neto (MIN) muestra una trayectoria estable en los últimos dos años, reflejo de la política de tasas bajas adoptadas por la Caja, para alentar el crecimiento en el volumen crediticio. A junio 2016, el MIN se ubicó en 7.9% y no mostró cambios respecto a junio 2015. Una mayor diversificación de los productos financieros en segmentos más rentables puede alentar una mejora del indicador en la medida que la rotación de la cartera sea más corto.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Los niveles de eficiencia operativa han sido un factor relevante para favorecer los resultados finales, dado la capacidad de absorción de gastos operativos con los ingresos fundamentales del negocio. SCRiesgo opina que procurar un continuo crecimiento de los activos productivos y las iniciativas adoptadas para la contención de los gastos de estructura, constituyen los principales factores para fortalecer la rentabilidad.

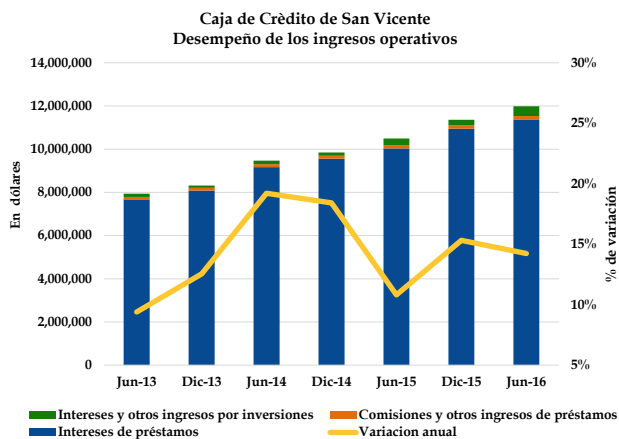
A junio 2016, la utilidad neta de US\$1.3 millones, declinó en el orden del 7.4%, respecto a junio 2015 (+19.8%). Tal contracción es explicada por la modesta contribución de otros ingresos respecto a periodos anteriores y presionados por el incremento de intereses sobre depósitos y deuda (+17.9%). Con esto, el margen neto pasa a un 22.5% desde un 27.8% en términos de un año; el menor registro de los último dos años. Por su parte, el retorno sobre activos (ROA) fue 2.6% (junio 2015: 3.2%). Mientras, el retorno del patrimonio (ROE), se mostró una tendencia al pasar de 15.2% a 12.5%.

Indicadores rentabilidad	Dic-13	Jun-14	Dic-14	Jun-15	Dic-15	Jun-16
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	8.1%	8.2%	8.5%	8.5%	8.8%	8.5%
Margen de interés neto	8.1%	7.6%	7.8%	7.9%	8.1%	7.9%
Margen neto	24%	26%	23%	28%	24%	22%
Retorno sobre el activo (ROA)	2.7%	3.0%	2.7%	3.2%	2.8%	2.6%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	12.4%	14.3%	12.7%	15.2%	13.4%	12.5%

## ANÁLISIS DE LOS INGRESOS

### Ingresos operativos

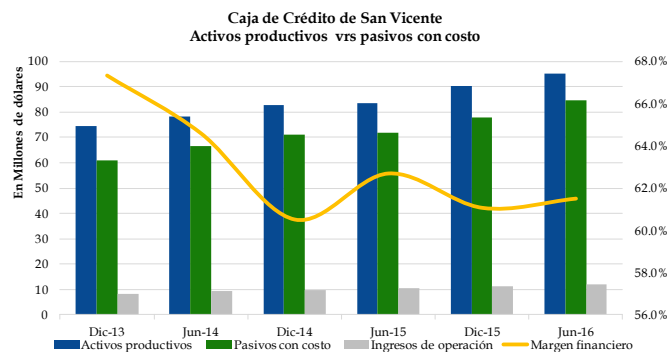
Los valores de titularización estarán respaldados por los reintegros de las cuentas por cobrar y subsidiariamente por los ingresos operativos, no operativos y todos aquellos ingresos que la Caja está legalmente facultada a percibir durante toda la vida de la emisión. No obstante, para efectos de cobertura y otros análisis, SCRiesgo ha considerado únicamente los ingresos operativos por su naturaleza más predecible, recurrente y estable. Así, los ingresos operativos reflejan un crecimiento promedio en los últimos tres años de 14.7%.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

SCRiesgo efectuó un análisis histórico de los ingresos operativos que genera la Caja. La información analizada tiene un horizonte de 5 años e incluye un análisis de la composición de los ingresos, tipo de operaciones que los genera y sensibilidad del sector a los cambios en ciclos económicos. Históricamente, más del 95% de los ingresos totales se originan por los negocios de intermediación y una parte muy residual, corresponde a ingresos operativos no recurrentes.

La tendencia a la baja del margen financiero, ha estado determinada, por un menor ritmo de crecimiento de los activos productivos (+14.0%), frente a los pasivos que generan costo (+17.6%). Además, la Caja opera en un contexto sistémico creciente de tasas pasivas que no pueden ser trasladados con la misma rapidez hacia las tasas activas, dado los niveles de competitividad del mercado.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Los ingresos fundamentales de la Caja están soportados en sus negocios de colocación crediticia y de forma marginal los derivados de inversiones en depósitos y comisiones sus ingresos basados en comisiones. La productividad de cartera (14.0%), medida por medio de los ingresos originados de la actividad crediticia, disminuyó frente la cartera bruta promedio de diciembre 2015 (14.6%).

### Flujos de remesas

Si bien, el comportamiento del flujo de las remesas está muy correlacionado al ciclo económico de los Estados Unidos de América, las remesas enviadas por los trabajadores salvadoreños han mostrado cierta estabilidad y en promedio han crecido en los últimos diez años, dejando en evidencia su importancia para la economía local.

El ingreso total de los migrantes salvadoreños en Estados Unidos supera el PIB total de El Salvador. El ingreso per cápita de los migrantes salvadoreños en Estados Unidos es 4.8 veces mayor al ingreso per cápita promedio en El Salvador. El 13% de este ingreso se envía a El Salvador como remesas, las cuales alcanzaron el 16.8% del PIB a junio 2016.

Lo anterior reviste importancia dado que el mecanismo primario de captura son los reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja por el pago de remesas. Esta realidad fue supuesta al realizar el análisis de suficiencia de flujos para la transacción, dando resultados satisfactorios como más adelante se muestra al describir los escenarios de estrés usados.

A futuro, el desempeño de las remesas puede estar condicionado por los siguientes factores:

- Prórroga de programas de protección a los trabajadores salvadoreños en Estados Unidos, que idealmente culminen con una reforma migratoria que beneficie al total de la diáspora residente en dicho país.
- El sostenimiento de la recuperación de la economía estadounidense, que fortalezca el desempeño de los sectores de construcción y servicios, que de acuerdo a

datos del Fondo Monetario Internacional dan origen al 90% de las remesas recibidas en el país.

- A largo plazo, se puede generar cierto debilitamiento en los flujos en la medida que los salvadoreños residentes en el exterior van perdiendo los lazos primarios con familiares en El Salvador y que la potencial aprobación de una reforma migratoria facilite la reunificación de familias.

### Análisis de sensibilidad

Para el análisis de este informe, se tomó de referencia el comportamiento del flujo histórico de ingresos operativos totales y los flujos derivados del reintegro de las cuentas por cobrar por el pago de remesas. Lo anterior, con el propósito de realizar diferentes escenarios de estrés, y evaluar su comportamiento en diferentes momentos del ciclo económico. Por consiguiente, se realizó un análisis de la suficiencia de los flujos durante la vida de la transacción con el propósito de modelar las coberturas de la cesión a lo largo del servicio de la deuda. Lo anterior, ha sido importante para fundamentar los criterios de la clasificación.

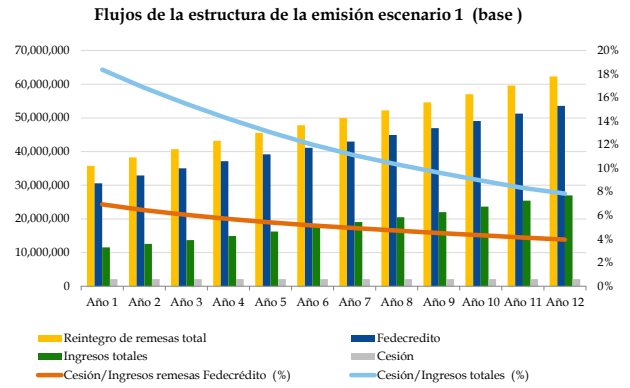
### Supuestos generales

Los escenarios de sensibilidad suponen varias incidencias que podrían de forma extrema afectar negativamente el desempeño de la estructura. En consecuencia, se analizaron los efectos de hasta un recorte máximo del -3.6% en los niveles base de generación de ingresos operativos, tomando como base la contracción más relevante que el sistema financiero mostró durante el periodo de la crisis financiera.

Estos escenarios buscan reproducir de manera independiente lo que pasaría con los flujos que respaldan los pagos a los tenedores de los bonos si el ritmo de ingresos se redujera incluso a los niveles sistémicos de la pasada crisis financiera, si la economía salvadoreña se enfrentara a una crisis similar a la experimentada en 2008/2009 y su incidencia sobre los niveles de mora. A continuación se presenta cada escenario simulado:

#### Escenario 1:

El escenario base contempla cifras de la Caja de Crédito de San Vicente, cuya proyección contempló un periodo histórico estimado de los últimos cinco años. La simulación, considera un escenario de relativa estabilidad en los ingresos operativos y un comportamiento del flujo de remesas proyectadas similares a la tendencia observada en su histórico reciente. Lo anterior, considerando un contexto económico y operativo similar al mostrado en el periodo de estudio, lento crecimiento económico, expansión sistémica moderada de los activos y contexto creciente de la tasa ponderada pasiva.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

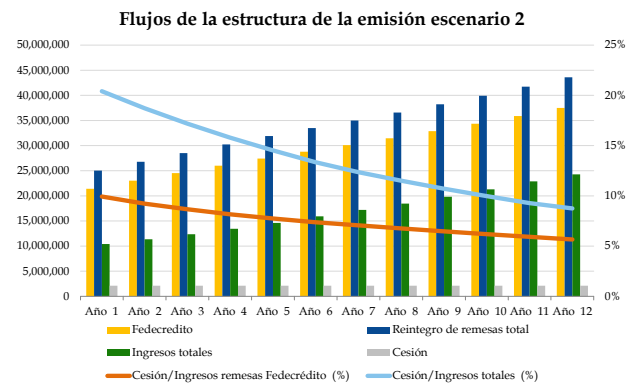
En el siguiente cuadro se presenta el resumen de los resultados del escenario simulado:

Variables	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Cesión/Ingresos totales (%)	18.4%	16.8%	15.5%	14.2%	13.1%	12.0%	11.1%	10.4%	9.6%	9.0%	8.4%	7.9%
Cesión / Ingresos totales de remesas (%)	5.9%	5.6%	5.2%	4.9%	4.7%	4.4%	4.2%	4.1%	3.9%	3.7%	3.6%	3.4%
Cesión/Ingresos remesas Fedecredito (%)	6.9%	6.5%	6.1%	5.7%	5.4%	5.2%	4.9%	4.7%	4.5%	4.3%	4.1%	4.0%
ICSD Promedio (ingresos totales)	5.44	5.94	6.46	7.03	7.65	8.33	8.99	9.66	10.37	11.14	11.97	12.71
ICSD promedio (remesas pagadas)	16.83	18.01	19.18	20.33	21.45	22.52	23.54	24.60	25.70	26.86	28.07	29.33
ICSD promedio (remesas Fedecredito)	14.39	15.49	16.50	17.49	18.45	19.37	20.24	21.15	22.11	23.10	24.14	25.23

La participación del monto de la cesión frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación, comisiones más inversiones, no excede el 19% a lo largo de la vida de la emisión y muestra un comportamiento decreciente lo que indica una mejora gradual de las coberturas. En lo que concierne a los flujos de remesas pagados por FEDECREDITO, la cesión refleja un máximo del 6.9% en el año doce y un mínimo de 4.0% en el año 4 de la vigencia de la emisión.

#### Escenario 2:

El escenario dos contempló un 10%, menor participación de los flujos operativos proyectados de la Caja a lo largo de toda la cesión. Este escenario opera bajo el supuesto que la Caja crecerá pero a un menor ritmo relativo que el año anterior. Asimismo, para las remesas se contempla una pérdida constante en el volumen del 30% sobre los flujos proyectados del pago de las remesas totales de la Caja y de los reintegros por parte de FEDECREDITO.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora



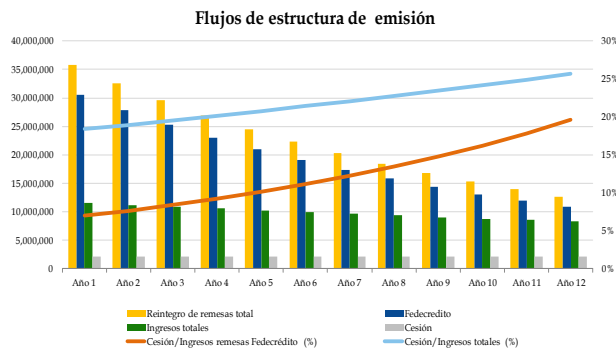
En el siguiente cuadro se presenta el resumen de los resultados del escenario simulado:

Variables	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Cesión/Ingresos totales (%)	20.4%	18.7%	17.2%	15.8%	14.5%	13.3%	12.4%	11.5%	10.7%	10.0%	9.3%	8.7%
Cesión / Ingresos totales de remesas (%)	8.5%	7.9%	7.4%	7.0%	6.7%	6.3%	6.1%	5.8%	5.6%	5.3%	5.1%	4.9%
Cesión/Ingresos remesas Fedecredito (%)	9.9%	9.2%	8.7%	8.2%	7.7%	7.4%	7.1%	6.8%	6.5%	6.2%	5.9%	5.7%
ICSD Promedio (ingresos totales)	4.90	5.34	5.82	6.33	6.89	7.49	8.09	8.69	9.34	10.03	10.77	11.44
ICSD promedio (remesas pagadas)	11.78	12.61	13.43	14.23	15.02	15.77	16.48	17.22	17.99	18.80	19.65	20.53
ICSD promedio (remesas Fedecredito)	10.07	10.84	11.55	12.24	12.91	13.56	14.17	14.81	15.47	16.17	16.90	17.66

En este escenario, la relación del monto de la cesión a los ingresos derivados de la cartera productiva incrementa a 20.4% durante el primer año de la sesión y cierra en el año doce con 8.7% de participación los ingresos operativos totales. Por su parte, el porcentaje de la cesión respecto a los flujos de remesas pagados por el colector refleja un máximo del 9.9%, finalizando con un incremento de la participación de la cesión sobre dichos flujos de remesas al ubicarse en 5.7% en el escenario dos desde un 4.0% en el escenario base al término del año doce.

### Escenario 3:

El escenario tres contempla una caída promedio de las remesas, tomando como base la contracción más baja de los últimos diez años, la cual fue registrada en el año 2009; cuando las remesas familiares mostraron una contracción del 9.5%. Este escenario extremo, supone una caída gradual promedio del 9.5% para cada año de los flujos proyectados. Mientras que los ingresos operativos se estresaron con la contracción que experimentó el sistema financiero durante el periodo de la crisis financiera 2008-2009, contemplando una caída promedio del 3.2%.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

En el siguiente cuadro se presenta el resumen de los resultados del escenario simulado:

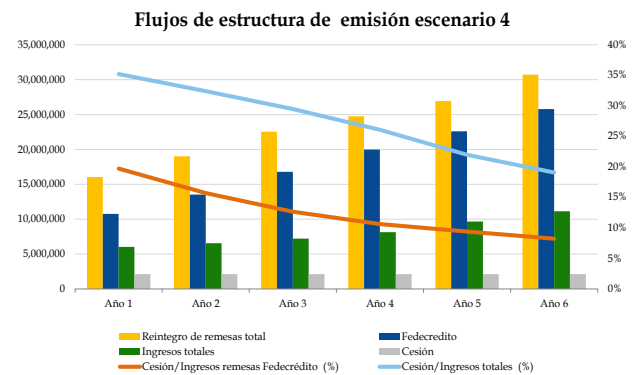
Variables	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12
Cesión/Ingresos totales (%)	18.4%	19.0%	19.6%	20.3%	20.9%	21.6%	22.3%	23.1%	23.8%	24.6%	25.4%	26.3%
Cesión / Ingresos totales de remesas (%)	5.9%	6.6%	7.3%	8.0%	8.9%	9.8%	10.8%	11.9%	13.2%	14.6%	16.1%	17.8%
Cesión/Ingresos remesas Fedecredito (%)	6.9%	7.7%	8.5%	9.4%	10.4%	11.4%	12.6%	14.0%	15.4%	17.1%	18.9%	20.8%
ICSD Promedio (ingresos totales)	5.44	5.27	5.10	4.94	4.78	4.63	4.48	4.34	4.20	4.06	3.93	3.81
ICSD promedio (remesas pagadas)	16.83	15.23	13.79	12.48	11.29	10.22	9.25	8.37	7.57	6.85	6.20	5.61
ICSD promedio (remesas Fedecredito)	14.39	13.03	11.79	10.67	9.65	8.74	7.91	7.16	6.48	5.86	5.30	4.80

En este escenario, la relación del monto de la cesión a los ingresos derivados de la cartera productiva se presenta un

porcentaje del 18.4% durante el primer año de la sesión y cerrando con un 26.3% de participación de la sesión de los ingresos totales durante los primeros doce años de la emisión. Por su parte, el porcentaje de la cesión respecto a los flujos de remesas pagados refleja un máximo del 20.8% en el año doce y un mínimo 6.9% al finalizar el año uno.

### Escenario 4:

El escenario cuarto contempla las cifras históricas de la Caja de Crédito de San Vicente estimando de los últimos cinco años. Considerando el comportamiento pasado de los ingresos operativos y el flujo de remesas pagos de mesas que la Caja mostró en esos años (2010-2015). Lo anterior, considerando un contexto económico y operativo donde la Caja ha competido y operado en los últimos años.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Durante ese periodo la economía experimentó una lenta recuperación económica después de la crisis financiera, expansión sistémica moderada de los activos, menor dinamismo del sector transable, bajos niveles de inversión extranjera directa, tendencia al alza de los niveles de deuda, elevado déficit fiscal y contexto creciente de las tasas pasivas.

Variables	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6
Cesión/Ingresos totales (%)	35.2%	32.4%	29.5%	26.1%	22.0%	19.1%
Cesión / Ingresos totales de remesas (%)	13.2%	11.2%	9.4%	8.6%	7.9%	6.9%
Cesión/Ingresos remesas Fedecredito (%)	19.7%	15.7%	12.6%	10.6%	9.4%	8.2%
ICSD Promedio (ingresos totales)	2.84	3.08	3.39	3.84	4.55	5.24
ICSD promedio (remesas pagadas)	7.55	8.96	10.61	11.65	12.68	14.46
ICSD promedio (remesas Fedecredito)	5.07	6.37	7.91	9.40	10.64	12.14

A pesar de que el escenario muestra un hipotético caso extremo, las coberturas se mantienen en niveles aceptables y con una tendencia a recuperarse con el avance del tiempo. Iniciando en el primer año con un porcentaje de la cesión equivalente al 35.2% y desplazándose de forma decreciente hasta mejorar en un 19.1%. Mientras que comparado contra los reintegros de FEDECRÉDITO, la participación es del 19.7% hasta mejorar a un 8.2% en el último año.

## Análisis Legal

SCRiesgo contrató asesoría jurídica independiente para la evaluación legal de la estructura de titularización. Entre documentos revisados en la evaluación se encuentra el Contrato de Titularización, Contrato de Cesión y Administración y las órdenes irrevocables de pago.

Cabe señalar que el análisis legal está limitado para propósitos internos de la metodología de clasificación de SCRiesgo. De esta forma, no constituye ni pretende ser una fuente de asesoría legal o documento de divulgación pública.

