



Prospecto de Emisión

Valores de Titularización – Títulos de Deuda
con cargo al Fondo de Titularización Ricorp
Titularizadora Caja de Crédito de
Zacatecoluca 01, VTRTCCZ 01

Monto de la Emisión: hasta \$10,000,000.00



**Ricorp Titularizadora, S.A., emite Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al:
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA 01 – FTRTCCZ 01**

**Por un monto de hasta:
US\$10,000,000.00**

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 – FTRTCCZ 01 – se crea con el fin de titularizar los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca; los derechos a ser cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$124,000.00.

Principales Características

Monto de la Emisión: Hasta diez millones de dólares de los Estados Unidos de América (US\$10,000,000.00).

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: 100,000.

Clase de valor: Valores de Titularización – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

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

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

Respaldo de la Emisión – Derechos sobre Flujos Financieros Futuros: El pago de los Valores de Titularización – Títulos de Deuda, estará respaldado por el patrimonio del Fondo de Titularización FTRTCCZ 01, sirviéndose de la adquisición de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca, definidos en el primer párrafo de este prospecto y que serán transferidos para el Fondo de Titularización. Se tiene como respaldo de la emisión para el pago de los Valores de Titularización una Cuenta Restringida con al menos las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión, inicialmente constituida por el monto de US\$496,000.00.

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. 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.

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 no auditada a marzo 2017 y auditada al 31 de diciembre de 2016).

AA-, ZUMMA RATINGS S.A. DE C.V. (Con información financiera auditada al 31 de diciembre de 2014, 2015, 2016 y al 31 de marzo de 2016 y 2017).

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 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 ZACATECOLUCA 01, en sesión No. JD-09/2017, de fecha 18 de julio de 2017 en la cual la Junta Directiva estableció los términos bajo los cuales se registrará la autorización de la emisión VTRTCCZ 01. 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. 25/2017 de fecha 29 de junio de 2017 que autorizó el Asiento en el Registro Especial de emisiones de valores del Registro Público Bursátil. Con número de Asiento Registral EM-0002-2017 de fecha 24 de julio de 2017. Acuerdo de Inscripción de la Bolsa de Valores de El Salvador, S.A. de C.V., mediante resolución de su Junta Directiva en sesión JD-10/2017 de fecha 25 de julio de 2017 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 Zacatecoluca 01, otorgado ante los oficios de la notario Claudia Elizabeth Artega Montano con fecha diecinueve de julio de 2017, 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 adquirientes de los valores ofrecidos.

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

**Originador:
Caja de Crédito de Zacatecoluca,
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.**



Julio 2017

II. Contraportada

El Fondo de Titularización FTRCCZ 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.ltitularizadora.com
Teléfono: (503)2133-3700
Fax: (503)2133-3705
Contacto: info@regional-investment.com

2. Agente Colocador:

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

3. Auditor Externo

Nombre: BDO FIGUEROA JIMÉNEZ & CO, S.A.
Dirección: Avenida Olímpica 3324, San Salvador, San Salvador.
Sitio web: <http://sv-www.bdo.global/es-sv/home-es>
Teléfono: (503) 2218-6400
Fax: (503) 2218-6461
Contacto: Oscar Urrutia Viana

4. 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

5. Servicios Notariales:

Nombre: Claudia Elizabeth Arteaga Montano
Dirección: Edificio Bolsa de Valores, segundo nivel, Urb. Jardines de la Hacienda, Blvd. Merliot y Ave. Las Carretas.
Teléfono: (503) 2133-3700
Fax: (503) 2133-3705

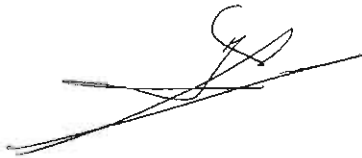
6. Clasificadoras de Riesgo:

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
Sitio web: 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
Sitio web: www.zummaratings.com

En la ciudad de Antiguo Cuscatlán, departamento de La Libertad, a las nueve horas y cuarenta minutos del día veintiuno de julio de dos mil diecisiete. Ante mí Claudia Elizabeth Arteaga Montano, Notario, del domicilio de esta ciudad, comparece: el licenciado **JOSÉ CARLOS BONILLA LARREYNAGA**, de sesenta y tres 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 Zacatecoluca 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 Antiguo Cuscatlán, a los dieciocho días del mes de julio 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 ese mismo día, 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 diecinueve de julio de dos mil diecisiete, 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.-**

A handwritten signature in blue ink, consisting of several overlapping loops and lines, positioned to the left of the notary seal.

Antiguo Cuscatlán, julio de 2017.


Estimado Inversionista:

En representación del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 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 los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

Este prospecto le presenta la información financiera proyectada del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 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.

IV. Índice

III. Presentación del Prospecto.....	3
IV. Índice	4
V. Aprobaciones de la Emisión.....	5
VI. Características de la Emisión	6
VII. Información de la Titularizadora.....	18
VIII. Activos Titularizados.....	24
IX. Información del Originador y Administrador de los activos titularizados	27
X. Otros servicios	30
XI. Factores de Riesgo.....	31
XII. Pérdidas y Redención Anticipada.....	34
XIII. Administración de los Activos Titularizados	35
XIV. Custodia de los Activos Titularizados	38
XV. Clasificación de Riesgo.....	41
XVI. Representante de los Tenedores de Valores.....	42
XVII. Información Financiera a los Tenedores de Valores	46
XVIII. Impuestos y Gravámenes.....	47
XIX. Costos y Gastos	49
Anexos	52
Anexo 1: Certificación de Accionistas Relevantes de Ricorp Titularizadora S.A.	54
Anexo 2: Informe de Gobierno Corporativo de Ricorp Titularizadora, S.A.	56
Anexo 3: Dictamen y Metodología de Valuación de los Flujos Financieros Futuros.	58
Anexo 4: Clasificaciones de Riesgo.....	60
Anexo 5: Accionista relevante del Representante de Tenedores de Valores	62
Anexo 6: Estados Financieros de la Sociedad Titularizadora.....	64
Anexo 7: Estados Financieros Proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 y su Base de Proyección.....	66

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 Zacatecoluca 01, en sesión No. JD-09/2017, de fecha 18 de julio de 2017 en la cual la Junta Directiva estableció los términos bajo los cuales se registrará la autorización de la emisión VTRTCCZ 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 Zacatecoluca 01, en sesión No. CD-25/2017 celebrada el 29 de junio de 2017.

El Contrato de Titularización formalizado en Escritura Pública otorgada a las once horas del día diecinueve de julio de dos mil diecisiete, 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 FTRTCCZ 01 y con cargo a dicho Fondo.
Denominación del Fondo de Titularización:	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01, denominación que podrá abreviarse "FTRTCCZ 01".
Denominación del Originador:	Caja de Crédito de Zacatecoluca, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, que puede denominarse como la Caja de Crédito de Zacatecoluca.
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 Zacatecoluca 01, cuya abreviación es VTRTCCZ 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 Zacatecoluca 01.
Clase de Valor:	Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.
Monto de la emisión:	Hasta US\$10,000,000.00 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:	100,000

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:

Denominación del Tramo	Por definir al momento de la colocación
Monto del Tramo	Por definir al momento de la colocación
Clasificación de Riesgo	AA- SCRIESGO y AA- Zumma Ratings
Plazo de la Emisión	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 FTRTCCZ 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 FTRTCCZ 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 FTRTCCZ 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: Primero , se abonará a la Cuenta Restringida cuando sea necesario para mantener como saldo mínimo las cuatro 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 contrato de titularización. Quinto , cualquier remanente generado durante el mes, de conformidad a las definiciones establecidas en el contrato de titularización, se devolverá al Originador en el mes siguiente. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos: 1. En primer lugar , el pago de Deuda Tributaria; 2. En segundo lugar , se le pagarán las obligaciones a favor de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRCCZ 01; 3. En tercer lugar , se imputará a otros saldos adeudados a terceros; 4. En cuarto lugar , se pagarán las Comisiones de gestión a favor de la Titularizadora; y 5. En quinto lugar , cualquier 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 Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca; los derechos a ser cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$124,000.00.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a la Caja de Crédito de Zacatecoluca, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos Flujos Financieros Futuros, en caso aplicase.

Destino de los fondos obtenidos de la cesión de derechos:

Los fondos que la Caja de Crédito de Zacatecoluca reciba en virtud de la Cesión de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, que efectúe para el Fondo de Titularización, deberán ser destinados por la Caja de Crédito de Zacatecoluca 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 Superintendencia del Sistema Financiero y 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 FTRTCCZ 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 Financieros 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 Financieros Futuros.