*SCRiesgo da por primera vez calificación de riesgo a este emisor. Toda la información contenida en el informe que presenta los fundamentos de calificación se basa en información obtenida de los emisores y suscriptores y otras fuentes consideradas confiables por SCRiesgo. SCRiesgo no audita o comprueba la veracidad o precisión de esa información, además no considera la*

*liquidez que puedan tener los distintos valores tanto en el mercado primario como en el secundario. La información contenida en este documento se presenta tal cual proviene del emisor o administrador, sin asumir ningún tipo de representación o garantía.*

*“SCRiesgo considera que la información recibida es suficiente y satisfactoria para el correspondiente análisis.”*

*“La calificación expresa una opinión independiente sobre la capacidad de la entidad calificada de administrar riesgos”*

## Anexo 1

### Caja de Crédito San Vicente

#### Balance General

En dólares

Información financiera												
Balance general	Dic-13	%	Jun-14	%	Dic-14	%	Jun-15	%	Dic-15	%	Jun-16	%
<b>Activos</b>												
Caja y bancos	4,065,460	5%	6,336,953	7%	7,097,451.62	8%	7,859,916	8%	8,995,803	9%	10,576,413	10%
Depósitos en Otras Entidades del Sistema Finan	5,279,054.1	0%	5,514,971	0%	5,893,999.07	0%	6,295,230	0%	6,698,459	0%	6,941,067	6%
<b>Préstamos (brutos)</b>	<b>68,022,066</b>	<b>84%</b>	<b>71,788,533</b>	<b>82%</b>	<b>75,760,317</b>	<b>82%</b>	<b>75,956,229</b>	<b>80%</b>	<b>82,325,468</b>	<b>81%</b>	<b>86,842,481</b>	<b>79%</b>
Vigentes	67,612,508	84%	71,426,948	82%	75,466,369	81%	75,662,211	80%	81,937,383	80%	86,415,361	79%
Menos:												
Reserva de saneamiento	534,633	0%	521,327	0%	440,457	0%	382,324	0%	740,529	0%	618,962	0%
<b>Préstamos después de reservas</b>	<b>67,487,433</b>	<b>84%</b>	<b>71,267,206</b>	<b>82%</b>	<b>75,319,859</b>	<b>81%</b>	<b>75,573,905</b>	<b>80%</b>	<b>81,584,938</b>	<b>80%</b>	<b>86,223,518</b>	<b>79%</b>
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	246,044	0%	359,546	0%	555,299	0%	438,409	0%	244,710	0%	423,603	0%
Activo fijo neto	1,279,896	0%	1,250,217	0%	1,737,993	0%	2,027,957	0%	2,023,116	0%	2,714,791	0%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>80,579,549</b>	<b>100%</b>	<b>87,108,231</b>	<b>100%</b>	<b>92,905,728</b>	<b>100%</b>	<b>94,603,587</b>	<b>100%</b>	<b>101,848,534</b>	<b>100%</b>	<b>109,425,810</b>	<b>100%</b>
<b>Pasivos</b>												
Depósitos a la vista	8,662,778	11%	8,518,907	10%	8,995,144	10%	9,707,292	10%	10,334,402	10%	10,414,861	10%
Depósitos restringidos o inactivos	1,520,643	2%	1,157,332	1%	792,279	1%	1,105,880	1%	1,215,994	1%	878,184	1%
Depósitos a plazo	25,028,017	0%	27,121,999	0%	29,631,612	0%	31,183,767	0%	33,186,824	0%	34,974,404	0%
<b>Total depósitos</b>	<b>35,211,438</b>	<b>44%</b>	<b>36,798,237</b>	<b>42%</b>	<b>39,419,035</b>	<b>42%</b>	<b>41,996,939</b>	<b>44%</b>	<b>44,737,220</b>	<b>44%</b>	<b>46,267,449</b>	<b>42%</b>
Préstamos de otros bancos	25,838,439	32%	29,936,389	34%	31,539,645	34%	29,925,205	32%	33,253,107	33%	38,337,076	35%
Otros pasivos	2,411,581	3%	2,261,311	3%	2,675,028	3%	2,335,490	2%	2,267,563	2%	2,186,289	2%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>63,461,458</b>	<b>79%</b>	<b>68,995,937</b>	<b>79%</b>	<b>73,633,708</b>	<b>79%</b>	<b>74,257,634</b>	<b>78%</b>	<b>80,257,890</b>	<b>79%</b>	<b>86,790,813</b>	<b>79%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>												
Capital social pagado	1,597,546	2%	1,589,656	2%	1,599,237	2%	1,605,411	2%	1,616,108	2%	1,616,261	1%
reservas	13,213,917	16%	14,220,398	16%	14,895,143	16%	16,267,254	17%	17,060,318	17%	18,638,758	17%
Reservas y resultado acumulado	344,900	0%	445,708	1%	445,708	0%	393,913	0%	393,913	0%	439,840	0%
Provisiones bienes recibidos	209,261	0%	310,975	0%	356,931	0%	283,406	0%	237,219	0%	258,365	0%
Resultados del presente ejercicio	1,426,822	2%	1,216,061	1%	1,639,140	2%	1,456,629	2%	1,946,712	2%	1,348,258	1%
Otras cuentas patrimoniales	325,644	0%	329,496	0%	335,860	0%	339,341	0%	336,374	0%	333,515	0%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>17,118,091</b>	<b>21%</b>	<b>18,112,294</b>	<b>21%</b>	<b>19,272,020</b>	<b>21%</b>	<b>20,345,953</b>	<b>22%</b>	<b>21,590,643</b>	<b>21%</b>	<b>22,634,997</b>	<b>21%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>80,579,549</b>	<b>100%</b>	<b>87,108,231</b>	<b>100%</b>	<b>92,905,728</b>	<b>100%</b>	<b>94,603,587</b>	<b>100%</b>	<b>101,848,534</b>	<b>100%</b>	<b>109,425,810</b>	<b>100%</b>

Anexo 2

Caja de Crédito San Vicente  
Estado de resultado  
En dólares

Información financiera	Dic-13	%	Jun-14	%	Dic-14	%	Jun-15	%	Dic-15	%	Jun-16	%
<b>Estado de resultado</b>												
<b>Ingresos de operación</b>	<b>8,317,864</b>	<b>100%</b>	<b>4,734,667</b>	<b>100%</b>	<b>9,802,391</b>	<b>100%</b>	<b>5,246,887</b>	<b>100%</b>	<b>11,286,441</b>	<b>100%</b>	<b>5,993,849.19</b>	<b>100%</b>
Intereses por ingresos y comisiones	8,086,613	0%	4,585,453	0%	9,560,479	0%	5,019,558	0%	10,947,632	0%	5,688,933.32	95%
Ingresos por depósitos	123,862	0%	68,208	0%	104,829	0%	74,399	0%	185,767	0%	80,756.29	1%
Intereses y otros ingresos por inversiones	107,389	0%	81,005	0%	137,083	0%	152,930	0%	153,042	0%	224,159.58	4%
Intereses sobre depósitos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
<b>Costos de operación</b>	<b>2,718,058</b>	<b>33%</b>	<b>1,676,297</b>	<b>35%</b>	<b>3,869,666</b>	<b>39%</b>	<b>1,957,315</b>	<b>37%</b>	<b>4,393,372</b>	<b>39%</b>	<b>2,307,088.20</b>	<b>38%</b>
Intereses sobre emisión de obligaciones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Intereses sobre préstamos	1,424,116	0%	935,993	0%	1,955,321	0%	1,029,032	0%	2,123,352	0%	1,258,920.22	21%
Otros servicios y contingencias	-	0%	-	0%	311,569	3%	-	0%	331,708	3%	-	0%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>5,599,806</b>	<b>67%</b>	<b>3,058,370</b>	<b>65%</b>	<b>5,932,725</b>	<b>61%</b>	<b>3,289,572</b>	<b>63%</b>	<b>6,893,070</b>	<b>61%</b>	<b>3,686,760.99</b>	<b>62%</b>
Reserva de saneamiento	249,039	0%	113,349	0%	163,192	0%	67,000	0%	444,339	0%	-	0%
<b>UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS</b>	<b>5,350,767</b>	<b>67%</b>	<b>2,945,021</b>	<b>65%</b>	<b>5,769,533</b>	<b>61%</b>	<b>3,222,572</b>	<b>63%</b>	<b>6,448,731</b>	<b>61%</b>	<b>3,686,760.99</b>	<b>62%</b>
<b>Gastos de operación</b>	<b>2,664,853</b>	<b>32%</b>	<b>1,222,073</b>	<b>26%</b>	<b>2,791,494</b>	<b>28%</b>	<b>1,375,259</b>	<b>26%</b>	<b>3,098,504</b>	<b>27%</b>	<b>1,695,685.27</b>	<b>28%</b>
Personal	1,643,275	0%	821,591	0%	1,705,154	0%	905,194	0%	1,902,839	0%	1,068,751.01	18%
Generales	904,761	0%	348,259	0%	982,068	0%	415,193	0%	1,053,795	0%	508,747.88	8%
Depreciación y amortización	116,816	0%	52,223	0%	104,273	0%	54,872	0%	141,869	0%	118,186.38	2%
<b>UTILIDAD DE OPERACIÓN</b>	<b>2,685,914</b>	<b>32%</b>	<b>1,722,948</b>	<b>36%</b>	<b>2,978,038</b>	<b>30%</b>	<b>1,847,313</b>	<b>35%</b>	<b>3,350,227</b>	<b>30%</b>	<b>1,991,075.72</b>	<b>33%</b>
Otros ingresos netos	285,358	0%	61,939	0%	392,010	0%	165,574	0%	610,336	0%	14,945.51	0%
Dividendos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO</b>	<b>2,971,272</b>	<b>36%</b>	<b>1,784,887</b>	<b>38%</b>	<b>3,370,048</b>	<b>34%</b>	<b>2,012,888</b>	<b>38%</b>	<b>3,960,563</b>	<b>35%</b>	<b>2,006,021.23</b>	<b>33%</b>
Impuesto sobre la renta	950,196	0%	568,826	0%	1,056,898	0%	556,259	0%	1,203,610	0%	657,762.88	11%
<b>UTILIDAD DEL PERIODO</b>	<b>1,426,822</b>	<b>17%</b>	<b>1,216,061</b>	<b>26%</b>	<b>1,639,140</b>	<b>17%</b>	<b>1,456,629</b>	<b>28%</b>	<b>1,946,712</b>	<b>17%</b>	<b>1,348,258.35</b>	<b>22%</b>





# FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 18 de octubre de 2016

Instrumentos	Categoría(*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 (VTRTCCSV 01)	(nueva) AA.sv	-	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.
Perspectiva	Estable	-	

*“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 Independiente Originador:	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 (FTRTCCSV 01). Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable.
Denominación de la Emisión:	Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 (VTRTCCSV 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$15,000,000.00
Tramo 1:	US\$12,750,000 a 10 años.
Tramo 2:	US\$2,250,000 a 5 años.
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECREDITO, y subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de San Vicente estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

-----MM US\$ al 30.06.16 -----		
Activos: --	Patrimonio: --	Ingresos: --
Utilidad: --	ROAE: --	ROAA: --

<b>Historia de Clasificación:</b> Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 (VTRTCCSV 01) → AA.sv (18.10.16).
--

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 y la Sociedad Titularizadora. La presente calificación se encuentra sujeta al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporados en los contratos (Prospecto, Contrato de Cesión de Flujos Futuros, Contrato de Titularización, OIP's y Cuenta restringida) acuerdos que deben ser verificados por el Representante de los Inversionistas como paso previo a la colocación de los títulos valores. Por lo anterior, Zumma Ratings podrá cambiar la calificación, de no cumplirse con el 100% de los compromisos asumidos que determinaron la presente calificación.

**Fundamento:** El Comité de Clasificación de Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo, determinó asignar la categoría AA.sv a los Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 con base a la evaluación efectuada al 30 de junio de 2016. En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el adecuado nivel de cobertura (flujo cuenta colectora / cuota de cesión), y la amplia generación de flujos del activo a titularizar (reintegro de cuentas por cobrar), (ii) el alto grado de certeza de los flujos a titularizarse; (iii) el número de cuotas en cuenta restringida, (iv) el perfil crediticio del Originador, (v) el mecanismo para la captura de flujos a través de la firma de una Orden Irrevocable de Pago; y

(vi) la poca vinculación del activo subyacente a titularizar con el entorno económico local. En contraposición, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) el hecho que la cuenta colectora no se encuentra a nombre del Fondo de Titularización (restringida en su uso), (ii) la ausencia de un mecanismo de aceleración de fondos; (iii) la ausencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas); y (iv) los riesgos particulares del Originador. Los recursos operativos captados por la emisión estarán respaldados por los derechos sobre los flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de San Vicente (CCSV). Dichos flujos provienen de una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se gene-

ran a favor de la CCSV con FEDECRÉDITO y, en segunda instancia de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada a recibir. Cabe señalar que la mayor proporción de las cuentas por cobrar a FEDECRÉDITO corresponden a los flujos provenientes de remesas.

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

- **Remesas Familiares:** El flujo de remesas familiares aporta un volumen importante de recursos para la economía de El Salvador, representando el 16.5% en relación al Producto Interno Bruto del país para el año 2015. Cabe precisar que las remesas registraron un crecimiento interanual del 6.3%; crecimiento vinculado a la expansión observada en la economía estadounidense. En ese contexto, entre los aspectos que podrían sensibilizar el flujo de remesas hacia El Salvador se señalan las potenciales reformas migratorias que se materialicen en deportaciones recurrentes; y el desempeño en el nivel de empleo en Estados Unidos, el cual tiene un efecto directo en el comportamiento del flujo de remesas.
- **Entidad Socia de FEDECRÉDITO:** La CCSV forma parte del Sistema de la Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) y ha suscrito con dicha Federación el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF). FEDECRÉDITO posee una sólida franquicia denotando una destacada posición competitiva en los diferentes nichos de mercado en los cuales opera, entre estos el servicio de entrega de remesas. Al respecto, la Federación administra una amplia red mediante alianzas con diferentes agentes remesadores en Estados Unidos y otros países del mundo.
- **Generación de Flujos:** La CCSV paga las remesas a sus respectivos beneficiarios, recursos que son reintegrados posteriormente por FEDECRÉDITO. Así, el Fondo de Titularización adquirirá los derechos de esos flujos que serán el respaldo para el pago de los títulos de deuda a emitirse. El análisis y revisión determina que el reintegro de remesas de FEDECRÉDITO hacia la CCSV durante los años 2010-2015, favoreció una cobertura promedio 8.6 veces sobre la cuota de cesión anual que se trasladará a favor del Fondo de Titularización.
- **Proyecciones y Análisis de Estrés:** Zumma Ratings ha analizado y sensibilizado los flujos proyectados contemplados en el modelo de titularización con el propósito de valorar los niveles de cobertura sobre las obligaciones a emitirse. Bajo los escenarios de estrés realizados, los flujos cubren de forma adecuada la cuota de cesión a favor del Fondo (Escenario 1: 12 veces y Escenario 2: 6.4 veces).
- **Nivel de Cobertura:** La cobertura que otorgan los flujos que ingresan a la cuenta discrecional del Fondo sobre el pago de capital e intereses es en promedio de 1.06 veces; mientras que la cobertura sobre los egresos totales del Fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) es en promedio de 1.02 veces.
- **Instrucción de OIP's:** Por medio del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros,

la Caja de Crédito de San Vicente se obligará a transferir a la Cuenta Colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos, girando la o las Órdenes Irrevocables de Pago (OIP) a quien o quienes hagan la función de colecturía de sus flujos operativos, principalmente relacionados con los reintegros de las cuentas por cobrar, siendo inicialmente instruida a FEDECRÉDITO. Asimismo, la CCSV dispondrá para el pago de la obligación por titularización los ingresos que esté facultada a recibir de intereses, comisiones y otros recargos relacionados a la cartera de préstamos; intereses provenientes de las inversiones y depósitos que haya realizado la CCSV; utilidad por la venta de activos; así como la recuperación de capital en la cartera de créditos.

- **Perfil del Originador:** El perfil de negocios sustentado en una destacada posición competitiva en el Sistema FEDECRÉDITO; el desempeño consistente en términos de expansión crediticia acorde a los volúmenes de negocio generados en los últimos años; la calidad de los activos crediticios, el nivel de solvencia patrimonial, los adecuados índices de eficiencia administrativa y de rentabilidad patrimonial, así como el seguimiento a buenas prácticas en términos de gestión de riesgos y de Gobierno Corporativo; se han ponderado favorablemente en el análisis de la CCSV.
- **Cuenta Restringida:** Esta cuenta será administrada por Ricorp Titularizadora, como administrador del FTRCCSV 01 y el monto en ésta no deberá ser menor a las próximas tres cuotas mensuales de cesión de flujos futuros. Dicho mejorador otorga una fortaleza adicional a la estructura, en caso se requieran recursos de forma coyuntural.
- **Mecanismo de Aceleración de Fondos:** La estructura de titularización no cuenta con un mecanismo que permita al Fondo tomar recursos adicionales de la cuenta colectora.
- **Mecanismo de Garantías y Colaterales:** La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.

El esquema de titularización indica que la CCSV se obligará a transferir a la cuenta colectora los recursos correspondientes a través de girar la o las OIP's a quien o quienes hagan la función de colecturía de sus flujos. Cabe precisar que la cuenta colectora en la cual FEDECRÉDITO depositará los reintegros por pago de remesas estará a nombre de la CCSV (uso restringido); cuenta de la cual se hará la transferencia diaria hacia la cuenta discrecional a nombre del Fondo de Titularización. Cabe señalar que FEDECRÉDITO juega un papel importante en el esquema, en razón a su rol de administrador de la cuenta colectora a nombre de la CCSV. De igual manera, la capacidad de FEDECRÉDITO para generar negocios con los agentes remesadores y realizar pagos oportunamente a favor de la Caja se convierten en elementos relevantes en el proceso.

Finalmente, la estructura de titularización contempla la posibilidad que el Originador pueda girar OIP's adicionales durante la vigencia de la emisión en caso se determine que los flujos provenientes de la cuenta por cobrar a FEDECRÉDITO ya no es el mejor vehículo para capturar

la cuota de cesión correspondiente al Fondo de Titularización.

**Fortalezas**

1. Alto grado de certeza en la generación de flujos proveniente del activo subyacente a titularizar.
2. Perfil crediticio del Originador
3. Constitución de cuenta restringida equivalente a tres cuotas mensuales de cesión.
4. Adecuado nivel de cobertura (flujo cuenta colectora / cuota de cesión)

**Debilidades**

1. Cuenta colectora a nombre de la CCSV, aunque restringida en su uso
2. Ausencia de otros mejoradores diferentes a la cuenta restringida, como covenants y otras garantías.

**Oportunidades**

1. Mayor flujo de remesas familiares hacia El Salvador.

**Amenazas**

1. Alza en el índice de desempleo latino en el mercado laboral de Estados Unidos.
2. Reformas migratorias que restrinjan y/o sensibilicen el flujo de remesas.



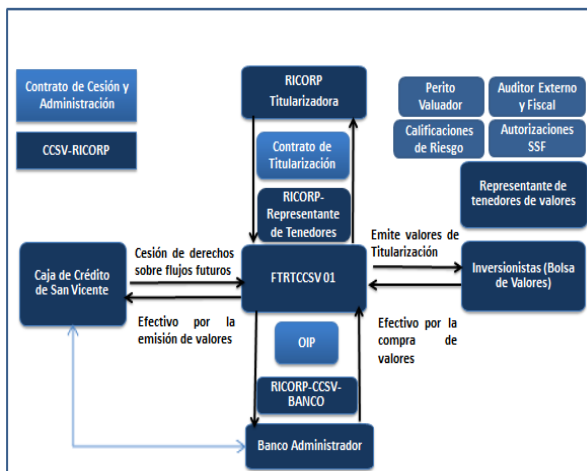
## DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

### Proceso de Titularización

Se creará el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 (FTRTCCSV 01) con el objetivo de titularizar los derechos sobre los flujos futuros mensuales correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja de Crédito de San Vicente con FEDECRÉDITO, así como de los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

El Fondo de Titularización es constituido con el propósito principal de generar los pagos correspondientes a esta emisión, mediante la adquisición de los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales percibidos por la CCSV. Cabe precisar que la CCSV tiene suscrito el Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF) con FEDECRÉDITO, el cual comprende los montos correspondientes a las transferencias netas en concepto de reintegros de fondos, así como los importes de las comisiones que corresponden a la CCSV por la prestación de ese servicio.

### ESTRUCTURA LEGAL DE LA TITULARIZACIÓN



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### Contrato de cesión y Administración

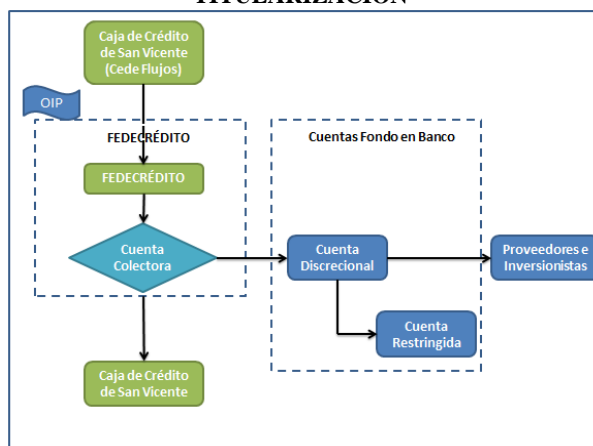
Mediante el contrato de cesión y administración, la CCSV cederá de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., para el Fondo FTRTCCSV 01, los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la CCSV correspondientes a una porción de los primeros reintegros de las cuentas por cobrar que se generan a favor de la Caja con FEDECRÉDITO, y subsidiariamente los derechos sobre cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, hasta un monto máximo de US\$21,240,000.00, los cuales serán captados por el Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$177,000.00, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCSV 01.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la Caja de Crédito de San Vicente el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, que cause la generación de dichos Flujos Operativos Futuros, en caso le aplicasen.

### Orden Irrevocable de Pago

A través del contrato de cesión de derechos sobre Flujos Operativos Futuros, la Caja de Crédito de San Vicente se obligará a transferir a la Cuenta Colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de girar la o las Ordenes Irrevocables de Pago a quien o quienes hagan la función de colecturía de sus Flujos Operativos, principalmente relacionados con los reintegros de las Cuentas por Cobrar, siendo inicialmente instruida a FEDECRÉDITO.

### ESTRUCTURA OPERATIVA DE LA TITULARIZACIÓN



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A.

### Cuenta Colectora

La CCSV estará obligada a abrir una cuenta en FEDECRÉDITO, a la cual se le denominará Cuenta Colectora, y girará la instrucción mediante Orden Irrevocable de Pago (OIP) a FEDECRÉDITO para depositar diariamente en dicha cuenta la cantidad correspondiente a los reintegros de las Cuentas por Cobrar que se generan a favor de la Caja en razón del CPSRCOSF con FEDECRÉDITO o de cualquier otra relación contractual que exista en el futuro con FEDECRÉDITO cuyo objeto sea establecer las condiciones mediante las cuales la Caja de Crédito de San Vicente preste a FEDECRÉDITO servicios para la recepción o envío de dinero, y subsidiariamente cualquier otro ingreso que la CCSV estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

La cuenta colectora será restringida para la CCSV, ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la colecturía de los flujos antes mencionados y la concentración de fondos que perciba la CCSV para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión, por lo que la Caja de Crédito de San Vicente no podrá realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo

sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma.

#### **Cuenta Discrecional**

Dicha cuenta será abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero a nombre del FTRTCCSV 01, administrada por Ricorp Titularizadora. Una vez se haya cumplido con la cuota de cesión de flujos pactada, los fondos remanentes en la Cuenta Colectora deberán ser trasladados diariamente por FEDECRÉDITO a la cuenta que la Caja de Crédito de San Vicente indique dentro de FEDECRÉDITO. Cabe señalar que FEDECRÉDITO estará facultado para cargar cualquier otra cuenta de la CCSV abierta en FEDECRÉDITO hasta completar el valor de la cuota mensual cedida, en caso no hubiera fondos en la cuenta discrecional para pagar las obligaciones del Fondo.

#### **Cuenta Operativa**

Una vez cumplida obligación de transferir la cuota de cesión de flujos a favor del FTRTCCSV 01, los fondos remanentes serán trasladados a la cuenta operativa a nombre de la CCSV.

#### **Cuenta Restringida**

Ricorp Titularizadora constituirá la denominada “Cuenta Restringida”, la cual o las cuales serán abiertas en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, en donde se resguardará, como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización, al menos las próximas tres cuotas mensuales de cesión. Inicialmente, estará constituida por el monto de US\$531,000.00 y servirá para la amortización del capital y/o intereses a pagar a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario.

#### **Procedimiento en caso de Mora**

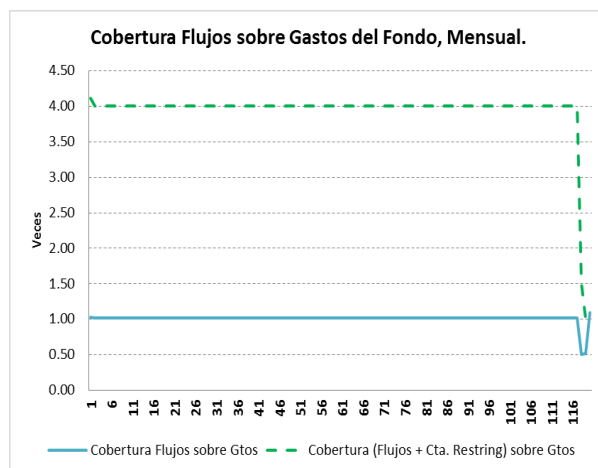
Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la presente emisión con todas sus erogaciones, se determina que no existen en la cuenta discrecional del Fondo de Titularización, fondos suficientes para pagar en la totalidad del valor de la cuota de intereses y/o capital próxima siguiente, la Sociedad Titularizadora procederá a disponer de los fondos en la cuenta restringida del Fondo de Titularización, para realizar los pagos a los Tenedores de los Valores de Titularización. Si los fondos depositados en la cuenta restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y/o principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que éste proceda a depositar en la cuenta discrecional los fondos faltantes y si no lo hace en los 10 días siguientes a la notificación, entonces habrá lugar a una situación de mora.

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

#### **Nivel de Cobertura**

Con base al modelo financiero implementado por la Sociedad Titularizadora, en el cual se estiman los ingresos y gastos esperados del Fondo de Titularización, se determina que el nivel de cobertura que otorga la cesión de flujos operativos futuros sobre el pago de capital e intereses se sitúa en un promedio mensual de 1.06 veces durante el plazo de la emisión (120 meses); mientras que la cobertura sobre los egresos totales del fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) es en promedio de 1.02 veces.

A criterio de Zumma Ratings, estas coberturas se consideran modestas. No obstante, de considerar en el análisis los recursos mantenidos en la cuenta restringida dichas coberturas mejoran a 4.1 veces y 3.9 veces respectivamente.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

#### **Destino de los Recursos**

Los fondos que la CCSV reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales que efectúe a favor del Fondo de Titularización FTRTCCSV 01, serán invertidos por la Caja principalmente para financiar la expansión de sus operaciones crediticias, así como la cancelación de pasivos y/o ampliación de servicios financieros a sus asociados.

#### **Caducidad**

La CCSV y Ricorp Titularizadora, suscribirán el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros, en el cual se describen los casos de caducidad del contrato. De aplicarse esta cláusula, las obligaciones a cargo de la CCSV y a favor de Ricorp, serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y en consecuencia, la CCSV deberá enterar a Ricorp como administrador del Fondo de Titularización FTRTCCSV 01, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de US\$21,240,000.00, en los casos siguientes:

- Si sobre los Flujos Operativos Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si la Administración o la Junta Directiva de la CCSV resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.
- En el caso que la CCSV incumpliere con cualquiera de las condiciones especiales en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Si el evento de mora a cargo de la CCSV no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- En general, por cualquier incumplimiento de las obligaciones que en virtud del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros que corresponda a la CCSV.

## DESCRIPCIÓN DEL SISTEMA FEDECRÉDITO

La Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO) es una sociedad cooperativa por acciones de capital variable, que tiene por objeto fundamental propiciar el desarrollo del sistema de cooperativas de ahorro y crédito. FEDECRÉDITO es una institución financiera regulada que fue constituida en octubre de 1940.

Dicha Federación se integra por sus Entidades socias, totalizando 48 Cajas de Crédito y 7 Bancos de los Trabajadores. FEDECRÉDITO está facultada para realizar principalmente las siguientes operaciones: recibir de las Entidades Socias depósitos a la vista retirables; administrar tarjetas de débito y tarjetas de crédito de las Entidades Socias; servir de agente financiero de instituciones y empresas nacionales o extranjeras, para la colocación de recursos en el país; contraer obligaciones con personas jurídicas, nacionales o extranjeras, así como organismos internacionales; operar sistemas de centralización de liquidez de las Entidades Socias, con la reglamentación específica; constituirse en garante de obligaciones asumidas por las Entidades Socias, a solicitud de éstas; entre otras.

Como parte del proceso de ampliación de servicios, FEDECRÉDITO ha impulsado el desarrollo productos para la implementación en todo el Sistema FEDECRÉDITO (FEDECRÉDITO y sus Entidades Socias), brindando el servicio de red de cajeros automáticos, corresponsales no bancarios, banca por celular, call center, administración de la tarjeta de crédito y débito, y pago de remesas familiares.

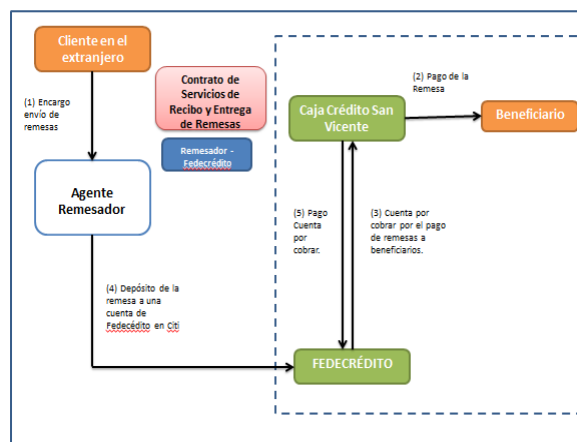
Adicionalmente, FEDECRÉDITO incursiona en el mercado de seguros de El Salvador en enero de 2015 mediante las compañías Seguros FEDECRÉDITO, S.A. y FEDECRÉDITO VIDA, S.A., Seguros de Personas. Mientras que en mayo de 2015, la Federación invirtió en la adquisición de acciones de la empresa FEDESERVI, dedicada a brindar servicios complementarios a las Entidades Socias. En octubre de 2015, FEDECRÉDITO in-

curсионó en el mercado de valores de El Salvador, colocando un programa de papel bursátil por un monto de US\$30 millones a un plazo de cinco años, para financiar proyectos de mediano y largo plazo.

## Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros.

FEDECRÉDITO y la CCSV tienen suscrito el contrato denominado Convenio para la Prestación de Servicios de Remesas, Colecturía y Otros Servicios Financieros (CPSRCOSF). El objetivo de este convenio es establecer las condiciones sobre las cuales FEDECRÉDITO y la CCSV efectuarán las operaciones derivadas de los diferentes productos financieros que se desarrollen por el Sistema FEDECRÉDITO. Los principales servicios financieros relacionados al CPSRCOSF son: pago de remesas familiares, servicios de colecturía y pagos por cuenta ajena.

Cabe señalar que FEDECRÉDITO gestiona una amplia red de agentes remesadores en Estados Unidos y el resto del mundo (Alemania, Francia, Italia, entre otros), lo cual le permite reflejar una fuerte posición competitiva en dicho mercado. Los principales agentes remesadores son: MoneyGram, Vigo, Viamericas, Girosol, RIA envíos, Wells Fargo, Remesas Familiares Citi, INTERMEX, Multiexpress, entre otros.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

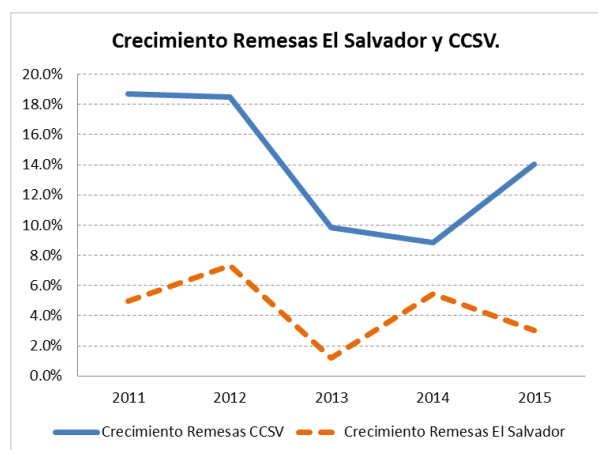
Dentro del proceso operativo que sigue el flujo de remesas familiares, se generan las cuentas por cobrar que conforman los flujos operativos futuros que se cederán a favor del Fondo de Titularización. El proceso se realiza en el siguiente orden: (i) el cliente en el extranjero acude donde un agente remesador y solicita el servicio de envío de remesas a través de la red de FEDECRÉDITO; (ii) el agente remesador recibe el dinero y de manera inmediata contacta al beneficiario en El Salvador, informándole que puede retirar su remesa; (iii) el beneficiario acude a la CCSV para solicitar su remesa y es pagada por la CCSV, creándose en ese momento una cuenta por cobrar a favor de la CCSV, la cual es reintegrada posteriormente por FEDECRÉDITO.

Si bien FEDECRÉDITO debe trasladar el flujo por reintegro de cuentas por cobrar por el pago de remesas de la CCSV a la cuenta colectora, esto no limita la responsabilidad de la CCSV de trasladar directamente las cuotas mensuales establecidas en el contrato de cesión al FTRTCCSV 01, disponiendo para ello de los ingresos que esté facultada a percibir, incluyendo la prestación de las siguientes operaciones:

- **Ingresos de Operaciones de Intermediación:** vinculado a los intereses y comisiones que se generen de la cartera de préstamos; y los intereses relacionados con la cartera de inversiones de la CCSV y los depósitos que haya realizado la Caja.
- **Ingresos no Operacionales:** intereses y utilidad por venta de activos.
- **Recuperación de capital de cartera de préstamos.**

## ANÁLISIS DE REMESAS

El flujo de remesas de El Salvador registra una expansión interanual de US\$175.6 millones al cierre de agosto de 2016. Dicha evolución está vinculada al desempeño de la economía estadounidense, donde su PIB se estima que aumentó en 1.2% durante el segundo trimestre de 2016. Adicionalmente, las remesas familiares aportan un flujo importante a la economía representando aproximadamente el 16.5% en relación al Producto Interno Bruto del país para el año 2015.



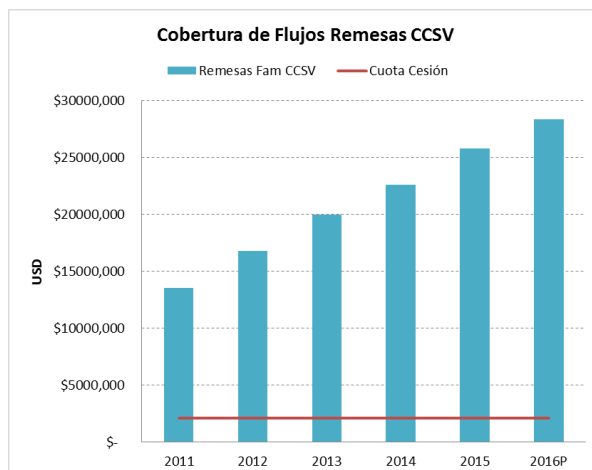
Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, el importe de remesas pagadas por la CCSV exhibe una tasa de expansión superior en relación al ritmo de crecimiento de las remesas totales del país (14.0% versus 3.0%). Al comparar el importe del reintegro del flujo de remesas de FEDECRÉDITO hacia la CCSV de los años 2010-2015 con la cuota de cesión anual a favor del Fondo de Titularización, se determina una amplia cobertura para cumplir con dicha obligación (8.6 veces).

Cobertura (veces)	2013	2014	2015	2016P
Flujo por Cuenta Colectora/Cuota de cesión	9.4x	10.6x	12.1x	13.4x

Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

De igual manera, Zumma Ratings ha analizado y realizado escenarios de estrés a los flujos proyectados en el modelo de titularización, valorándose la adecuada cobertura sobre la cuota de cesión.



Fuente: Ricorp Titularizadora, S.A. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

## ENTORNO ECONÓMICO

Al cierre del segundo trimestre de 2016, el Producto Interno Bruto de El Salvador registró un crecimiento interanual de 2.5% siendo la tasa más alta después de la obtenida en similar período del año 2012. A nivel de sectores de la economía, agricultura y bienes inmuebles exhiben las mayores tasas de expansión (4.2% y 3.2% respectivamente). Adicionalmente, el sector construcción refleja por cuarto trimestre consecutivo una variación positiva en su PIB, situándose en 2.2% al cierre del primer semestre del año.

La economía de El Salvador creció en 2.5% al cierre del año 2015, haciendo notar que el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta una tasa de expansión para el año 2016 similar a la obtenida en 2015 (menor a la de sus pares en la región). Al respecto, la revisión de las tasas de crecimiento históricas podría determinar una menor percepción sobre el desempeño de la economía doméstica en los últimos años.

Por otra parte, entre los principales aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para el presente año se señalan los bajos precios internacionales del petróleo así como el importante flujo de remesas familiares. No obstante, existen aspectos que podrían condicionar el crecimiento del país entre los cuales destacan la persistencia de altos índices de criminalidad, la ausencia de acuerdos básicos entre los principales actores políticos del país, el deterioro en las finanzas públicas, y el impacto de efectos climáticos adversos.

Las bajas tasas de inflación registradas desde el segundo semestre de 2012 se han perfilado como una de las principales fortalezas de la economía salvadoreña, incidiendo favorablemente en la capacidad de adquisición de los consumidores. Al 31 de agosto de 2016, el Índice de Precios al Consumidor exhibe una variación interanual de 0.95% (-2.0% en agosto de 2015) haciendo notar que el precio del petróleo en los mercados internacionales contribuye a explicar la baja tasa de inflación doméstica. En otro aspecto, los ingresos totales del gobierno crecieron en 9.0% al 30 de junio de 2016 proveniente de la recaudación de Impuesto Sobre la Renta y la aplicación de la Contribución Especial para la Seguridad Pública aprobada a finales del año 2015; en tanto el gasto experimentó un incremento de US\$102.7 millones, principalmente gasto de capital (inversión), intereses y en remuneraciones.

Cabe señalar que a partir del año 2016, el Estado asumió los compromisos previsionales del Instituto de Previsión Social de la Fuerza Armada (IPSFA) ante la incapacidad financiera de esta institución para el pago de pensiones, presionando las finanzas públicas; mientras que el Gobierno ha elaborado una reforma a la Ley SAP, la cual incorpora la creación de un Sistema Mixto de Pensiones. A la fecha del presente informe estas reformas siguen en discusión en la Asamblea Legislativa.

Por otra parte, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles relativamente altos y con una tendencia al alza en los últimos años, explicada por las recurrentes necesidades de financiamiento para cubrir la brecha negativa entre ingresos y gastos. El deterioro en las finanzas públicas ha conllevado a un incremento en el saldo de la deuda pública total, ubicándose en US\$17,217 millones (aproximadamente el 64.0% del PIB) al 31 de agosto de 2016.

Adicionalmente, el Gobierno ha recurrido a la emisión de deuda de corto plazo para cubrir el déficit fiscal, debiendo señalar que en el último trimestre de 2016 se tienen programados importantes desembolsos en concepto de servicio de la deuda, ante lo cual las autoridades gubernamentales y la Asamblea Legislativa se encuentran revisando la aprobación de US\$1,200 millones para la emisión de bonos en los mercados internacionales junto a una Ley de Responsabilidad Fiscal para ordenar las finanzas públicas y cumplir con el ajuste recomendado por el FMI. Ante esta situación, todas las agencias internacionales de calificación han reducido la nota crediticia de El Salvador. Al respecto, el pasado 11 de agosto de 2016 Moody's Investors Service redujo la nota a B1 desde Ba3.

**PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE 01 (FTRTCCSV 01)**

Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora 01(FTRTCCSV 01).

Originador: Caja de Crédito de San Vicente (CCSV).

Denominación de la emisión: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 (VTRTCCSV 01).

Monto del programa: US\$15.0 millones de dólares.

Interés: Será fijo por la totalidad del plazo y se calculará en el momento previo a la colocación de la emisión de los Valores de Titularización.

Tramos: Tramo A de US\$12.75 millones de dólares y tramo B de US\$2.25 millones de dólares.

Amortización: El 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.

Pago de Cupón: Los intereses se pagarán de forma mensual trimestral, semestral o anual y será definida por la Titularizadora antes de la colocación.

Plazo de la emisión: Tendrá un plazo de 120 meses (10 años).

**Descripción de la Sociedad Titularizadora**

Ricorp Titularizadora es una Firma salvadoreña que cuenta con la autorización de la Superintendencia del Sistema Financiero para construir y administrar fondos de titularización.

La Junta Directiva está integrada por:

Presidente	Rolando Duarte Schlagater
Vicepresidente	Javier Simán Dada
Director Secretario	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Propietario	Remo Bardi Ocaña
Director Propietario	Víctor Silhy Zacarías
Director Propietario	Carlos Mejía Cabrera
Director Propietario	Enrique Borgo Bustamante
Director Suplente	Francisco Duarte Schlagater
Director Suplente	Miguel Simán Dada
Director Suplente	Manuel Vieytez Valle
Director Suplente	Enrique Oñate Muyschondt
Director Suplente	José Carbonell Belismelis
Director Suplente	Ramón Álvarez López

Las principales actividades de la Compañía se resumen en realizar el análisis para determinar la factibilidad financiera y legal de los activos a titularizar, llevar a cabo el proceso de titularización para su posterior emisión y colocación en el mercado bursátil, y finalmente administrar el Fondo de acuerdo a los contratos suscritos, las normas y leyes establecidas para el Mercado de Valores.

Con fecha 7 de diciembre de 2011 el Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero autorizó a Ricorp Titularizadora, S.A. para iniciar operaciones; mientras que la Compañía recibió la autorización de la Bolsa de Valores de El Salvador como emisor de valores, en Sesión No. JD03-/2012, de fecha 21 de febrero de 2012.

## ANTECEDENTES GENERALES

La Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (CCSV) fue fundada el 7 de marzo de 1943 en la ciudad de San Vicente. La finalidad de la Caja de Crédito es la concesión de créditos a sus socios a efectos de contribuir al mejoramiento económico de sus miembros. Su domicilio es la ciudad de San Vicente, contando con la facultad de abrir agencias o sucursales en el interior de la República si fuera necesario.

Desde su fundación, la Caja de Crédito se había regido por la Ley de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores, la cual fue derogada con la entrada en vigencia en enero de 2001 de la Ley de Intermediarios Financieros no Bancarios (LIFNOBA). En consecuencia, en la actualidad se rige por lo establecido en el Código de Comercio. La Caja de Crédito de San Vicente S.C. de R.L. de C.V. es una afiliada a la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO) siendo una de las instituciones proveedoras de recursos financieros a favor de la Caja de Crédito.

La Junta Directiva de la Caja de Crédito está integrada por:

Presidente:	Joaquín Cosme Aguilar
Secretario:	Fulbio Alirio Hernández R.
Primer Director:	Saúl Eleazar Aparicio G.
Director Suplente:	Catarino Amado López
Director Suplente:	José Rogelio Navarrete
Director Suplente:	Pedro Antonio Vides

La Plana Gerencial de la Caja de Crédito está integrada por:

Gerente General:	Francisco Delio Alvarenga
Gerente de Negocios:	Eugenia Díaz Bonilla
Gerente Financiero:	Francisco Javier Alvarenga
Gerente Administrativo:	Gladis del Carmen Henríquez
Contador:	José Saúl Granillo
Auditor Interno:	Berta Patricia Tobar
Oficial de Cumplimiento:	Carolina Rivas de Segovia
Gestor de Riesgos:	Carlos Leiva

Los estados financieros han sido preparados de acuerdo con las normas contables emitidas por la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO) y en aquellas situaciones no previstas en estas normas, la opción más conservadora de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Al 31 de diciembre de 2015, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la CCSV.