1.1. Mediante escritura pública de contrato de cesión y administración que se otorgará, la Caja de Crédito de Zacatecoluca cederá de manera irrevocable, a título oneroso y hará la tradición a Ricorp Titularizadora, S.A., para el Fondo FTRTCCZ 01, de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca; los derechos a ser cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$124,000.00 a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCZ 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 Zacatecoluca el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos Flujos Financieros Futuros, en caso le aplicasen

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

1.3. Una vez transferidos los derechos sobre los Flujos Financieros Futuros, la Sociedad Titularizadora, colocará los Valores de Titularización – Títulos de Deuda que emita con cargo al FTRCCZ 01, y con el producto de los mismos pagará a la Caja de Crédito de Zacatecoluca el precio de los derechos sobre los flujos, acordado por un monto de US\$9,334,252.15.

1.4. Mecanismos de Captura de Flujos.

A través del Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, la Caja de Crédito de Zacatecoluca se obligará a transferir los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de los Mecanismos de Captura de Fondos, consistiendo inicialmente en la: **i) ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO;** y de forma subsidiaria **ii) ORDEN IRREVOCABLE DE PAGO.**

No obstante, quedará expresamente convenido en el contrato de cesión de derechos que Ricorp Titularizadora, S.A. podrá:

- i) Requerir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca la adición de nuevos Mecanismos de Captura de Flujos, tales como órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la Caja de Crédito de Zacatecoluca deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colecturía de fondos a la Caja de Crédito de Zacatecoluca o cualquier entidad del sistema financiero donde la Caja de Crédito de Zacatecoluca mantenga recursos; y
- ii) Aperturar otras Cuentas Colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos Mecanismos de Captura de Flujos. Para ello, Ricorp Titularizadora, S.A. requerirá por escrito a la Caja de Crédito de Zacatecoluca que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar un nuevo Mecanismo de Captura de Flujos, en los términos antes relacionados.

1.4.1. ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO

La Caja de Crédito de Zacatecoluca a través del contrato de cesión se obligará a concentrar, de forma diaria, en la denominada Cuenta Colectora los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca, que constituyen los Activos Titularizados.

Apertura de la Cuenta Colectora

Ricorp Titularizadora, S.A. se obligará como parte de la ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO a abrir la denominada Cuenta Colectora. Inicialmente, la Cuenta Colectora será abierta a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. en la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

Dicha cuenta será restringida para Ricorp Titularizadora, S.A., ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la Concentración de los Flujos que en el apartado siguiente se detallarán, que perciba la Caja de Crédito de Zacatecoluca y que servirán para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión, por lo que ni Ricorp Titularizadora, S.A. ni la Caja de Crédito de Zacatecoluca, podrán realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma, excepto las Transacciones Autorizadas que se describirán más adelante.

Concentración de Flujos

Como efecto de dicha ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO, la Caja de Crédito de Zacatecoluca se obligará a concentrar de forma diaria en la Cuenta Colectora los flujos provenientes de: 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, intereses moratorios 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 Zacatecoluca; a.3) Intereses relacionados con depósitos que haya realizado la Caja de Crédito de Zacatecoluca; 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.

Transacciones Autorizadas

De los fondos concentrados en la Cuenta Colectora, Ricorp Titularizadora, S.A. instruirá a la Caja de Crédito de Zacatecoluca para que debite diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y los traslade a la Cuenta Discrecional hasta completar la cuota mensual de US\$124,000.00, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRCCZ Cero Uno. Ricorp Titularizadora, S.A. por escrito a la Caja de Crédito de Zacatecoluca el número de

cuenta de la denominada Cuenta Discrecional y del Banco en el que haya sido abierta.

Una vez completado el monto de la cuota mensual de US\$124,000.00, la Caja de Crédito de Zacatecoluca estará autorizada para debitar diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y que excedan de dicha cuota mensual hacia las cuentas que la Caja de Crédito de Zacatecoluca disponga; no obstante la anterior autorización, y en los casos y condiciones contempladas en el Proceso de Regularización de las Razones Financieras que se describen en las condiciones especiales del contrato de cesión de derechos, Ricorp Titularizadora, S.A. podrá instruir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca por medio de notificación escrita para que se retengan en la Cuenta Colectora los montos diarios concentrados y que excedan de la cuota de cesión mensual y notificará por escrito cuando debe debitarse nuevamente la Cuenta Colectora.

El monto retenido podrá ser transferido a una Cuenta que el Fondo FTRCCZ Cero Uno podrá abrir en una institución bancaria, para lo cual Ricorp Titularizadora queda expresamente autorizada para abrir dicha cuenta.

Plazo

La ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO tendrá 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 Zacatecoluca Cero Uno, o hasta que se haya recaudado, cobrado, percibido y entregado hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00.