Por otra parte, el número de asociados al cierre del primer semestre de 2016 es de 23,936 haciendo notar que la Entidad no capta depósitos del público (solo de sus socios). En términos de regulación y supervisión, la Caja de Crédito no se encuentra regulada por la Superintendencia del

Sistema Financiero, sin embargo sigue los lineamientos normativos y de fiscalización de FEDECREDITO.

## GOBIERNO CORPORATIVO

En cumplimiento con la Norma Prudencial “Normas de Gobierno Corporativo en las Entidades Socias que Captan Depósitos exclusivamente de sus Socios- NRP-002” la Caja de Crédito ha implementado un Código de Gobierno Corporativo así como los lineamientos para el funcionamiento de los Comités de Junta Directiva y Comités de Alta Gerencia. El Código de Gobierno Corporativo reúne un conjunto de normas que definen y regulan derechos y responsabilidades de los Accionistas, la Junta Directiva, la Alta Gerencia, Unidades de Control, Empleados y otros sujetos involucrados en el Gobierno Corporativo de la Caja de Crédito. El Código a su vez establece principios que rigen las relaciones de dichos sujetos entre sí, y las relaciones entre la Entidad con otros grupos de interés; con el propósito de alcanzar un buen gobierno corporativo. La elaboración de un informe anual de cumplimiento a lo requerido en la normativa ha sido parte de las prácticas de gobierno corporativo que han sido adoptadas.

## GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

En cumplimiento a las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Socias que captan Depósitos Exclusivamente de sus Socios – NRP-001, la Caja de Crédito elabora un Plan Anual de Trabajo que incorpora entre otros aspectos las Metodologías utilizadas para la gestión de los diferentes riesgos a los que está expuesta la Entidad, las áreas sujetas a evaluación, Planes de Capacitación y Cronograma de Actividades.

## ANÁLISIS DE RIESGO

El perfil de negocios sustentado en una destacada posición competitiva en el Sistema FEDECREDITO; el desempeño consistente en términos de expansión crediticia acorde a los volúmenes de negocio generados en los últimos años; la calidad de los activos crediticios en sintonía al bajo índice de mora y volumen de provisiones, el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera y capacidad de crecimiento de la Entidad, los adecuados índices de eficiencia administrativa y de rentabilidad patrimonial, así como el seguimiento a buenas prácticas en términos de gestión de riesgos y de Gobierno Corporativo; se han ponderado favorablemente en el análisis de la Caja de Crédito de San Vicente.

En contraposición, factores de riesgo vinculados a la dependencia de las operaciones a plazo como fuente de fondeo y su efecto inherente en términos de costos, las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros producto del descalce de plazos, las modestas concentra-

ciones individuales en deudores y depositantes, y el desarrollo desfavorable de los márgenes (financiero y operativo); condicionan el perfil de riesgo de la Entidad.

Un entorno de creciente competencia y el débil desempeño de la actividad económica han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación como variables exógenas que podrían sensibilizar el desempeño de la Caja de Crédito. Adicionalmente, se ha valorado el hecho que la Entidad no se encuentra supervisada por la Superintendencia del Sistema Financiero, no obstante da seguimiento a la Normativa prudencial emitida por FEDECREDITO.

### Calidad de Activos

Respecto de junio de 2015, los activos registran un incremento del 15.7% equivalente en términos monetarios a US\$14.8 millones. La continua expansión del crédito acorde a los volúmenes de negocio generados, la mayor posición de liquidez, el importante incremento en depósitos a plazo, así como la mayor utilización de recursos provistos por otras instituciones; han determinado de manera conjunta la evolución de la estructura financiera de la Caja de Crédito en el último año.

Los principales indicadores que miden la sanidad del portafolio crediticio de la Caja de Crédito han presentado un desarrollo favorable de comparar con los promedios de otras entidades del sector. Respecto de junio de 2015, la evolución de los activos de riesgo de la Caja de Crédito ha estado determinada por el leve aumento en el índice de mora, la mayor cobertura de reservas, así como por un menor índice de activos inmovilizados.

En el interanual, los préstamos vencidos registran un incremento de US\$133 mil, de tal forma que el índice de mora pasa a 0.5% desde 0.4%; menor al promedio del sector de bancos cooperativos regulados al 30 de junio de 2016 (1.7%). En términos de cobertura, las reservas actuales garantizan un índice de 145% al cierre del primer semestre de 2016 (130% en junio de 2015); relación que pasa a 115% de incorporar en la medición el volumen de cartera refinanciada. Al respecto, el seguimiento a una política de reconocimiento anticipado de pérdidas se pondera favorablemente en el perfil crediticio de la Entidad.

En relación a la estructura por categorías de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E representan el 1.0% a la fecha de evaluación, menor al índice promedio de los bancos cooperativos regulados. Por otra parte, la Caja de Crédito refleja una baja exposición a activos de baja productividad respecto del patrimonio; ubicándose el índice de inmovilización (activos extraordinarios netos + cartera vencida neta/ patrimonio) en 1.1% (1.8% en junio de 2015).

### Gestión de Negocios

En términos de negocios, la cartera registra un incremento interanual del 14.3% equivalente en términos monetarios a US\$10.9 millones; mayor al observado en el período junio 2014 – junio 2015 (US\$4.2 millones). Al respecto,

el volumen de negocios proveniente de los sectores consumo y municipalidades han determinado el desempeño descrito; destinos que al cierre del primer semestre de 2016 representan las mayores participaciones en la estructura del portafolio (49% y 31% respectivamente).

En virtud a la importante participación del sector consumo, el seguimiento y monitoreo permanente del grado de endeudamiento en el segmento banca de personas se convierte en un factor clave en el sostenimiento o mejora de la calidad del portafolio de la Caja de Crédito. Cabe precisar que la Entidad buscará privilegiar el financiamiento de créditos para vivienda y empresas (mayor cobertura geográfica), buscando con ello un mayor equilibrio y dispersión de la cartera por sectores o actividades económicas.

	jun-14	jun-15	jun-16
Otros	4.0%	3.8%	5.5%
Vivienda	9.6%	11.7%	11.7%
Servicios	3.1%	5.0%	3.0%
Consumo	52.5%	49.3%	48.9%
Alcaldías	30.9%	30.3%	30.8%
	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Fuente: Caja de Crédito de San Vicente, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable. Elaboración: Zumma Ratings S.A. de C.V. Clasificadora de Riesgo.

Por otra parte, la Caja de Crédito exhibe una moderada concentración individual de deudores al representar las mayores diez exposiciones crediticias el 12.3% del portafolio total, correspondiendo a financiamientos otorgados a Municipalidades (con garantía FODES). Al respecto, debe valorarse el riesgo inherente proveniente de las presiones actuales sobre las finanzas del Estado en términos de cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo, particularmente en la transferencia de recursos FODES a las Alcaldías y considerando adicionalmente la relevante participación de este destino en la estructura de cartera de la Caja de Crédito y su impacto en la calidad de los activos en caso se llegará a materializar un deterioro importante en la capacidad de pago de sus mayores deudores.

En otro aspecto, la Caja de Crédito exhibe una relación garantía / deuda del 73% al cierre del primer semestre de 2016 (garantías reales). Finalmente, la permanencia del contexto de lento crecimiento de la economía doméstica y un ambiente de creciente competencia en los mercados objetivos de la Caja de Crédito, son aspectos a considerar en las expectativas de sostenimiento o ampliación de la cartera.

### Fondeo

La estructura de fondeo de la Caja de Crédito se fundamenta en préstamos, depósitos a plazo, y cuentas de ahorro. La dependencia de operaciones a plazo como opción de fondeo y sus implicaciones en términos de costos, la moderada concentración individual de depositantes, y las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros se valoran como factores de riesgo en el análisis.

Su evolución en el interanual ha estado determinada por la notable expansión en depósitos a plazo (US\$3.6 millones) así como por la mayor exposición en préstamos provistos por otras instituciones de crédito (US\$8.4 millones). Cabe precisar que en los últimos cuatro años, la mezcla de fondeo presenta un mayor componente de obligaciones con proveedores de fondos que ha ampliado paulatinamente su participación a 45% desde 37%, en contraposición a la de las cuentas de ahorro.

El total de líneas aprobadas totaliza US\$62.1 millones con un saldo de US\$38.2 millones al cierre del primer semestre de 2016; recursos que han sido contratados a largo plazo lo cual ayuda a mitigar los descalses de plazo. Entre los principales proveedores de recursos se encuentran Fedecredito, BCIE, Banco G&T Continental y Davivienda. En términos de concentraciones individuales relevantes, los diez mayores depositantes consolidan un saldo de US\$4.8 millones, representando el 10.3% del total de captaciones. De ese saldo, el 22% corresponde a vencimientos menores a 30 días.

Por otra parte, la Caja de Crédito registra un descalce de plazos en algunas ventanas de tiempo, lo cual se ve mitigado por los excedentes acumulados de las primeras brechas (0-30 días). Iniciativas que promuevan el crecimiento orgánico en cuentas de ahorro y el nuevo programa de titularización contribuirán significativamente en los objetivos de diversificación de fondeo y mejora de calce de plazo para la Caja de Crédito.

#### **Análisis de Resultados**

El desempeño consistente en términos de rentabilidad patrimonial, el buen nivel de eficiencia administrativa, y la continua expansión en los flujos de intermediación se ponderan favorablemente en el perfil crediticio de la Caja de Crédito. En contraposición, se señala el desarrollo desfavorable de los márgenes financiero y operativo, así como el menor desempeño en términos de generación de utilidades.

La creciente base de activos productivos ha favorecido un aumento de US\$708 mil en los ingresos de operación, valorándose el aporte de los intereses y comisiones de préstamos. En la estructura de costos de intermediación, destaca el incremento en los intereses pagados por depósitos y préstamos en sintonía con el mayor volumen de pasivos de intermediación. La utilidad financiera mejora en US\$331 mil respecto de junio de 2015 acorde a la proporción en que crecen los ingresos respecto de los costos. No obstante, el margen financiero ha mostrado una evolución desfavorable de comparar con años anteriores, ubicándose en 58% al cierre del primer semestre de 2016.

En perspectiva, se prevé que un entorno de creciente competencia y el limitado desempeño de la economía

podrían sensibilizar la generación de nuevos negocios, condicionando mayores avances en la ampliación del margen financiero, por lo que la gestión del costo de fondeo será esencial para conservar o ampliar la rentabilidad de la Entidad.

Por otra parte, los gastos operativos registran un incremento de US\$320 mil en el lapso de un año; conllevando a una desmejora en el índice de eficiencia el cual pasa a 49.9% desde 44.8%. No obstante, aún se compara favorablemente con el promedio de los bancos cooperativos regulados. Zumma Ratings es de la opinión que la Caja de Crédito debe continuar impulsando esfuerzos en términos de gestión de gastos y ampliación o sostenimiento de la utilidad financiera a fin de evitar una mayor desmejora en su nivel de eficiencia. Finalmente, la Caja de Crédito cierra a junio de 2016 con un ROAA y ROAE de 1.8% y 8.9% respectivamente, mostrando un desempeño consistente en los últimos años.

#### **Solvencia y Liquidez**

La Caja de Crédito presenta una holgada relación de fondo patrimonial a activos ponderados de 23.2% al cierre del primer semestre de 2016 (24.1% en junio de 2015) sobre la base de un requerimiento mínimo del 12%; otorgando los excedentes una capacidad de crecimiento estimada de US\$87.3 millones. Dicha posición de solvencia se valora como un aspecto favorable en el perfil crediticio de la Caja de Crédito de San Vicente dado que favorece la flexibilidad financiera, margen de maniobra y respaldo frente a los activos de baja productividad.

Por otra parte, el índice patrimonio/activos pasa a 20.7% desde 21.5% haciendo notar que la continua expansión en activos productivos ha conllevado a una menor relación de capitalización respecto de años anteriores.

En términos de liquidez, los activos disponibles registran una mayor participación en la estructura de balance de comparar con años anteriores. Dichos recursos favorecen una aceptable cobertura sobre las operaciones de ahorro (1.7 veces), la cual pasa a 0.38 veces de considerar la totalidad de depósitos. La moderada concentración individual en depósitos y su perfil de vencimiento de corto plazo en adición a las brechas entre activos y pasivos financieros en algunas ventanas de tiempo, podrían ejercer cierta presión sobre la liquidez inmediata de la Caja de Crédito.

A la fecha de evaluación, la Caja de Crédito ha dado cumplimiento a los requerimientos de encaje legal; fondos que se encuentran depositados en FEDECREDITO. Finalmente, frente a los descalses sistémicos de plazos, se estima necesario mantener o priorizar una posición de liquidez conservadora que mitigue los riesgos descritos.



**ANEXO 1**

**CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCSV 01**

<b>Período</b>	<b>Cesión en US\$</b>	<b>Período</b>	<b>Cesión en US\$</b>	<b>Período</b>	<b>Cesión en US\$</b>	<b>Período</b>	<b>Cesión en US\$</b>
1	\$177,000.00	31	\$177,000.00	61	\$177,000.00	91	\$177,000.00
2	\$177,000.00	32	\$177,000.00	62	\$177,000.00	92	\$177,000.00
3	\$177,000.00	33	\$177,000.00	63	\$177,000.00	93	\$177,000.00
4	\$177,000.00	34	\$177,000.00	64	\$177,000.00	94	\$177,000.00
5	\$177,000.00	35	\$177,000.00	65	\$177,000.00	95	\$177,000.00
6	\$177,000.00	36	\$177,000.00	66	\$177,000.00	96	\$177,000.00
7	\$177,000.00	37	\$177,000.00	67	\$177,000.00	97	\$177,000.00
8	\$177,000.00	38	\$177,000.00	68	\$177,000.00	98	\$177,000.00
9	\$177,000.00	39	\$177,000.00	69	\$177,000.00	99	\$177,000.00
10	\$177,000.00	40	\$177,000.00	70	\$177,000.00	100	\$177,000.00
11	\$177,000.00	41	\$177,000.00	71	\$177,000.00	101	\$177,000.00
12	\$177,000.00	42	\$177,000.00	72	\$177,000.00	102	\$177,000.00
13	\$177,000.00	43	\$177,000.00	73	\$177,000.00	103	\$177,000.00
14	\$177,000.00	44	\$177,000.00	74	\$177,000.00	104	\$177,000.00
15	\$177,000.00	45	\$177,000.00	75	\$177,000.00	105	\$177,000.00
16	\$177,000.00	46	\$177,000.00	76	\$177,000.00	106	\$177,000.00
17	\$177,000.00	47	\$177,000.00	77	\$177,000.00	107	\$177,000.00
18	\$177,000.00	48	\$177,000.00	78	\$177,000.00	108	\$177,000.00
19	\$177,000.00	49	\$177,000.00	79	\$177,000.00	109	\$177,000.00
20	\$177,000.00	50	\$177,000.00	80	\$177,000.00	110	\$177,000.00
21	\$177,000.00	51	\$177,000.00	81	\$177,000.00	111	\$177,000.00
22	\$177,000.00	52	\$177,000.00	82	\$177,000.00	112	\$177,000.00
23	\$177,000.00	53	\$177,000.00	83	\$177,000.00	113	\$177,000.00
24	\$177,000.00	54	\$177,000.00	84	\$177,000.00	114	\$177,000.00
25	\$177,000.00	55	\$177,000.00	85	\$177,000.00	115	\$177,000.00
26	\$177,000.00	56	\$177,000.00	86	\$177,000.00	116	\$177,000.00
27	\$177,000.00	57	\$177,000.00	87	\$177,000.00	117	\$177,000.00
28	\$177,000.00	58	\$177,000.00	88	\$177,000.00	118	\$177,000.00
29	\$177,000.00	59	\$177,000.00	89	\$177,000.00	119	\$177,000.00
30	\$177,000.00	60	\$177,000.00	90	\$177,000.00	120	\$177,000.00
<b>Total</b>							<b>\$21,240,000.00</b>

**ANEXO 2**

**CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE  
BALANCES GENERALES  
(MILES DE DÓLARES)**

	DIC.13		DIC. 14		JUN. 15		DIC. 15		JUN. 16	
		%		%		%				%
<b>ACTIVOS</b>										
Caja y bancos	9,345	11.6%	12,991	14.0%	14,155	15.0%	15,694	15.4%	17,517	16.0%
Inversiones financieras		0.0%	-	0.0%		0.0%		0.0%		0.0%
<b>Préstamos brutos</b>	<b>68,022</b>	<b>84.4%</b>	<b>75,760</b>	<b>81.5%</b>	<b>75,956</b>	<b>80.3%</b>	<b>82,325</b>	<b>80.8%</b>	<b>86,842</b>	<b>79.4%</b>
Vigentes	67,523	83.8%	75,433	81.2%	75,650	80.0%	81,926	80.4%	86,303	78.9%
Refinanciamientos	90	0.1%	33	0.0%	12	0.0%	11	0.0%	112	0.1%
Vencidos	410	0.5%	294	0.3%	294	0.3%	388	0.4%	427	0.4%
Menos:										
Reserva de saneamiento	535	0.7%	440	0.5%	382	0.4%	741	0.7%	619	0.6%
<b>Préstamos netos de reservas</b>	<b>67,487</b>	<b>83.8%</b>	<b>75,320</b>	<b>81.1%</b>	<b>75,574</b>	<b>79.9%</b>	<b>81,585</b>	<b>80.1%</b>	<b>86,223</b>	<b>78.8%</b>
Bienes recibidos en pago	246	0.3%	555	0.6%	438	0.5%	245	0.2%	424	0.4%
Inversiones accionarias	1,416	1.8%	1,416	1.5%	1,489	1.6%	1,493	1.5%	1,775	1.6%
Activo fijo neto	1,280	1.6%	1,738	1.9%	2,028	2.1%	2,023	2.0%	2,715	2.5%
Otros activos	805	1.0%	885	1.0%	919	1.0%	809	0.8%	771	0.7%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>80,580</b>	<b>100.0%</b>	<b>92,906</b>	<b>100.0%</b>	<b>94,604</b>	<b>100.0%</b>	<b>101,849</b>	<b>100.0%</b>	<b>109,426</b>	<b>100.0%</b>
<b>PASIVOS</b>										
<b>Depósitos</b>										
Depósitos de ahorro	10,183	12.6%	9,366	10.1%	9,707	10.3%	10,796	10.6%	10,415	9.5%
<b>Depósitos a la vista</b>	<b>10,183</b>	<b>12.6%</b>	<b>9,366</b>	<b>10.1%</b>	<b>9,707</b>	<b>10.3%</b>	<b>10,796</b>	<b>10.6%</b>	<b>10,415</b>	<b>9.5%</b>
Cuentas a plazo	25,028	31.1%	30,053	32.3%	32,290	34.1%	33,942	33.3%	35,853	32.8%
<b>Depósitos a plazo</b>	<b>25,028</b>	<b>31.1%</b>	<b>30,053</b>	<b>32.3%</b>	<b>32,290</b>	<b>34.1%</b>	<b>33,942</b>	<b>33.3%</b>	<b>35,853</b>	<b>32.8%</b>
<b>Total de depósitos</b>	<b>35,211</b>	<b>43.7%</b>	<b>39,419</b>	<b>42.4%</b>	<b>41,997</b>	<b>44.4%</b>	<b>44,737</b>	<b>43.9%</b>	<b>46,267</b>	<b>42.3%</b>
Préstamos de BANDESAL	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Préstamos con otras Instituciones de Crédito	25,838	32.1%	31,540	33.9%	29,925	31.6%	33,253	32.6%	38,337	35.0%
Otros pasivos de intermediación	0	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Otros pasivos	2,411	3.0%	2,675	2.9%	2,335	2.5%	2,268	2.2%	2,186	2.0%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>63,461</b>	<b>78.8%</b>	<b>73,634</b>	<b>79.3%</b>	<b>74,257</b>	<b>78.5%</b>	<b>80,258</b>	<b>78.8%</b>	<b>86,791</b>	<b>79.3%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>										
Aporte social pagado	1,598	2.0%	1,616	1.7%	1,605	1.7%	1,633	1.6%	1,616	1.5%
Aporte de capital pendiente de formalizar	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Reservas de Capital, P. Restringido y R. Acum.	14,094	17.5%	16,017	17.2%	17,284	18.3%	18,011	17.7%	19,670	18.0%
Resultados del presente ejercicio	1,427	1.8%	1,639	1.8%	1,457	1.5%	1,947	1.9%	1,348	1.2%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>17,118</b>	<b>21.2%</b>	<b>19,272</b>	<b>20.7%</b>	<b>20,346</b>	<b>21.5%</b>	<b>21,591</b>	<b>21.2%</b>	<b>22,635</b>	<b>20.7%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>80,580</b>	<b>100.0%</b>	<b>92,906</b>	<b>100.0%</b>	<b>94,603</b>	<b>100.0%</b>	<b>101,849</b>	<b>100.0%</b>	<b>109,426</b>	<b>100.0%</b>

**CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE**  
**ESTADOS DE RESULTADOS**  
**(MILES DE DÓLARES)**

	DIC. 13		DIC. 14		JUN. 15		DIC. 15		JUN. 16	
		%		%		%		%		%
<b>INGRESOS DE OPERACIÓN</b>	<b>8,271</b>	<b>100%</b>	<b>9,802</b>	<b>100%</b>	<b>5,174</b>	<b>100%</b>	<b>11,286</b>	<b>100%</b>	<b>5,882</b>	<b>100%</b>
Intereses de préstamos	8,087	98%	9,063	92%	5,020	97%	9,888	88%	5,689	97%
Comisiones y otros ingresos de préstamos	-	0%	498	1%	-	1%	1,059	1%	-	1%
Intereses sobre depósitos de ahorro	60	1%	105	1%	80	2%	186	2%	113	2%
Ingresos de otras operaciones	124	1%	137	1%	74	1%	153	1%	81	1%
<b>COSTOS DE OPERACIÓN</b>	<b>2,857</b>	<b>35%</b>	<b>3,870</b>	<b>39%</b>	<b>2,107</b>	<b>41%</b>	<b>4,393</b>	<b>39%</b>	<b>2,484</b>	<b>42%</b>
Intereses y otros costos de depósitos	1,318	16%	1,629	17%	928	18%	1,968	17%	1,048	18%
Intereses sobre préstamos	1,400	17%	1,955	20%	1,018	20%	2,123	19%	1,234	21%
Gastos sobre emisión de obligaciones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Otros servicios y contingencias	139	2%	285	3%	161	3%	302	3%	202	3%
<b>UTILIDAD FINANCIERA</b>	<b>5,414</b>	<b>65%</b>	<b>5,933</b>	<b>61%</b>	<b>3,067</b>	<b>59%</b>	<b>6,893</b>	<b>61%</b>	<b>3,399</b>	<b>58%</b>
<b>GASTOS OPERATIVOS</b>	<b>2,665</b>	<b>32%</b>	<b>2,791</b>	<b>28%</b>	<b>1,375</b>	<b>27%</b>	<b>3,099</b>	<b>27%</b>	<b>1,696</b>	<b>29%</b>
Personal	1,527	18%	1,705	17%	881	17%	1,903	17%	1,029	17%
Generales	1,021	12%	982	10%	440	8%	1,054	9%	548	9%
Depreciación y amortización	117	1%	104	1%	55	1%	142	1%	118	2%
<b>Reservas de saneamiento</b>	<b>249</b>	<b>3%</b>	<b>163</b>	<b>2%</b>	<b>67</b>	<b>1%</b>	<b>444</b>	<b>4%</b>	<b>-</b>	<b>0%</b>
<b>UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA</b>	<b>2,500</b>	<b>30%</b>	<b>2,978</b>	<b>30%</b>	<b>1,625</b>	<b>31%</b>	<b>3,350</b>	<b>30%</b>	<b>1,703</b>	<b>29%</b>
Otros ingresos y gastos no operacionales	471	6%	392	4%	388	7%	610	5%	303	5%
<b>UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO</b>	<b>2,971</b>	<b>36%</b>	<b>3,370</b>	<b>34%</b>	<b>2,013</b>	<b>39%</b>	<b>3,961</b>	<b>35%</b>	<b>2,006</b>	<b>34%</b>
Reserva Legal	594	7%	674	7%	-	0%	792	7%	-	0%
<b>Utilidad antes de Impuesto</b>	<b>2,377</b>	<b>29%</b>	<b>2,696</b>	<b>28%</b>	<b>2,013</b>	<b>39%</b>	<b>3,168</b>	<b>28%</b>	<b>2,006</b>	<b>34%</b>
Impuesto Sobre la Renta	950	11%	1,057	11%	556	11%	1,222	11%	658	11%
<b>EXCEDENTE NETO DEL PERÍODO</b>	<b>1,427</b>	<b>17%</b>	<b>1,639</b>	<b>17%</b>	<b>1,457</b>	<b>28%</b>	<b>1,947</b>	<b>17%</b>	<b>1,348</b>	<b>23%</b>

**CAJA DE CRÉDITO DE SAN VICENTE**

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	<b>DIC.13</b>	<b>DIC. 14</b>	<b>JUN. 15</b>	<b>DIC. 15</b>	<b>JUN. 16</b>
<b>Capital</b>					
Pasivo / Patrimonio	3.71	3.82	3.65	3.72	3.83
Pasivo / Activo	0.79	0.79	0.78	0.79	0.79
Patrimonio / Préstamos brutos	25.2%	25.4%	26.8%	26.2%	26.1%
Patrimonio/ Vencidos	4180%	6556%	6920%	5563%	5299%
Vencidos / Patrimonio + Reservas	2.32%	1.49%	1.42%	1.74%	1.84%
Patrimonio / Activos	21.24%	20.74%	21.51%	21.20%	20.69%
Activo Fijo / Patrimonio	7.48%	9.02%	9.97%	9.37%	11.99%
<b>Líquidez</b>					
Efectivo / Depósitos a la vista	0.92	1.39	1.46	1.45	1.68
Efectivo / Depósitos totales	0.27	0.33	0.34	0.35	0.38
Efectivo / Activo total	0.12	0.14	0.15	0.15	0.16
Préstamos Netos / Depósitos totales	191.7%	191.1%	180.0%	182.4%	186.4%
<b>Rentabilidad</b>					
ROAE	8.78%	9.01%	9.78%	9.53%	8.55%
ROAA	1.90%	1.89%	2.07%	2.00%	1.80%
Margen financiero neto	65.5%	60.5%	59.3%	61.1%	57.8%
Utilidad neta / Ingresos financieros	17.3%	16.7%	28.2%	17.2%	22.9%
Gastos operativos / Total activos	3.31%	3.00%	2.91%	3.04%	3.10%
Componente extraordinario en utilidades	33.0%	23.9%	26.6%	31.4%	22.5%
Rendimiento de préstamos	11.89%	11.96%	13.22%	12.01%	13.10%
Costo de la deuda	4.45%	5.05%	5.41%	5.25%	5.39%
Margen de operaciones	7.44%	6.91%	7.80%	6.77%	7.71%
Eficiencia operativa	49.2%	47.1%	44.8%	45.0%	49.9%
Gastos operativos / Ingresos de operación	32.2%	28.5%	26.6%	27.5%	28.8%
<b>Calidad de activos</b>					
Vencidos / Préstamos brutos	0.60%	0.39%	0.39%	0.47%	0.49%
Reservas / Vencidos	130.54%	149.84%	130.03%	190.82%	144.92%
Préstamos brutos / Activos	84.4%	81.5%	80.3%	80.8%	79.4%
Activos inmovilizados	0.73%	2.19%	1.78%	-0.52%	1.06%
Activos extraordinarios Netos	246	555	438	245	424
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	0.73%	0.43%	0.40%	0.49%	0.62%
Reservas / Vencidos + refinanciados	107.06%	134.65%	125.04%	185.42%	114.79%
<b>Otros indicadores</b>					
Ingresos de intermediación	8,087	9,560	5,020	10,948	5,689
Costos de intermediación	2,718	3,585	1,947	4,091	2,282
Utilidad actividades de intermediación	5,369	5,976	3,073	6,856	3,407



**Anexo 5: Accionista relevante del Representante de Tenedores de Valores**



San Salvador, 08 de noviembre de 2016.

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

Estimado Licenciado Bonilla:

Por este medio se hace de su conocimiento que al 07 de noviembre de 2016 existe en nuestra nómina de accionistas solo una sociedad con más del 10% de participación social de la sociedad.

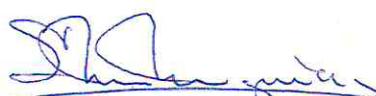
En razón de lo anterior a continuación se detalla el accionista con más del 10% de participación social de **LAFISE Valores de El Salvador, S.A. De C.V. Casa Corredores de Bolsa**, la cual es nuestra Holding.

ACCIONISTA	PARTICIPACION %
FINANCE EXCHANGE AND TRADING COMPANY	99.00%

Así mismo se hace de su conocimiento que el Ingeniero Roberto Joseph Zamora Llanes es el único accionista con mas del 10% de la participación accionaria de la **Sociedad Finance Exchange and Trading Company**

Sin más por el momento, me suscribo.

Atentamente,

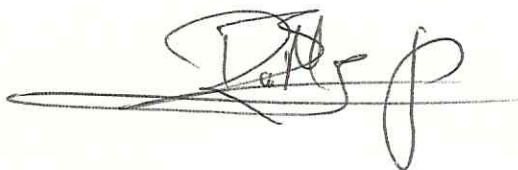
  
Sandra María Munguía Palomo  
Representante Legal  
Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V.



201



FE que la firma que antecede es **AUTENTICA** por haber sido reconocida como suya por la Licenciada **SANDRA MARIA MUNGUIA PALOMO**, de sesenta y tres 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 ocho días del mes de noviembre de dos mil dieciséis.-





## **Anexo 6: Estados Financieros de la Sociedad Titularizadora**



**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
**(Compañía Salvadoreña)**  
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**  
**Balance General al 30 de septiembre de 2016**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

**Activo**

**Activo Corriente**

Efectivo y sus Equivalentes	\$ 250.00
Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios	\$ 791,403.33
Inversiones Financieras	\$ 450,086.16
Cuentas y Documentos por Cobrar	\$ 11,544.28
Rendimientos por Cobrar	\$ 6,760.78
Impuestos	\$ 10,060.64
Gastos Pagados por Anticipado	\$ 163,986.27
	<b><u>\$ 1,434,091.46</u></b>

**Activo No Corriente**

Muebles	\$ 30,672.19
Mejoras en Propiedad Planta y Equipo	\$ 746.35
Activos Intangibles	\$ 7,401.74
	<b><u>\$ 38,820.28</u></b>

**Total Activo**

**\$ 1,472,911.74**

**Pasivo**

**Pasivo Corriente**

Cuentas por Pagar	\$ 19,660.04
Impuestos por Pagar	\$ 713.85
Dividendos por Pagar	\$ 50,000.00
	<b><u>\$ 70,373.89</u></b>

**Total Pasivo**

**Patrimonio**

**Capital**

Capital Social \$ 1,200,000.00

**Reservas de Capital**

Reservas de Capital \$ 30,669.95

**Revaluaciones**

Revaluaciones de Inversiones \$ 1,284.83

**Resultados**

Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores \$ 103,531.89

Resultados del presente periodo \$ 67,051.18

**\$ 170,583.07**

**Total Patrimonio**

**\$ 1,402,537.85**

**Total Pasivo Patrimonio**

**\$ 1,472,911.74**

**Contingentes de compromisos y de control propias**

**Cuentas contingentes de compromiso deudoras**

Otras contingencias y compromisos \$ 141,705,205.75

**Total**

**\$ 141,705,205.75**

**Contingentes de compromiso y control acreedoras**

**Cuentas contingentes y de compromisos**

Responsabilidad por otras contingencias y compromisos \$ 141,705,205.75

**\$ 141,705,205.75**

**Total**

Claudia Beatriz Guzmán Paiz  
Contador General

Lic. José Carlos Bonilla Larreynaga  
Director Ejecutivo

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
**(Compañía Salvadoreña)**  
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**  
**Estado de Resultados**  
**Periodo del 1 de enero al 30 de septiembre de 2016**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

**Ingresos**

**Ingresos de Explotación**

Ingresos por Titularización de Activos	\$ 331,965.57
Ingresos Diversos	\$ 2,575.00
	<u>\$ 334,540.57</u>

**Egresos**

**Costos de Explotación**

Gastos de Operación por Titularización de Activos	\$ 28,273.68
Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización	\$ 268,628.65
Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes	\$ 17,451.15
	<u>\$ 314,353.48</u>
<b>Resultado de Operación</b>	<b><u>\$ 20,187.09</u></b>

**Ingresos Financieros**

Ingresos por Inversiones Financieras	\$ 48,295.05
	<u>\$ 68,482.14</u>

**Gastos Financieros**

Gastos de operación por Inversiones propias	\$ 1,430.96
	<u>\$ 67,051.18</u>

Claudia Beatriz Guzmán Paiz  
Contador General

Lic. José Carlos Bonilla Larreynaga  
Director Ejecutivo

**RICORP TITULARIZADORA, S. A.**

**ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS AL 30 DE JUNIO DE 2016**

**CONTENIDO**

**ANEXO**

INFORME INTERMEDIO DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

BALANCES GENERALES 1

ESTADOS DE RESULTADOS INTERMEDIOS 2

ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO INTERMEDIOS 3

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO INTERMEDIOS 4

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS



## INFORME INTERMEDIO DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

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

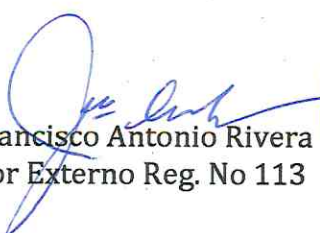
#### Estimados Señores:

He examinado el Balance General intermedio de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, al 30 de junio de 2016 y sus cifras se presentan comparativamente con las cifras del Balance al 31 de diciembre del 2015, el Estado de Resultado, el Estado de Cambios en el Patrimonio y el Estado de Flujos de Efectivo todos al semestre terminado al 30 de junio 2016 y fueron comparados con el semestre al 30 de junio 2015 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 Internacionales de Auditoria, 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 Superintendencia del Sistema Financiero.

San Salvador, 27 de Julio de 2016

  
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**

Al 30 de Junio de 2016 (No auditado) y al 31 de Diciembre de 2015 (Auditado)  
(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

	Notas	2016	2015
<b>Activo</b>			
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y sus Equivalentes	6	\$ 250.00	\$ 250.00
Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios	6	\$ 520,788.91	\$ 576,253.13
Inversiones Financieras	7	\$ 647,203.08	\$ 551,455.65
Cuentas y Documentos por Cobrar	8	\$ 11,544.28	\$ 5,889.68
Rendimientos por Cobrar		\$ 7,447.65	\$ 6,835.16
Impuestos		\$ 6,808.85	\$ 15,509.43
Gastos Pagados por Anticipado		\$ 172,251.54	\$ 188,795.23
		<u>\$ 1366,294.31</u>	<u>\$ 1344,988.28</u>
<b>Activo No Corriente</b>			
Muebles	9	\$ 33,907.47	\$ 41,182.41
Mejoras en Propiedad Planta y Equipo	9	\$ 839.65	\$ 1,026.25
Activos Intangibles	11	\$ 9,364.03	\$ 12,625.19
		<u>\$ 44,111.15</u>	<u>\$ 54,833.85</u>
<b>Total Activo</b>		<u>\$ 1410,405.46</u>	<u>\$ 1399,822.13</u>
<b>Pasivo</b>			
<b>Pasivo Corriente</b>			
Cuentas por Pagar	12	\$ 15,082.58	\$ 15,763.94
Impuestos por Pagar	13	\$ 712.68	\$ 30,516.35
Dividendos por Pagar	14	\$ 50,000.00	\$ -
<b>Total Pasivo</b>		<u>\$ 65,795.26</u>	<u>\$ 46,280.29</u>
<b>Patrimonio</b>			
<b>Capital</b>			
Capital Social	16	\$ 1200,000.00	\$ 1200,000.00
Reservas de Capital		\$ 30,669.95	\$ 30,669.95
Revaluaciones		\$ (26,860.00)	\$ (30,660.00)
<b>Resultados</b>			
Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores	17	\$ 103,531.89	\$ 92,307.41
Resultados del presente periodo		\$ 37,268.36	\$ 61,224.48
		<u>\$ 140,800.25</u>	<u>\$ 153,531.89</u>
<b>Total Patrimonio</b>		<u>\$ 1344,610.20</u>	<u>\$ 1353,541.84</u>
<b>Total Pasivo Patrimonio</b>		<u>\$ 1410,405.46</u>	<u>\$ 1399,822.13</u>
<b>Contingentes de compromisos y de control propias</b>			
<b>Cuentas contingentes de compromiso deudoras</b>			
Otras contingencias y compromisos		\$ 145942,695.81	\$ 154409,132.70
<b>Total</b>		<u>\$ 145942,695.81</u>	<u>\$ 154409,132.70</u>
<b>Contingentes de compromiso y control acreedoras</b>			
<b>Cuentas contingentes y de compromisos</b>			
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos		\$ 145942,695.81	\$ 154409,132.70
<b>Total</b>		<u>\$ 145942,695.81</u>	<u>\$ 154409,132.70</u>

Las notas que aparecen en las páginas 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.)**  
**Estados de Resultados Intermedios**  
**Periodos del 1 de Enero al 30 de Junio de 2016 y 2015 (no auditados)**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

	<u>Notas</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
<b>Ingresos</b>			
<b>Ingresos de Explotación</b>			
Ingresos por Titularización de Activos		\$ 224,684.64	\$ 229,593.51
Ingresos Diversos		\$ 575.00	\$ 575.00
		<u>\$ 225,259.64</u>	<u>\$ 230,168.51</u>
<b>Egresos</b>			
<b>Costos de Explotación</b>			
Gastos de Operación por Titularización de Activos		\$ 19,141.53	\$ 21,548.99
Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización		\$ 187,799.67	\$ 191,099.09
Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes		\$ 12,160.28	\$ 7,642.12
		<u>\$ 219,101.48</u>	<u>\$ 220,290.20</u>
<b>Resultado de Operación</b>		<u>\$ 6,158.16</u>	<u>\$ 9,878.31</u>
<b>Ingresos Financieros</b>			
Ingresos por Inversiones Financieras		\$ 31,469.63	\$ 29,419.78
<b>Utilidad antes de Intereses e Impuestos</b>		<u>\$ 37,627.79</u>	<u>\$ 39,298.09</u>
<b>Gastos Financieros</b>			
Gastos de operación por Inversiones propias		\$ 359.43	\$ 1,177.10
<b>Utilidad Neta</b>		<u>\$ 37,268.36</u>	<u>\$ 38,120.99</u>
<b>Utilidad por acción</b>			
Utilidades de Ejercicio y antes de impuestos		\$ 0.031356	\$ 0.032748
Utilidad después de partidas extraordinarias		\$ 0.031057	\$ 0.031767
N° de acciones comunes en circulación	16	1200,000	1200,000
Valor nominal por acción	16	\$ 1.00	\$ 1.00

Las notas que aparecen en la página 12 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 Cambios en el Patrimonio Intermedios

Por los periodos del 1 de Enero al 30 de Junio de 2016 y 2015 (No auditados)  
(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

	Notas	Capital	Capital Adicional	Reservas	Revaluaciones	Resultado Acumulado	Resultado del Periodo	Total
<b>Saldo al 31 de Diciembre de 2014</b>		\$ 1,200,000.00	\$ -	\$ 24,337.92	\$ 2,674.44	\$ 94,290.41	\$ 123,017.00	\$ 1,444,319.77
Traslado de resultados acumulados al 31/12/2014		-	-	-	-	\$ 123,017.00	\$ (123,017.00)	\$ -
Decreto de dividendos 12/02/2015		-	-	-	-	\$ (125,000.00)	-	\$ (125,000.00)
Revaluación de Inversiones Financieras al 30/06/2015		-	-	-	\$ (8,974.44)	-	-	\$ (8,974.44)
Resultados del 01/01/2015 al 30/06/2015		-	-	-	-	-	\$ 38,120.99	\$ 38,120.99
<b>Saldo al 30 de Junio de 2015</b>		\$ 1,200,000.00	\$ -	\$ 24,337.92	\$ (6,300.00)	\$ 92,307.41	\$ 38,120.99	\$ 1,348,466.32
Traslado de resultados al 30/06/2015		-	-	-	-	-	\$ (38,120.99)	\$ (38,120.99)
Revaluación de Inversiones Financieras al 31/12/2015		-	-	-	\$ (24,360.00)	-	-	\$ (24,360.00)
Reserva Legal al 31/12/2015		-	-	\$ 6,332.03	-	-	-	\$ 6,332.03
Resultado del Ejercicio al 31/12/2015		-	-	-	-	-	\$ 61,224.48	\$ 61,224.48
<b>Saldo al 31 de Diciembre de 2015</b>		\$ 1,200,000.00	\$ -	\$ 30,669.95	\$ (30,660.00)	\$ 92,307.41	\$ 61,224.48	\$ 1,353,541.84
Traslado de resultados acumulados al 31/12/2015		-	-	-	-	\$ 61,224.48	\$ (61,224.48)	\$ -
Decreto de dividendos 11/02/2016		-	-	-	-	\$ (50,000.00)	-	\$ (50,000.00)
Revaluación de Inversiones Financieras al 30/06/2016		-	-	-	\$ 3,800.00	-	-	\$ 3,800.00
Resultados del 01/01/2016 al 30/06/2016		-	-	-	-	-	\$ 37,268.36	\$ 37,268.36
<b>Saldo al 30 de Junio de 2016</b>		\$ 1,200,000.00	\$ -	\$ 30,669.95	\$ (26,860.00)	\$ 103,531.89	\$ 37,268.36	\$ 1,344,610.20

Al 30 de Junio de 2016 y 2015 el capital social de la Titularizadora, esta representado por 1,200,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de \$1.00 dólar de los Estados Unidos de Norte America cada acción, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas. (Nota 16)

Las notas que aparecen en la página 12 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 Intermedios**  
**Por los periodos del 1 de Enero al 30 de Junio de 2016 y 2015 (No auditados)**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

	Notas	2016	2015
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
Entrada por operaciones de inversión propia.		\$ 3,997.14	\$ 32,112.75
Entrada por servicios.		\$ 219,605.04	\$ 228,001.84
MENOS:			
Pagos por compra de inversión propia.		\$ (359.43)	\$ (1,177.10)
Pagos por costos de servicios.		\$ (19,141.53)	\$ (21,548.99)
Pago de remuneraciones y beneficios sociales.		\$ (152,840.68)	\$ (143,907.30)
Pago de proveedores.		\$ (14,828.62)	\$ (12,423.46)
Pago de impuestos y contribuciones.		\$ (25,371.13)	\$ (49,974.52)
<b>AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ 11,060.79</b>	<b>\$ 31,083.22</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN.</b>			
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
Entradas por venta de inversiones financieras.		\$ -	\$ 141,029.42
MENOS:			
Pagos por compra de inversiones Financieras		\$ (65,087.43)	\$ -
Pagos por compra de inmuebles y equipo.		\$ -	\$ (19,049.54)
Otros egresos relativos a inversión.		\$ (1,437.58)	\$ (2,881.50)
<b>(DISMINUCION) AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ (66,525.01)</b>	<b>\$ 119,098.38</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN.</b>			
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
MENOS:			
Pago de dividendos y otras distribuciones.		\$ -	\$ (125,000.00)
<b>DISMINUCION DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ -</b>	<b>\$ (125,000.00)</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO.</b>			
<b>(DISMINUCION) AUMENTO NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO.</b>		<b>\$ (55,464.22)</b>	<b>\$ 25,181.60</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO</b>		<b>\$ 576,503.13</b>	<b>\$ 514,728.87</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO</b>	<b>6</b>	<b>\$ 521,038.91</b>	<b>\$ 539,910.47</b>
<b>CONCILIACIÓN DE RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
RESULTADO DEL EJERCICIO UTILIDAD.		\$ 37,268.36	\$ 38,120.99
MAS:			
Ajuste al resultado del ejercicio:			
Depreciación y amortización del período.		\$ 12,160.28	\$ 7,642.12
Revaluación de Inversiones		\$ (26,860.00)	\$ (6,300.00)
MENOS:			
CARGOS Y ABONOS POR CAMBIOS NETOS EN EL ACTIVO Y PASIVO:			
Cuentas y documentos por cobrar.		\$ (5,654.60)	\$ (2,166.67)
Cuentas y documentos por pagar.		\$ (681.36)	\$ 13,680.44
Gastos pagados por anticipado.		\$ 16,543.69	\$ 16,697.92
Otros activos.		\$ 8,088.09	\$ 16,556.09
Impuesto y contribuciones por pagar.		\$ (29,803.67)	\$ (53,147.67)
<b>AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ 11,060.79</b>	<b>\$ 31,083.22</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN.</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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

NOTA 1 - CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL

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

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

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

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

NOTA 2- CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

*(a) Bases de medición.*

Los estados financieros de Ricorp Titularizadora, S.A., han sido valorados al costo histórico de las transacciones.