1.4.2. ORDEN IRREVOCABLE DE PAGO

La Caja de Crédito de Zacatecoluca a través del contrato de cesión se obligará a transferir, de forma subsidiaria a la ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO, a la Cuenta Discrecional los flujos correspondientes a la cuota de cesión de derechos a través de girar ORDEN IRREVOCABLE DE PAGO, en adelante también denominada OIP, a favor del Fondo de Titularización para que FEDECRÉDITO con cargo a los primeros flujos de dinero que mensualmente deba transferir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca por la compensación de las operaciones interinstitucionales con el resto de participantes del sistema, transfiera a más tardar el último día hábil de cada mes calendario el monto correspondiente a la cuota mensual de cesión por la cantidad de US\$124,000.00 hacia la denominada Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.

Ricorp Titularizadora, S.A. notificará por escrito a FEDECRÉDITO: i) la fecha a partir de la cual debe proceder conforme a la OIP, por haber ocurrido un incumplimiento por parte de la Caja de Crédito de Zacatecoluca a la ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO; y ii) el número de la denominada Cuenta Discrecional y del Banco en el que haya sido abierta.

Ricorp Titularizadora, S.A. se obliga a gestionar con FEDECRÉDITO la aceptación de dicha OIP.

La obligación de FEDECRÉDITO de pagar la CUOTA MENSUAL CEDIDA de US\$124,000.00, en la forma y periodicidad a que se ha hecho referencia, no exime a la Caja de Crédito de Zacatecoluca de las obligaciones contraídas en virtud del contrato de cesión, por lo que es expresamente convenido que la Caja de Crédito de Zacatecoluca deberá depositar en la Cuenta Colectora los montos necesarios para completar la CUOTA MENSUAL CEDIDA, en caso de ser necesario.

2) Constitución de Cuenta Restringida del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 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 cuatro 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\$496,000.00, 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 FTRTCCZ 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:

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

Si los fondos depositados en la Cuenta Restringida del Fondo de Titularización no son suficientes para realizar el pago inmediato de la cuota de intereses y/o principal próxima siguiente de la presente emisión, se le notificará inmediatamente al Originador para que 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.

Aportes adicionales:

Sin perjuicio de lo establecido en el apartado relativo a los Mecanismos de Captación de Flujos, de mutuo acuerdo entre la Caja de Crédito de Zacatecoluca 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 Zacatecoluca, el Originador podrá hacer aportes adicionales al FTRTCCZ 01 cuando el Fondo lo requiera para hacer frente al pago de sus obligaciones.

Estos aportes se podrán acordar cuando por cualquier motivo o circunstancia el Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 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 Zacatecoluca contará con un plazo máximo de 10 días hábiles a partir del requerimiento que le haga la Titularizadora.

Caducidad del plazo de la emisión: Al ocurrir cualquiera de las causales de caducidad que se establezcan en el Contrato de Cesión Irrevocable a Título Oneroso de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, a ser otorgado por la Caja de Crédito de Zacatecoluca 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\$14,880,000.00, 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 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 Zacatecoluca, 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 FTRCCZ 01, abrirá la denominada Cuenta Discrecional del Fondo FTRCCZ 01, en la cual se depositarán los flujos percibidos de parte de la Caja de Crédito de Zacatecoluca 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 FTRCCZ 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 extraordinaria de su Consejo de Clasificación de Riesgo del diez de julio de dos mil diecisiete y con información financiera no auditada a marzo de dos mil diecisiete y auditada al treinta y uno de diciembre 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 diecisiete de julio de dos mil diecisiete y con información financiera auditada al treinta y uno de diciembre de dos mil catorce, dos mil quince, dos mil dieciséis y al treinta y uno de marzo de dos mil dieciséis y dos mil diecisiete, 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 una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. El signo menos indica un nivel mayor de riesgo.

Razones literales:

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

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

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

VII. Información de la Titularizadora

Denominación social:	Ricorp Titularizadora, Sociedad Anónima.
Nombre comercial	Ricorp Titularizadora.
Número de Identificación Tributaria (N.I.T.)	0614-110811-103-2
Números y fecha de inscripción en el Registro Público Bursátil	TA-0001-2011, 13 de diciembre de 2011.
Dirección de la oficina principal	Edificio BVES, 2do Nivel, Blvd. Merliot y Ave. Las Carretas, Urb. Jardines de la Hacienda, Ciudad Merliot, Antiguo Cuscatlán, La Libertad.
Teléfono y Fax	(503) 2133 – 3700 y (503) 2133 – 3705
Correo electrónico	info@regional-investment.com
Accionista Relevante	Ricorp S.A. de C.V. con una participación del 99.9999%. 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 Vieyetz 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.