*(b) Ejercicio contable.*

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

*(c) Moneda de medición y presentación de los estados financieros.*

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



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

*(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 CONTABLES SIGNIFICATIVAS

i. Base de presentación

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

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

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

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

iii. Estados financieros básicos

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

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

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



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)

(Expresadas 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 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.



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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

Los ingresos y costos provenientes de las variaciones en los valores razonables de los activos y pasivos financieros clasificados como negociables son registrados a los resultados del 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 tuvieran.

Depreciación.

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





**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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

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

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

Vidas útiles

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

Retiro de activos

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

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

vii. Intangibles

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

Medición

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

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.



## 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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

### 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.

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.



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

ix. Reconocimiento de Ingresos

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

x. Indemnizaciones

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

xi. Impuesto sobre la renta corriente y diferido

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

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

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

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

xiii. Transacciones en moneda extranjera

La Titularizadora elabora sus estados financieros en Dólares de los Estados Unidos de América, ya que ésta es una moneda de curso legal en El Salvador. Los activos y los pasivos registrados en otras monedas, si los hubiere, se convierten a Dólares de los Estados Unidos de América al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las transacciones que se llevan a cabo durante los períodos se registran de acuerdo con la tasa de cambio vigente en la fecha de la transacción. Las pérdidas y ganancias por transacciones de cambio de moneda se registran como otros ingresos (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.



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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:

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



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
 (Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

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 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015, se detalla a continuación:

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Efectivo y sus equivalentes	\$ 250.00	\$ 250.00
Depósitos en cuenta corriente	\$ 20,788.91	\$ 76,253.13
Depósitos a plazo	\$ 500,000.00	\$ 500,000.00
<b>Total efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>\$ 521,038.91</b>	<b>\$ 576,503.13</b>

**NOTA 7 – INVERSIONES FINANCIERAS**

Al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 se poseen las inversiones financieras siguientes:

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Inversiones disponibles para la venta	\$ 647,203.08	\$ 551,455.65
<b>Total inversiones financieras</b>	<b>\$ 647,203.08</b>	<b>\$ 551,455.65</b>

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

Las cuentas y documentos por cobrar al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 son las siguientes:

	<b>2016</b>	<b>2015</b>
Originadores	\$ 140.85	\$ -
Fondos de Titularización	\$ 11,403.43	\$ 5,889.68
<b>Total cuentas y documentos por cobrar</b>	<b>\$ 11,544.28</b>	<b>\$ 5,889.68</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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

**NOTA 9– MUEBLES**

Al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 los movimientos de los bienes muebles son los siguientes:

Descripción	2016			2015		
	Costo de Adquisición	Depreciación acumulada	Bienes muebles neto	Costo de Adquisición	Depreciación acumulada	Bienes muebles neto
Mobiliario y Equipo	\$ 71,091.38	\$ (39,377.06)	\$ 31,714.32	\$ 71,091.38	\$ (32,602.58)	\$ 38,488.80
Otros bienes de uso diverso	\$ 4,004.34	\$ (1,811.19)	\$ 2,193.15	\$ 4,004.34	\$ (1,310.73)	\$ 2,693.61
<b>Total bienes muebles</b>	<b>\$ 75,095.72</b>	<b>\$ (41,188.25)</b>	<b>\$ 33,907.47</b>	<b>\$ 75,095.72</b>	<b>\$ (33,913.31)</b>	<b>\$ 41,182.41</b>

Las mejoras realizadas a la Propiedad Planta y Equipo al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 se detallan a continuación:

	2016	2015
Mejoras en otros activos	\$ 1,492.75	\$ 1,492.75
(-) Depreciación acumulada	\$ (653.10)	\$ (466.50)
<b>Mejoras en otros activos neto</b>	<b>\$ 839.65</b>	<b>\$ 1,026.25</b>

**NOTA 10 – OTROS ACTIVOS CORRIENTES**

Al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 no se poseen otros activos corrientes diferentes a los presentados en el Balance General.

**NOTA 11 – ACTIVOS INTANGIBLES**

Al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 el detalle de los activos intangibles es el siguiente:

Descripción	2016			2015		
	Costo de Adquisición	Amortización acumulada	Activos intangibles neto	Costo de Adquisición	Amortización acumulada	Activos intangibles neto
Licencias y concesiones	\$ 5,509.09	\$ (3,485.15)	\$ 2,023.94	\$ 4,071.51	\$ (2,628.56)	\$ 1,442.95
Programas informáticos	\$ 19,892.20	\$ (12,689.12)	\$ 7,203.08	\$ 19,892.20	\$ (9,881.06)	\$ 10,011.14
Sitios web	\$ 672.53	\$ (672.53)	\$ 0.00	\$ 672.53	\$ (644.82)	\$ 27.71
Otros intangibles	\$ 7,996.58	\$ (7,859.57)	\$ 137.01	\$ 7,996.58	\$ (6,853.19)	\$ 1,143.39
<b>Total activos intangibles</b>	<b>\$ 34,070.40</b>	<b>\$ (24,706.37)</b>	<b>\$ 9,364.03</b>	<b>\$ 32,632.82</b>	<b>\$ (20,007.63)</b>	<b>\$ 12,625.19</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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
 (Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

NOTA 12 – CUENTAS POR PAGAR

El detalle de las cuentas por pagar al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 es el siguiente:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Provisiones por pagar de empleados	\$ 5,115.16	\$ 2,433.56
Retenciones por pagar	\$ 1,112.80	\$ 1,532.91
Impuestos retenidos	\$ 7,363.82	\$ 9,782.55
Cuentas por pagar por servicios	\$ 135.00	\$ 164.01
Provisiones por pagar	\$ 1,355.80	\$ 1,850.91
<b>Total Cuentas por Pagar</b>	<b>\$ 15,082.58</b>	<b>\$ 15,763.94</b>

NOTA 13 – IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Al 30 de junio de 2016 31 de diciembre de 2015 el impuesto sobre la renta diferido asciende a US\$1,342.57

El detalle de los impuestos por pagar al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 es el siguiente:

	<u>2016</u>	<u>2015</u>
Pago a cuenta	\$ 712.68	\$ 1,587.79
Impuesto sobre la renta	\$ 0.00	\$ 22,950.22
IVA por pagar	\$ 0.00	\$ 5,978.34
<b>Total impuestos por pagar</b>	<b>\$ 712.68</b>	<b>\$ 30,516.35</b>

NOTA 14 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

Al 30 de junio de 2016 Ricorp Titularizadora presenta una cuenta por pagar a accionistas correspondientes a decreto de dividendos aprobado por la Junta General de Accionistas en fecha 11 de febrero de 2016 (nota 16). Al 31 de diciembre de 2015, la Titularizadora no presentaba saldos ni transacciones con compañías o entidades relacionadas.

NOTA 15 – PROVISIONES

Al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 no se tienen cuentas por pagar diferentes a las reflejadas 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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
 (Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

NOTA 16 – PATRIMONIO

Al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 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:

<b>Accionista</b>	<b>N° de acciones</b>	<b>Monto del Capital</b>	<b>Porcentaje de participación</b>
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 2016 y 31 de diciembre de 2015 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.

En Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 11 de febrero de 2016 se aprobó por unanimidad acumular la utilidad del ejercicio 2015 a los resultados acumulados de ejercicios anteriores y distribuir la cantidad de \$50,000.00 de las utilidades acumuladas pendientes de distribuir del ejercicio 2014.

NOTA 17 – REGIMENES LEGALES APLICABLES A LAS UTILIDADES ACUMULADAS

El pacto social de Ricorp Titularizadora, S.A., incorporado íntegramente en la escritura de modificación por aumento de capital de fecha 31 de julio de 2012, en su cláusula trigésima cuarta sobre dividendos y pérdidas, establece que la distribución de dividendos y pérdidas se realizará de conformidad a la ley, en la forma, época y fecha que lo decreta la Junta General de Accionistas.

Los resultados acumulados al 30 de junio de 2016 ascienden a \$103,531.89. Al 31 de diciembre de 2015 los resultados acumulados ascendían a \$92,307.41.

NOTA 18 – GANANCIA POR ACCION

Al 30 de junio de 2016 la ganancia por acción asciende a \$0.031057. Al 31 de diciembre de 2015 la ganancia por acción generada era de \$0.056297.

La ganancia básica por acción es calculada por la división de la utilidad neta atribuible a los accionistas entre el número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación.

NOTA 19 – CONTINGENCIAS

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





**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

NOTA 20 – CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015 Ricorp Titularizadora, S.A. no posee garantías de terceros.

NOTA 21 – SANCIONES

Al 30 de junio de 2016 y 31 de diciembre de 2015, la sociedad Titularizadora no ha recibido sanciones de parte de entes reguladores del Estado.

NOTA 22 – HECHOS POSTERIORES Y OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

**Emisión de valores de titularización - títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas Cero Uno.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Club de Playas Salinitas 01 por monto de hasta US\$45,000,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión No. JD-06/2012 de fecha 17 de mayo de 2012. En sesión JD-08/2012 de fecha 5 de julio de 2012 la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora autoriza los cambios de dicha emisión. La Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador en sesión JD-06/2012 de fecha 22 de mayo de 2012 autoriza la inscripción de la emisión, mientras que los cambios de la emisión fueron autorizados en sesión número JD-10/2012, de fecha 10 de julio de 2012. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° 30/2012 de fecha 25 de julio de 2012 autoriza el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0015-2012 en fecha 12 de septiembre de 2012. Las principales características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Club de Playas Salinitas 01, denominación que puede abreviarse "FTRTCPS01".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FTRTCPS01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01, cuya abreviación es VTRTCPS01.

Clase de Valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTCPS01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: US\$45,000,000.00.

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

Redención de los valores: Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada después de su colocación. En caso de redención el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Central de Depósito de Valores con 15 días de anticipación. Si se redime en el 1er. año, la redención se efectuara al 104%, al 2do. año se pagara el 103%, durante el 3er. año al 102%, y a partir del 4to. año al 100% del valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En cualquiera de los casos los tenedores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda VTRTCPS01 cuenta con un único tramo denominado VTRTCPS01 Tramo 1.

Monto del tramo: US\$45,000,000.00

Fecha de negociación: 14 de septiembre de 2012

Fecha de liquidación: 17 de septiembre de 2012

Precio Base: 97.572 %

Tasa de interés a pagar: 6.50% anual

Tipo de tasa: Fija

Plazo del tramo: 120 meses contados a partir de la fecha de colocación

Fecha de vencimiento: 17 de septiembre de 2022

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 2 años.

Respaldo del tramo: este tramo cuenta con garantías a favor de los tenedores de valores de titularización por medio del representante de los tenedores de valores, según detalle siguiente:

1. Primera Hipoteca sobre el inmueble propiedad de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. en El Salvador, valuado por un perito independiente registrado en la Superintendencia del Sistema Financiero en US\$58,001,584.70 al 31/12/2013. Dicho valúo fue actualizado el 16/09/2014 determinando un valor total del inmueble de \$63,423,286.35

2. Prenda sin desplazamiento sobre el 100% del equipo y mobiliario del hotel Royal Decamerón Salinitas valuado en US\$6,525,643.57.

3. Fianza Solidaria de Hoteles Decamerón Colombia, S.A. hasta por US\$4,200,000.00.



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

**Emisión de valores de titularización - títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Uno.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL 01 por monto de hasta US\$50,000,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión N° JD-05/2013 de fecha 05 de abril de 2013 y por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión N° JD-07/2013, de fecha 23 de abril de 2013. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-18/2013 de fecha 8 de mayo de 2013 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0009-2013 el 23 de mayo de 2013. Las principales características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01, que puede abreviarse “FTRTFOV01”.

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTFOV01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Fondo de Conservación Vial

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01, cuya abreviación es VTRTFOV01.

Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FTRTFOV01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: US\$50,000,000.00

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

Redención de los valores: En el año quinto y décimo de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el 100% del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de 10 años más 200 puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea mayor a 5 años y a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de 5 años más 200 puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea menor o igual a 5 años; en ambos casos más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 120 días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda VTRTFOV01 cuenta con dos tramos.



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

**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 FRTFOV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Tramo 2**

Monto del tramo: US\$15,000,000.00

Fecha de negociación: 28 de mayo de 2013

Fecha de liquidación: 29 de mayo de 2013

Tasa de interés a pagar: 5.20% anual

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %

Plazo del tramo: 96 meses contados a partir de la fecha de colocación

Fecha de vencimiento: 29 de mayo de 2021

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FRTFOV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

En fecha 29 de agosto de 2014 se realizó retiro de valores de titularización del tramo 2 por monto de \$3,360,000.00, los cuales se encontraban pendientes de colocación, reduciéndose el monto del tramo 2 a \$11,640,000.00



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

Posteriormente el 26 de septiembre de 2014 se emitió el tramo 3 por un valor nominal equivalente al retiro del tramo 2 es decir \$3,360,000.00

**Tramo 3**

Monto del tramo: US\$3,360,000.00.

Fecha de negociación: 26 de septiembre de 2014.

Fecha de liquidación: 26 de septiembre de 2014.

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual.

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 72 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 26 de septiembre de 2020.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Emisión de valores de titularización-títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Dos.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL 02 por monto de hasta US\$50,000,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión N° JD-05/2013 de fecha 05 de abril de 2013 y por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión N° JD-07/2013, de fecha 23 de abril de 2013. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-18/2013 de fecha 8 de mayo de 2013 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0015-2013, el 30 de octubre de 2013. Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Dos, que puede abreviarse "FTRTFOV02".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTFOV02 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Fondo de Conservación Vial.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Dos, cuya abreviación es VTRTFOV02.

Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTFOV02, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTFOV02 cuenta con dos tramos.

**Tramo 1**

Monto del tramo: US\$35,000,000.00.

Fecha de negociación: 4 de noviembre de 2013.

Fecha de liquidación: 5 de noviembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 6.75% anual.

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 168 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 5 de noviembre de 2027.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV02, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Tramo 2**

Monto del tramo: US\$15,000,000.00.

Fecha de negociación: 4 de noviembre de 2013.

Fecha de liquidación: 5 de noviembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual.



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 60 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 5 de noviembre de 2018.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV02, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Emisión de valores de titularización-títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01 por monto de hasta US\$9,300,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión N° JD-13/2013 de fecha 12 de septiembre de 2013 y por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión N° JD-16/2013, de fecha 17 de septiembre de 2013. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-47/2013 de fecha 4 de diciembre de 2013 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0019-2013, el 17 de diciembre de 2013. Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno, que puede abreviarse "FTRTIME01".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTIME01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno, cuya abreviación es VTRTIME01.

Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTIME01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta US\$9,300,000.00.

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

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



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de cinco años más trescientos puntos básicos, más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de noventa días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTIME01 cuenta con dos tramos.

**Tramo 1**

Monto del tramo: US\$6,510,000.00.

Fecha de negociación: 20 de diciembre de 2013.

Fecha de liquidación: 20 de diciembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 7.00% anual.

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 120 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 20 de diciembre de 2023.

Forma de Pago: el capital será amortizado mensualmente al igual que los intereses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTIME01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Tramo 2**

Monto del tramo: US\$2,790,000.00.

Fecha de negociación: 20 de diciembre de 2013.

Fecha de liquidación: 20 de diciembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 6.50% anual.

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 84 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 20 de diciembre de 2020.

Forma de Pago: el capital será amortizado mensualmente al igual que los intereses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTIME01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.





**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

**Emisión de valores de titularización-títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Tres.**

La inscripción de la emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Tres por monto de hasta US\$ 25,000,000.00, fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A., en sesión N° JD-05/2015 de fecha 16 de abril de 2015. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-19/2015 de fecha 28 de mayo de 2015, 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-0013-2015, el 3 de junio de 2015. Autorización del Vicepresidente de la Bolsa de Valores de El Salvador, según resolución EM-06/2015, de fecha 4 de junio de 2015 que autorizó la inscripción de la Emisión. Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Tres, que puede abreviarse "FTRTFOV03".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTFOV03 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Fondo de Conservación Vial.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Tres, cuya abreviación es VTRTFOV03.

Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTFOV03, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: US\$25,000,000.00.

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

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



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTFOV03 cuenta con dos tramos.

**Tramo 1**

Monto del tramo: US\$17,500,000.00.

Fecha de negociación: 11 de junio de 2015.

Fecha de liquidación: 15 de junio de 2015.

Tasa de interés a pagar: 6.75% anual.

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 168 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 15 de junio de 2029.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 3 años.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV03, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Tramo 2**

Monto del tramo: US\$7,500,000.00.

Fecha de negociación: 11 de junio de 2015.

Fecha de liquidación: 15 de junio de 2015.

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual.

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

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

Plazo del tramo: 72 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 15 de junio 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 3 años.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV03, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

**Junta Directiva vigente**

En sesión de Junta General Ordinaria de Accionistas N° 01/2016 de fecha 11 de febrero de 2016 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 2016 estaba conformada de la siguiente manera:

Directores Propietarios

Presidente y Representante Legal:	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Vicepresidente y Representante Legal:	Javier Ernesto Siman Dada
Director Secretario:	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director:	Víctor Silhy Zacañas
Director:	Carlos Lionel Mejía Cabrera
Director:	Enrique Borgo Bustamante
Director:	Remo José Marfín Bardi Ocaña

Directores Suplentes:

Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter  
Miguel Ángel Siman Dada  
Manuel Roberto Vieytez Valle  
Enrique Oñate Muyshondt  
José Miguel Carbonell Belismelis  
Ramón Arturo Álvarez López  
Guillermo Miguel Saca Silhy

La Junta Directiva vigente al 31 de diciembre de 2015 estaba conformada de la siguiente manera:

Directores Propietarios

Presidente y Representante Legal:	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Vicepresidente y Representante Legal:	Javier Ernesto Siman Dada
Director Secretario:	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director:	Vacante
Director:	Víctor Silhy Zacañas
Director:	Carlos Lionel Mejía Cabrera
Director:	Enrique Borgo Bustamante

Directores Suplentes:

Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter  
Miguel Ángel Siman Dada  
Manuel Roberto Vieytez Valle  
Enrique Oñate Muyshondt  
José Miguel Carbonell Belismelis  
Ramón Arturo Álvarez López  
Remo José Marfín Bardi Ocaña



**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 2016 (No auditadas) y al 31 de diciembre de 2015 (Auditadas)  
(Expresadas 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 DE 2015**

### **CONTENIDO**

	<b>ANEXO</b>
OPINIÓN DEL AUDITOR EXTERNO	
BALANCES GENERALES	1
ESTADOS DE RESULTADOS	2
ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO	3
ESTADOS 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.**

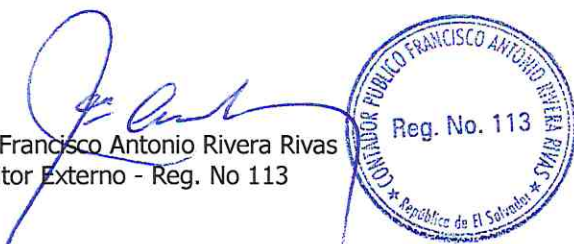
El objeto de la presente es informar a ustedes que, como Auditor Independiente y en mi carácter de Auditor Externo de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, he examinado los Balances Generales de la misma al 31 de Diciembre de 2015-2014, así como los Estados de Resultados por el periodo Económico comprendido del 01 enero al 31 de Diciembre del 2015 y 2014, los Estados de Cambios en el Patrimonio, los Estados de Flujo de Efectivo y las Notas aclaratorias que acompañan a estos Estados Financieros. Estos Estados Financieros son responsabilidad de la Administración de la Sociedad, esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el Control Interno referente a la preparación y presentación razonable de los estados financieros que estén libres de representaciones erróneas de importancia relativa, ya sea debidas a fraude o error; seleccionando y aplicando políticas contables apropiadas, y haciendo estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

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

Creo que la evidencia de auditoria que he obtenido, es suficiente y apropiada para proporcionar una base para mi Opinión de Auditoria sobre el Balance General, el Estado de Resultados, el Estado de Cambios en el Patrimonio, el Estado de Flujo de Efectivo y las Notas aclaratorias que acompañan a estos Estados Financieros la cual presentan razonablemente, en los aspectos importantes, la situación Económica-Financiera de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, al 31 de Diciembre de 2015 y comparativos con el año 2014, los resultados obtenidos en las operaciones realizadas en el periodo mencionado de conformidad con las Normas Contables aceptadas por la Superintendencia de Valores hoy Superintendencia del Sistema Financiero, siendo consistente con los del año anterior.

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

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



San Salvador, 26 de Enero de 2016

**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
**(Compañía Salvadoreña)**  
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**  
**Balances Generales**  
**Al 31 de Diciembre de 2015 y 2014**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

	Notas	2015	2014
<b>Activo</b>			
<b>Activo Corriente</b>			
Efectivo y sus Equivalentes	6	\$ 250.00	\$ 250.00
Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios	6	\$ 576,253.13	\$ 514,478.87
Inversiones Financieras	7	\$ 551,455.65	\$ 704,141.97
Cuentas y Documentos por Cobrar	8	\$ 5,889.68	-
Rendimientos por Cobrar		\$ 6,835.16	\$ 15,766.30
Impuestos		\$ 15,509.43	\$ 15,348.74
Gastos Pagados por Anticipado		\$ 188,795.23	\$ 227,126.42
		<b>\$ 1,344,988.28</b>	<b>\$ 1,477,112.30</b>
<b>Activo No Corriente</b>			
Muebles	9	\$ 41,182.41	\$ 23,666.19
Mejoras en Propiedad Planta y Equipo	9	\$ 1,026.25	\$ 1,399.45
Activos Intangibles	11	\$ 12,625.19	\$ 5,041.24
		<b>\$ 54,833.85</b>	<b>\$ 30,106.88</b>
<b>Total Activo</b>		<b>\$ 1,399,822.13</b>	<b>\$ 1,507,219.18</b>
<b>Pasivo</b>			
<b>Pasivo Corriente</b>			
Cuentas por Pagar	12	\$ 15,763.94	\$ 9,005.90
Impuestos por Pagar	13	\$ 30,516.35	\$ 53,893.51
<b>Total Pasivo</b>		<b>\$ 46,280.29</b>	<b>\$ 62,899.41</b>
<b>Patrimonio</b>			
<b>Capital</b>			
Capital Social	16	\$ 1,200,000.00	\$ 1,200,000.00
<b>Reservas de Capital</b>		\$ 30,669.95	\$ 24,337.92
Reservas de Capital		\$ 30,669.95	\$ 24,337.92
<b>Revaluaciones</b>		\$ (30,660.00)	\$ 2,674.44
Revaluaciones de Inversiones		\$ (30,660.00)	\$ 2,674.44
<b>Resultados</b>			
Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores	17	\$ 92,307.41	\$ 94,290.41
Resultados del presente periodo		\$ 61,224.48	\$ 123,017.00
		<b>\$ 153,531.89</b>	<b>\$ 217,307.41</b>
<b>Total Patrimonio</b>		<b>\$ 1,353,541.84</b>	<b>\$ 1,444,319.77</b>
<b>Total Pasivo Patrimonio</b>		<b>\$ 1,399,822.13</b>	<b>\$ 1,507,219.18</b>
<b>Contingentes de compromisos y de control propias</b>			
<b>Cuentas contingentes de compromiso deudoras</b>			
Otras contingencias y compromisos		\$ 154,409,132.70	\$ 146,304,298.35
<b>Total</b>		<b>\$ 154,409,132.70</b>	<b>\$ 146,304,298.35</b>
<b>Contingentes de compromiso y control acreedoras</b>			
<b>Cuentas contingentes y de compromisos</b>			
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos		\$ 154,409,132.70	\$ 146,304,298.35
<b>Total</b>		<b>\$ 154,409,132.70</b>	<b>\$ 146,304,298.35</b>

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**  
**Periodos del 1 de Enero al 31 de Diciembre de 2015 y 2014**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

	Notas	2015	2014
<b>Ingresos</b>			
<b>Ingresos de Explotación</b>			
Ingresos por Titularización de Activos		\$ 493,058.61	\$ 478,594.39
Ingresos Diversos		\$ 23,775.00	\$ 875.00
		<u>\$ 516,833.61</u>	<u>\$ 479,469.39</u>
<b>Egresos</b>			
<b>Costos de Explotación</b>			
Gastos de Operación por Titularización de Activos		\$ 64,481.88	\$ 55,968.98
Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización		\$ 400,040.06	\$ 284,945.23
Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes		\$ 19,168.06	\$ 13,125.28
		<u>\$ 483,690.00</u>	<u>\$ 354,039.49</u>
<b>Resultado de Operación</b>		<u><b>\$ 33,143.61</b></u>	<u><b>\$ 125,429.90</b></u>
<b>Ingresos Financieros</b>			
Ingresos por Inversiones Financieras		\$ 58,749.73	\$ 66,739.52
<b>Utilidad antes de Intereses e Impuestos</b>		<u><b>\$ 91,893.34</b></u>	<u><b>\$ 192,169.42</b></u>
<b>Impuesto Sobre la Renta</b>			
Impuesto Sobre la Renta		\$ 22,900.99	\$ 52,568.95
<b>Utilidad ordinaria después de Impuestos</b>		<u><b>\$ 68,992.35</b></u>	<u><b>\$ 139,600.47</b></u>
<b>Gastos Financieros</b>			
Gastos de operación por Inversiones propias		\$ 1,435.84	\$ 3,349.48
Pérdidas en venta de activos		\$ -	\$ 17.84
		<u>\$ 1,435.84</u>	<u>\$ 3,367.32</u>
<b>Utilidad Neta</b>		<u><b>\$ 67,556.51</b></u>	<u><b>\$ 136,233.15</b></u>
<b>Utilidad retenidas al principio del año</b>		\$ 217,307.41	\$ 94,290.41
<b>Dividendos decretados</b>		\$ 125,000.00	\$ -
<b>Total Utilidades retenidas al finalizar el año</b>		<u><b>\$ 153,531.89</b></u>	<u><b>\$ 217,307.41</b></u>
<b>Utilidad por acción</b>			
Utilidades de Ejercicio y antes de impuestos		\$ 0.076578	\$ 0.160141
Utilidad después de partidas extraordinarias		\$ 0.056297	\$ 0.113528
N° de acciones comunes en circulación	<b>16</b>	1,200,000	1,200,000
Valor nominal por acción	<b>16</b>	\$ 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.)  
 Estados de Cambios en el Patrimonio  
 Por los periodos del 1 de Enero al 31 de Diciembre de 2015 y 2014  
 (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 2013</b>	\$ 1,200,000.00	\$ -	\$ 11,121.77	\$ -	\$ 73,456.48	\$ 20,833.93	\$ 1,305,412.18
Traslado resultados acumulados al 31/12/2013	-	-	-	-	\$ 20,833.93	\$ (20,833.93)	\$ -
Revaluación de Inversiones Financieras al 31/12/2014	-	-	-	\$ 2,674.44	-	-	\$ 2,674.44
Reserva Legal al 31/12/2014	-	-	\$ 13,216.15	-	-	-	\$ 13,216.15
Resultado del Ejercicio al 31/12/2014	-	-	-	-	-	\$ 123,017.00	\$ 123,017.00
<b>Saldos al 31 de Diciembre de 2014</b>	\$ 1,200,000.00	\$ -	\$ 24,337.92	\$ 2,674.44	\$ 94,290.41	\$ 123,017.00	\$ 1,444,319.77
Traslado resultados acumulados al 31/12/2014	-	-	-	-	\$ 123,017.00	\$ (123,017.00)	\$ -
Decreto de dividendos 12/02/2015	-	-	-	-	\$ (125,000.00)	-	\$ (125,000.00)
Revaluación de Inversiones Financieras al 31/12/2015	-	-	-	\$ (33,334.44)	-	-	\$ (33,334.44)
Reserva Legal al 31/12/2015	-	-	\$ 6,332.03	-	-	-	\$ 6,332.03
Resultado del Ejercicio al 31/12/2015	-	-	-	-	-	\$ 61,224.48	\$ 61,224.48
<b>Saldos al 31 de Diciembre de 2015</b>	\$ 1,200,000.00	\$ -	\$ 30,669.95	\$ (30,660.00)	\$ 92,307.41	\$ 61,224.48	\$ 1,353,541.84

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el capital social de la Titularizadora, esta representado por 1,200,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de \$1.00 dólar de los Estados Unidos de Norte America cada acción, las cuales se encuentran totalmente suscritas y pagadas. (Nota 16)

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



**RICORP TITULARIZADORA, S.A.**  
**(Compañía Salvadoreña)**  
**(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)**  
**Estados de Flujos de Efectivo**  
**Por los periodos del 1 de Enero al 31 de Diciembre de 2015 y 2014**  
**(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)**

	Notas	2015	2014
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
Entrada por operaciones de inversión propia.		\$ 37,020.87	\$ 75,293.03
Entrada por servicios.		\$ 510,943.93	\$ 482,171.64
MENOS:			
Pagos por compra de inversión propia.		\$ (1,435.84)	\$ (3,367.32)
Pagos por costos de servicios.		\$ (64,481.88)	\$ (55,968.98)
Pago de remuneraciones y beneficios sociales.		\$ (321,165.01)	\$ (205,691.63)
Pago de proveedores.		\$ (22,668.68)	\$ (297,817.31)
Pago de impuestos y contribuciones.		\$ (57,555.98)	\$ (29,893.89)
<b>AUMENTO (DISMINUCION) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ 80,657.41</b>	<b>\$ (35,274.46)</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.</b>			
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>			
Entradas por venta de inversiones financieras.		\$ 150,011.88	\$ 370,418.49
MENOS:			
Pagos por compra de inmuebles y equipo.		\$ (30,730.53)	\$ (24,317.95)
Otros egresos relativos a inversión.		\$ (13,164.50)	\$ (2,183.00)
<b>AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ 106,116.85</b>	<b>\$ 343,917.54</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN.</b>			
<b>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>			
MENOS:			
Pago de dividendos y otras distribuciones.		\$ (125,000.00)	\$ -
<b>DISMINUCION DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ (125,000.00)</b>	<b>\$ -</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO.</b>			
<b>AUMENTO NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO.</b>		<b>\$ 61,774.26</b>	<b>\$ 308,643.08</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO</b>		<b>\$ 514,728.87</b>	<b>\$ 206,085.79</b>
<b>SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO</b>	<b>6</b>	<b>\$ 576,503.13</b>	<b>\$ 514,728.87</b>
<b>CONCILIACIÓN DE RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</b>			
RESULTADO DEL EJERCICIO UTILIDAD.		\$ 67,556.51	\$ 136,233.15
MAS:			
Ajuste al resultado del ejercicio:			
Depreciación y amortización del período.		\$ 19,168.06	\$ 13,125.28
Revaluación de Inversiones		\$ (30,660.00)	\$ 2,674.44
MENOS:			
CARGOS Y ABONOS POR CAMBIOS NETOS EN EL ACTIVO Y PASIVO:			
Cuentas y documentos por cobrar.		\$ (5,889.68)	\$ 2,702.25
Cuentas y documentos por pagar.		\$ 6,758.04	\$ (3,254.52)
Gastos pagados por anticipado.		\$ 38,331.19	\$ (224,962.80)
Otros activos.		\$ 8,770.45	\$ 3,452.57
Impuesto y contribuciones por pagar.		\$ (23,377.16)	\$ 34,755.17
<b>AUMENTO (DISMINUCION) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO</b>		<b>\$ 80,657.41</b>	<b>\$ (35,274.46)</b>
<b>PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.</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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

NOTA 1 - CONSTITUCIÓN E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO PÚBLICO BURSÁTIL

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

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

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

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

NOTA 2- CRITERIOS CONTABLES UTILIZADOS

*(a) Bases de medición.*

Los estados financieros de Ricorp Titularizadora, S.A., han sido valorados al costo histórico de las transacciones.

*(b) Ejercicio contable.*

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

*(c) Moneda de medición y presentación de los estados financieros.*

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



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

*(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 CONTABLES SIGNIFICATIVAS

i. Base de presentación

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

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

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

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

iii. Estados financieros básicos

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

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

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



**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 2015 y 2014  
(Expresadas 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 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.



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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

Los ingresos y costos provenientes de las variaciones en los valores razonables de los activos y pasivos financieros clasificados como negociables son registrados a los resultados del 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 tuvieran.

Depreciación.

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

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



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

serán reconocidos como gasto en el ejercicio corriente. La vida útil estará en función de la utilidad que se espera que aporten los activos al servicio de la Titularizadora.

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

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

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

Vidas útiles

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

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.



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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.

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.





**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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 ser pagadas en caso de despido sin causa justificada. La política vigente es registrar los gastos de esta naturaleza en el período que se conoce la obligación.

xi. Impuesto sobre la renta corriente y diferido

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

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

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

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

xiii. Transacciones en moneda extranjera

La Titularizadora elabora sus estados financieros en Dólares de los Estados Unidos de América, ya que ésta es una moneda de curso legal en El Salvador. Los activos y los pasivos registrados en otras monedas, si los hubiere, se convierten a Dólares de los Estados Unidos de América al tipo de cambio vigente a la fecha de los estados financieros. Las transacciones que se llevan a cabo durante los períodos se registran de acuerdo con la tasa de cambio vigente en la fecha de la transacción. Las pérdidas y ganancias por transacciones de cambio de moneda se registran como otros ingresos (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 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.



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

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:

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 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.



**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 2015 y 2014  
 (Expresadas 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.

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 2015 y 2014, se detalla a continuación:

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Efectivo y sus equivalentes	\$ 250.00	\$ 250.00
Depósitos en cuenta corriente	\$ 76,253.13	\$ 50,478.87
Depósitos a plazo	\$ 500,000.00	\$ 464,000.00
<b>Total efectivo y equivalentes de efectivo</b>	<b>\$ 576,503.13</b>	<b>\$ 514,728.87</b>

NOTA 7 – INVERSIONES FINANCIERAS

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se poseen las inversiones financieras siguientes:

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Inversiones disponibles para la venta	\$ 551,455.65	\$ 704,141.97
<b>Total inversiones financieras</b>	<b>\$ 551,455.65</b>	<b>\$ 704,141.97</b>

NOTA 8 – CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR

Las cuentas y documentos por cobrar al 31 de diciembre de 2015 y 2014 son las siguientes:

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Fondos de Titularización	\$ 5,889.68	\$ 0.00
<b>Total cuentas y documentos por cobrar</b>	<b>\$ 5,889.68</b>	<b>\$ 0.00</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 2015 y 2014  
 (Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

NOTA 9– MUEBLES

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 los movimientos de los bienes muebles son los siguientes:

Descripción	2015			2014		
	Costo de Adquisición	Depreciación acumulada	Bienes muebles neto	Costo de Adquisición	Depreciación acumulada	Bienes muebles neto
Mobiliario y Equipo	\$ 71,091.38	\$ (32,602.58)	\$ 38,488.80	\$ 40,360.85	\$ (20,389.19)	\$ 19,971.66
Otros bienes de uso diverso	\$ 4,004.34	\$ (1,310.73)	\$ 2,693.61	\$ 4,004.34	\$ (309.81)	\$ 3,694.53
<b>Total bienes muebles</b>	<b>\$ 75,095.72</b>	<b>\$ (33,913.31)</b>	<b>\$ 41,182.41</b>	<b>\$ 44,365.19</b>	<b>\$ (20,699.00)</b>	<b>\$ 23,666.19</b>

Las mejoras realizadas a la Propiedad Planta y Equipo al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se detallan a continuación:

	2015	2014
Mejoras en otros activos	\$ 1492.75	\$ 1492.75
(-) Depreciación acumulada	\$ (466.50)	\$ (93.30)
<b>Mejoras en otros activos neto</b>	<b>\$ 1,026.25</b>	<b>\$ 1,399.45</b>

NOTA 10 – OTROS ACTIVOS CORRIENTES

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 no se poseen otros activos corrientes diferentes a los presentados en el Balance General.

NOTA 11 – ACTIVOS INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 el detalle de los activos intangibles es el siguiente:

Descripción	2015			2014		
	Costo de Adquisición	Amortización acumulada	Activos intangibles neto	Costo de Adquisición	Amortización acumulada	Activos intangibles neto
Licencias y concesiones	\$ 4,071.51	\$ (2,628.56)	\$ 1,442.95	\$ 2,139.21	\$ (1,761.66)	\$ 377.55
Programas informáticos	\$ 19,892.20	\$ (9,881.06)	\$ 10,011.14	\$ 8,660.00	\$ (7,255.17)	\$ 1,404.83
Sitios web	\$ 672.53	\$ (644.82)	\$ 27.71	\$ 672.53	\$ (569.82)	\$ 102.71
Otros intangibles	\$ 7,996.58	\$ (6,853.19)	\$ 1,143.39	\$ 7,996.58	\$ (4,840.43)	\$ 3,156.15
<b>Total activos intangibles</b>	<b>\$ 32,632.82</b>	<b>\$ (20,007.63)</b>	<b>\$ 12,625.19</b>	<b>\$ 19,468.32</b>	<b>\$ (14,427.08)</b>	<b>\$ 5,041.24</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 2015 y 2014  
 (Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

NOTA 12 – CUENTAS POR PAGAR

El detalle de las cuentas por pagar al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Provisiones por pagar de empleados	\$ 2,433.56	\$ 1,614.67
Retenciones por pagar	\$ 1,532.91	\$ 880.13
Impuestos retenidos	\$ 9,782.55	\$ 5,330.78
Cuentas por pagar por servicios	\$ 164.01	\$ 157.30
Provisiones por pagar	\$ 1,850.91	\$ 1,023.02
<b>Total Cuentas por Pagar</b>	<b>\$ 15,763.94</b>	<b>\$ 9,005.90</b>

NOTA 13 – IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Al 31 de diciembre de 2015 el impuesto sobre la renta diferido asciende a US\$1,342.57. Al 31 de diciembre de 2014 su saldo era US\$1,293.34.

El detalle de los impuestos por pagar al 31 de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Pago a cuenta Diciembre	\$ 1,587.79	\$ 765.17
Impuesto sobre la renta	\$ 22,950.22	\$ 53,128.34
IVA por pagar	\$ 5,978.34	\$ 0.00
<b>Total impuestos por pagar</b>	<b>\$ 30,516.35</b>	<b>\$ 53,893.51</b>

NOTA 14 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la Titularizadora no presenta saldos ni transacciones con compañías o entidades relacionadas.

NOTA 15 – PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 no se tienen cuentas por pagar diferentes a las reflejadas 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 31 de diciembre de 2015 y 2014  
 (Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

NOTA 16 – PATRIMONIO

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 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:

<b>Accionista</b>	<b>N° de acciones</b>	<b>Monto del Capital</b>	<b>Porcentaje de participación</b>
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 2015 y 2014 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.

En Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 12 de febrero de 2015 se aprobó por unanimidad acumular el resultado del ejercicio 2014 a las utilidades de ejercicios anteriores y distribuir la cantidad de \$125,000.00 entre las 1,200,000 acciones que componen el capital social.

NOTA 17 – REGIMENES LEGALES APLICABLES A LAS UTILIDADES ACUMULADAS

El pacto social de Ricorp Titularizadora, S.A., incorporado íntegramente en la escritura de modificación por aumento de capital de fecha 31 de julio de 2012, en su cláusula trigésima cuarta sobre dividendos y pérdidas, establece que la distribución de dividendos y pérdidas se realizará de conformidad a la ley, en la forma, época y fecha que lo decrete la Junta General de Accionistas.

Los resultados acumulados al 31 de diciembre de 2015 ascienden a \$92,307.41. Al 31 de diciembre de 2014 los resultados acumulados ascendían a \$94,290.41.

NOTA 18 – GANANCIA POR ACCION

Al 31 de diciembre de 2015 la ganancia por acción asciende a \$ 0.056297. Al 31 de diciembre de 2014 la ganancia por acción generada era de \$0.113528.

La ganancia básica por acción es calculada por la división de la utilidad neta atribuible a los accionistas entre el número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación.

NOTA 19 – CONTINGENCIAS

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



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

NOTA 20 – CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 Ricorp Titularizadora, S.A. no posee garantías de terceros.

NOTA 21 – SANCIONES

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014, la sociedad no ha recibido sanciones de parte de entes reguladores del Estado.

NOTA 22 – HECHOS POSTERIORES Y OTRAS REVELACIONES IMPORTANTES

**Emisión de valores de titularización - títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas Cero Uno.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Club de Playas Salinitas 01 por monto de hasta US\$45,000,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión No. JD-06/2012 de fecha 17 de mayo de 2012. En sesión JD-08/2012 de fecha 5 de julio de 2012 la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora autoriza los cambios de dicha emisión. La Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador en sesión JD-06/2012 de fecha 22 de mayo de 2012 autoriza la inscripción de la emisión, mientras que los cambios de la emisión fueron autorizados en sesión número JD-10/2012, de fecha 10 de julio de 2012. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° 30/2012 de fecha 25 de julio de 2012 autoriza el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0015-2012 en fecha 12 de septiembre de 2012. Las principales características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – Club de Playas Salinitas 01, denominación que puede abreviarse "FRTCPS01".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en su calidad de administradora del Fondo FRTCPS01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora Club de Playas Salinitas 01, cuya abreviación es VRTCPS01.

Clase de Valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FRTCPS01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: US\$45,000,000.00.

Valor mínimo y múltiplos de contratación de anotaciones electrónicas de valores en cuenta: Cien dólares de los Estados Unidos de América.



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

Redención de los valores: Los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos parcial o totalmente en forma anticipada después de su colocación. En caso de redención el Fondo de Titularización por medio de la Sociedad Titularizadora deberá informar al Representante de Tenedores, a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador y a la Central de Depósito de Valores con 15 días de anticipación. Si se redime en el 1er. año, la redención se efectuara al 104%, al 2do. año se pagara el 103%, durante el 3er. año al 102%, y a partir del 4to. año al 100% del valor del principal a redimir, según aparezca anotado electrónicamente en los registros de CEDEVAL, S.A. de C.V. En cualquiera de los casos los tenedores recibirán el saldo insoluto parcial o totalmente de capital de los valores emitidos y los intereses acumulados a la fecha fijada para el pago.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización – Títulos de Deuda VTRTCPS01 cuenta con un único tramo denominado VTRTCPS01 Tramo 1.

Monto del tramo: US\$45,000,000.00

Fecha de negociación: 14 de septiembre de 2012

Fecha de liquidación: 17 de septiembre de 2012

Precio Base: 97.572 %

Tasa de interés a pagar: 6.50% anual

Tipo de tasa: Fija

Plazo del tramo: 120 meses contados a partir de la fecha de colocación

Fecha de vencimiento: 17 de septiembre de 2022

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 2 años.

Respaldo del tramo: este tramo cuenta con garantías a favor de los tenedores de valores de titularización por medio del representante de los tenedores de valores, según detalle siguiente:

1. Primera Hipoteca sobre el inmueble propiedad de Club de Playas Salinitas, S.A. de C.V. en El Salvador, valuado por un perito independiente registrado en la Superintendencia del Sistema Financiero en US\$58,001,584.70 al 31/12/2013. Dicho valúo fue actualizado el 16/09/2014 determinando un valor total del inmueble de \$63,423,286.35
2. Prenda sin desplazamiento sobre el 100% del equipo y mobiliario del hotel Royal Decamerón Salinitas valuado en US\$6,525,643.57.
3. Fianza Solidaria de Hoteles Decamerón Colombia, S.A. hasta por US\$4,200,000.00.

**Emisión de valores de titularización - títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Uno.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL 01 por monto de hasta US\$50,000,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión N° JD-05/2013 de fecha 05 de abril de 2013 y por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión N° JD-07/2013, de fecha 23 de abril de 2013. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-18/2013 de fecha 8 de mayo de 2013 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión





**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

bajo el asiento registral N° EM-0009-2013 el 23 de mayo de 2013. Las principales características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01, que puede abreviarse “FRTFOV01”.

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FRTFOV01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Fondo de Conservación Vial

Denominación de la emisión: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización – Ricorp Titularizadora – FOVIAL 01, cuya abreviación es VTRTFOV01.

Clase de Valor: Valores de Titularización – Título de Deuda con cargo al FRTFOV01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta US\$50,000,000.00

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

Redención de los valores: En el año quinto y décimo de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el 100% del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de 10 años más 200 puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea mayor a 5 años y a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de 5 años más 200 puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea menor o igual a 5 años; en ambos casos más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 120 días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización – 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.



**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 2015 y 2014  
(Expresadas 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.

**Tramo 2**

Monto del tramo: US\$15,000,000.00

Fecha de negociación: 28 de mayo de 2013

Fecha de liquidación: 29 de mayo de 2013

Tasa de interés a pagar: 5.20% anual

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %

Plazo del tramo: 96 meses contados a partir de la fecha de colocación

Fecha de vencimiento: 29 de mayo de 2021

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FRTFOV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

En fecha 29 de agosto de 2014 se realizó retiro de valores de titularización del tramo 2 por monto de \$3,360,000.00, los cuales se encontraban pendientes de colocación, reduciéndose el monto del tramo 2 a \$11,640,000.00

Posteriormente el 26 de septiembre de 2014 se emitió el tramo 3 por un valor nominal equivalente al retiro del tramo 2 es decir \$3,360,000.00

**Tramo 3**

Monto del tramo: US\$3,360,000.00.

Fecha de negociación: 26 de septiembre de 2014.

Fecha de liquidación: 26 de septiembre de 2014.

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual.

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 72 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 26 de septiembre de 2020.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FRTFOV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

**Emisión de valores de titularización-títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Dos.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL 02 por monto de hasta US\$50,000,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión N° JD-05/2013 de fecha 05 de abril de 2013 y por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión N° JD-07/2013, de fecha 23 de abril de 2013. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-18/2013 de fecha 8 de mayo de 2013 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0015-2013, el 30 de octubre de 2013. Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Dos, que puede abreviarse "FTRTFOV02".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTFOV02 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Fondo de Conservación Vial.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Dos, cuya abreviación es VTRTFOV02.

Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTFOV02, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta US\$50,000,000.00.

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

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

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTFOV02 cuenta con dos tramos.

**Tramo 1**

Monto del tramo: US\$35,000,000.00.

Fecha de negociación: 4 de noviembre de 2013.

Fecha de liquidación: 5 de noviembre de 2013.



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

Tasa de interés a pagar: 6.75% anual.

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 168 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 5 de noviembre de 2027.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FRTFOV02, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

### **Tramo 2**

Monto del tramo: US\$15,000,000.00.

Fecha de negociación: 4 de noviembre de 2013.

Fecha de liquidación: 5 de noviembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual.

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 60 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 5 de noviembre de 2018.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FRTFOV02, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

### **Emisión de valores de titularización-títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno.**

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana 01 por monto de hasta US\$9,300,000.00 fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en sesión N° JD-13/2013 de fecha 12 de septiembre de 2013 y por la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., en sesión N° JD-16/2013, de fecha 17 de septiembre de 2013. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-47/2013 de fecha 4 de diciembre de 2013 autorizó el asiento registral de la emisión en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil, siendo asentada la emisión bajo el asiento registral N° EM-0019-2013, el 17 de diciembre de 2013. Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno, que puede abreviarse "FRTIME01".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FRTIME01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

Denominación del Originador: Inmobiliaria Mesoamericana, S.A. de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora – Inmobiliaria Mesoamericana Cero Uno, cuya abreviación es VTRTIME01.

Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTIME01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta US\$9,300,000.00.

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

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

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTIME01 cuenta con dos tramos.

**Tramo 1**

Monto del tramo: US\$6,510,000.00.

Fecha de negociación: 20 de diciembre de 2013.

Fecha de liquidación: 20 de diciembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 7.00% anual.

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 120 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 20 de diciembre de 2023.

Forma de Pago: el capital será amortizado mensualmente al igual que los intereses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTIME01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Tramo 2**

Monto del tramo: US\$2,790,000.00.

Fecha de negociación: 20 de diciembre de 2013.

Fecha de liquidación: 20 de diciembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 6.50% anual.



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 84 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 20 de diciembre de 2020.

Forma de Pago: el capital será amortizado mensualmente al igual que los intereses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FRTIME01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Emisión de valores de titularización-títulos de deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL Cero Tres.**

La inscripción de la emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Tres por monto de hasta US\$ 25,000,000.00, fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A., en sesión N° JD-05/2015 de fecha 16 de abril de 2015. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-19/2015 de fecha 28 de mayo de 2015, 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-0013-2015, el 3 de junio de 2015. Autorización del Vicepresidente de la Bolsa de Valores de El Salvador, según resolución EM-06/2015, de fecha 4 de junio de 2015 que autorizó la inscripción de la Emisión. Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Tres, que puede abreviarse "FRTFOV03".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FRTFOV03 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Fondo de Conservación Vial.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - FOVIAL Cero Tres, cuya abreviación es VTRTFOV03.

Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FRTFOV03, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: US\$25,000,000.00.

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

Redención de los valores: En el año quinto y decimo de la emisión, los Valores de Titularización - Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el cien por ciento del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de diez años más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea mayor a cinco años y a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de cinco años más doscientos puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea menor o igual a cinco años; en ambos casos más intereses.



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de ciento veinte días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTFOV03 cuenta con dos tramos.

**Tramo 1**

Monto del tramo: US\$17,500,000.00.

Fecha de negociación: 11 de junio de 2015.

Fecha de liquidación: 15 de junio de 2015.

Tasa de interés a pagar: 6.75% anual.

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 168 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 15 de junio de 2029.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 3 años.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV03, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

**Tramo 2**

Monto del tramo: US\$7,500,000.00.

Fecha de negociación: 11 de junio de 2015.

Fecha de liquidación: 15 de junio de 2015.

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual.

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

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

Plazo del tramo: 72 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 15 de junio 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 3 años.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV03, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.



**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 2015 y 2014  
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

---

**Junta Directiva vigente**

En fecha 16 de abril de 2015 fue interpuesta la renuncia del licenciado Juan Alberto Valiente Álvarez a su cargo de Director Propietario, dicha renuncia es efectiva a partir de esa fecha.

La Junta Directiva vigente al 31 de diciembre de 2015 está conformada de la siguiente manera:

Directores Propietarios

Presidente y Representante Legal:	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Vicepresidente y Representante Legal:	Javier Ernesto Siman Dada
Director Secretario:	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director:	Vacante
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 Bardí Ocaña

La Junta Directiva vigente al 31 de diciembre de 2014 estaba conformada de la siguiente manera:

Directores Propietarios

Presidente y Representante Legal:	Rolando Arturo Duarte Schlageter
Vicepresidente y Representante Legal:	Javier Ernesto Siman Dada
Director Secretario:	José Carlos Bonilla Larreynaga
Director:	Juan Alberto Valiente Álvarez
Director:	Víctor Silhy Zacarías
Director:	Carlos Lionel Mejía Cabrera
Director:	Enrique Borgo Bustamante

Directores Suplentes:

Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter  
Miguel Ángel Siman Dada  
Manuel Roberto Vieytez Valle  
Enrique Oñate Muyschondt  
José Miguel Carbonell Belismelis  
Ramón Arturo Álvarez López  
Remo José Martín Bardí Ocaña





**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 2015 y 2014  
(Expresadas 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.





**Anexo 7: Estados Financieros Proyectados del Fondo de  
Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente  
01 y su Base de Proyección**



## **Supuestos para la proyección de los estados financieros del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito San Vicente 01 (FTRTCCSV01)**

### **Estado de Resultados:**

Los ingresos del Fondo de Titularización provienen de la porción de los ingresos que han sido cedidos por parte de la Caja de Crédito de San Vicente, los cuales se utilizan para cubrir los gastos de administración y operación, los gastos financieros, los otros gastos y cualquier excedente sobre las obligaciones del fondo. Además el Fondo contará con ingresos provenientes de los intereses que genera la cuenta restringida, conformada por un monto de \$531,000, estimados con una tasa del 2%.

En el estado de resultados los ingresos prácticamente igualan a los gastos quedando un pequeño superávit que se irá devolviendo al Originador de manera mensual al acumularse un excedente superior a los \$5,000.

### **Balance General:**

Por el lado del Activo en el Balance General del Fondo de titularización encontramos los Activos en Titularización, divididos en activos de corto plazo y en activos de largo plazo, que corresponden al total de los cánones de arrendamiento cedidos por contrato por el originador. A medida se van cediendo los flujos cada mes, estos activos se van reduciendo en el Balance hasta completarse la cesión total y finalmente dejar el saldo a cero.

También el fondo posee como activo los saldos de las cuentas bancarias incluyendo la Cuenta Colectora de fondos, la Cuenta Discrecional que acumula las cuotas de cesión para pagar a proveedores e inversionistas y la Cuenta Restringida que funge como reserva de emergencia ante cualquier eventualidad y cuyo saldo asciende tres cuotas de cesión por un total de \$531,000.

Del lado del Pasivo se registran las Obligaciones por Titularización de Activos, que corresponden al saldo de capital de la emisión de valores, la cual se va reduciendo a medida se amortiza la deuda. Este pasivo se divide en corto plazo y largo plazo, donde el corto plazo reúne el monto de capital que se amortizará en los próximos doce meses. También se registran los intereses por pagar.

Adicionalmente se contabiliza un pasivo llamado Ingresos Diferidos, en el cual se registra la porción de las cesiones o cuotas futuras que corresponden a los gastos de comisiones que se pagarán a los proveedores y los intereses que se pagarán a los inversionistas. A medida se van efectuando estos gastos mes a mes, el pasivo va disminuyendo.

### **Flujo de Efectivo:**

Las fuentes de fondos del Fondo de Titularización están compuestas por tres rubros principales: en un inicio el producto de la emisión de los títulos valores; la recepción de los flujos que le cedió el originador y las salidas de efectivo de la Cuenta Restringida. Adicionalmente cualquier generación de rendimientos sobre los saldos mantenidos en las cuentas bancarias representa una fuente de fondos.

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

Al final del periodo de la emisión se devolverá cualquier remanente de efectivo al originador incluyendo la cuenta restringida y los excedentes generados que no hayan sido devueltos previamente.

**ESTADO DE RESULTADOS**

**FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO SAN VICENTE 01**

Periodo	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>INGRESOS</b>											
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	\$212,495	\$1,076,393	\$994,757	\$913,230	\$826,049	\$732,348	\$630,045	\$517,719	\$397,690	\$275,019	\$407,749
OTROS INGRESOS	\$0	\$9,735	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$9,735
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>\$212,495</b>	<b>\$1,086,128</b>	<b>\$1,005,377</b>	<b>\$923,850</b>	<b>\$836,669</b>	<b>\$742,968</b>	<b>\$640,665</b>	<b>\$528,339</b>	<b>\$408,310</b>	<b>\$285,639</b>	<b>\$417,484</b>
<b>EGRESOS</b>											
<b>GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN</b>											
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	(\$1,440)	(\$74,674)	(\$69,238)	(\$63,408)	(\$57,160)	(\$50,457)	(\$43,270)	(\$35,547)	(\$27,803)	(\$26,039)	(\$27,101)
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	(\$18,000)	\$0
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	\$0	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)	(\$5,000)
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA											
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	(\$12,000)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
POR SEGUROS											
POR HONORARIOS PROFESIONALES											
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES											
<b>GASTOS FINANCIEROS</b>											
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	\$0	(\$964,703)	(\$894,610)	(\$819,152)	(\$738,475)	(\$651,255)	(\$556,439)	(\$452,167)	(\$340,234)	(\$219,690)	(\$87,087)
<b>GASTOS POR PROVISIONES Y AMORTIZACIONES</b>											
<b>OTROS GASTOS</b>											
OTROS GASTOS	(\$181,055)	(\$18,751)	(\$18,529)	(\$18,289)	(\$18,033)	(\$18,257)	(\$17,956)	(\$17,626)	(\$17,273)	(\$16,910)	(\$6,017)
<b>TOTAL GASTOS</b>	<b>(\$212,495)</b>	<b>(\$1,081,128)</b>	<b>(\$1,005,377)</b>	<b>(\$923,850)</b>	<b>(\$836,669)</b>	<b>(\$742,968)</b>	<b>(\$640,665)</b>	<b>(\$528,339)</b>	<b>(\$408,310)</b>	<b>(\$285,639)</b>	<b>(\$125,205)</b>
<b>EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO</b>	<b>\$0</b>	<b>\$5,000</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$0</b>	<b>\$292,279</b>

**BALANCE GENERAL**

**FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO SAN VICENTE 01**

Periodo	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<b>ACTIVO</b>											
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	\$2,655,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$2,660,000	\$0
BANCOS (Discrecional)	\$0	(\$0)	(\$0)	(\$0)	(\$0)	(\$0)	(\$0)	(\$0)	(\$0)	(\$0)	\$0
BANCOS (Discrecional)	\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$0
BANCOS 2 (Cuenta de Reserva)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
BANCOS 3 (Cuota Restringida)	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$531,000	\$0
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$0
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	\$19,116,000	\$16,992,000	\$14,868,000	\$12,744,000	\$10,620,000	\$8,496,000	\$6,372,000	\$4,248,000	\$2,124,000	\$0	\$0
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	\$19,116,000	\$16,992,000	\$14,868,000	\$12,744,000	\$10,620,000	\$8,496,000	\$6,372,000	\$4,248,000	\$2,124,000	\$0	\$0
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>\$21,771,000</b>	<b>\$19,652,000</b>	<b>\$17,528,000</b>	<b>\$15,404,000</b>	<b>\$13,280,000</b>	<b>\$11,156,000</b>	<b>\$9,032,000</b>	<b>\$6,908,000</b>	<b>\$4,784,000</b>	<b>\$2,660,000</b>	<b>\$0</b>
<b>PASIVO</b>											
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	\$1,047,607	\$1,129,243	\$1,210,770	\$1,297,951	\$1,391,652	\$1,493,955	\$1,606,281	\$1,726,310	\$1,848,981	\$2,247,251	\$0
EXCEDENTES POR PAGAR	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
APORTES ADICIONALES	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (INTERESES)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (CORTO PL)	\$1,047,607	\$1,129,243	\$1,210,770	\$1,297,951	\$1,391,652	\$1,493,955	\$1,606,281	\$1,726,310	\$1,848,981	\$2,247,251	\$0
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	\$20,723,393	\$18,517,757	\$16,312,230	\$14,101,049	\$11,883,348	\$9,657,045	\$7,420,719	\$5,176,690	\$2,930,019	\$407,749	\$0
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PL)	\$13,952,393	\$12,823,151	\$11,612,381	\$10,314,430	\$8,922,778	\$7,428,823	\$5,822,542	\$4,096,232	\$2,247,251	\$0	\$0
PARTICIPACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)											
PASIVO DIFERIDO	\$6,771,000	\$5,694,607	\$4,699,849	\$3,786,619	\$2,960,570	\$2,228,222	\$1,598,177	\$1,080,458	\$682,768	\$407,749	\$0
<b>EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACION</b>	\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$0
RESERVAS DE EXCEDENTES ANTERIORES	\$0	\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$0
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	\$0	\$5,000	\$0	\$0	(\$0)	(\$0)	(\$0)	(\$0)	(\$0)	(\$0)	\$0
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>\$21,771,000</b>	<b>\$19,652,000</b>	<b>\$17,528,000</b>	<b>\$15,404,000</b>	<b>\$13,280,000</b>	<b>\$11,156,000</b>	<b>\$9,032,000</b>	<b>\$6,908,000</b>	<b>\$4,784,000</b>	<b>\$2,660,000</b>	<b>\$0</b>
<b>PATRIMONIO</b>											
<b>PARTICIPACIONES</b>											
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>											
<b>TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO</b>	<b>\$21,771,000</b>	<b>\$19,652,000</b>	<b>\$17,528,000</b>	<b>\$15,404,000</b>	<b>\$13,280,000</b>	<b>\$11,156,000</b>	<b>\$9,032,000</b>	<b>\$6,908,000</b>	<b>\$4,784,000</b>	<b>\$2,660,000</b>	<b>\$0</b>

**FLUJO DE EFECTIVO**

**FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO SAN VICENTE 01**

Periodo	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Recuperación de Flujos Adquiridos	\$0	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000	\$2,124,000
Ingresos por emisión de títulos	\$15,000,000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Rendimientos sobre liquidez	\$0	\$9,735	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$10,620	\$9,735
(+) Retiros de Cuenta Restringida	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$531,000
(+) Retiros de Cuenta de Reserva	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>\$15,000,000</b>	<b>\$2,133,735</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,134,620</b>	<b>\$2,664,735</b>
(-) Costos y gastos administrativos y por emisión	(\$212,495)	(\$116,425)	(\$110,767)	(\$104,698)	(\$98,194)	(\$91,713)	(\$84,226)	(\$76,173)	(\$68,076)	(\$65,949)	(\$38,118)
(-) Intereses emisión	\$0	(\$964,703)	(\$894,610)	(\$819,152)	(\$738,475)	(\$651,255)	(\$556,439)	(\$452,167)	(\$340,234)	(\$219,690)	(\$87,087)
(-) Principal emisión	\$0	(\$1,047,607)	(\$1,129,243)	(\$1,210,770)	(\$1,297,951)	(\$1,391,652)	(\$1,493,955)	(\$1,606,281)	(\$1,726,310)	(\$1,848,981)	(\$2,247,251)
(-) Aportes a Cuenta de Reserva	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) Aportes Cuenta Restringida	(\$531,000)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) Entrega de fondos al originador	(\$14,256,505)	\$0	\$0	\$0	(\$0)	(\$0)	\$0	(\$0)	(\$0)	\$0	(\$297,279)
<b>TOTAL EGRESOS NETOS</b>	<b>(\$15,000,000)</b>	<b>(\$2,128,735)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,134,620)</b>	<b>(\$2,669,735)</b>
Flujo del período	\$0	\$5,000	\$0	\$0	\$0	(\$0)	\$0	\$0	\$0	\$0	(\$5,000)
Saldo inicial caja discrecional	\$0	\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000
Saldo final caja discrecional	\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	(\$0)