VÍCTOR 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; **v)** El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora FOVIAL 03 por el monto de US\$25,000,000.00, fue asentada en fecha 03 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; **vi)** El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora VIVA Outdoor 01 por el monto de US\$10,000,000.00, fue asentada en fecha 05 de diciembre de 2016, bajo el número EM-0009-2016 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 VIVA Outdoor 01, que puede abreviarse VTRTVIVA 01 se encuentra respaldada por la cesión de derechos sobre una porción de los primeros ingresos mensuales que VIVA Outdoor estuviere facultada legal o contractualmente a percibir, que comprenden: a) Ingresos por arrendamiento y subarrendamiento de los espacios para la instalación de equipos de transmisión de señales de comunicación; b) Ingresos por arrendamiento de espacio para publicidad; c) Ingresos por arrendamiento

de espacio de vallas para terceros; d) Ingresos por servicios de diseño; e) Ingresos por servicios de impresión digital; f) y cualquier otro ingreso cuya fuente sea consensual; **vii)** El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de San Vicente 01 por el monto de US\$15,000,000.00, fue asentada en fecha 15 de diciembre de 2016, bajo el número EM-0010-2016 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 Caja de Crédito de San Vicente 01, que puede abreviarse VTRTCCSV 01 se encuentra respaldada por la cesión de 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.

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\$10,000,000.00 está amparada por la cesión de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca; los derechos a ser cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$124,000.00.

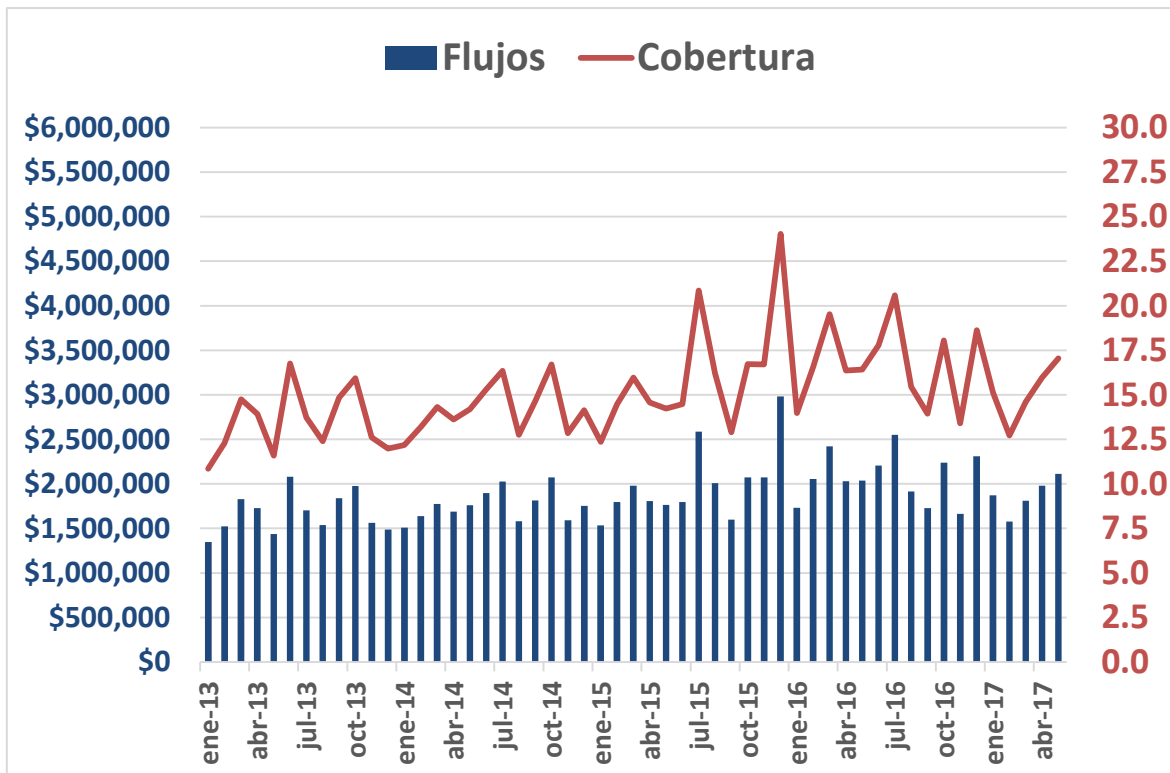
Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a la Caja de Crédito de Zacatecoluca, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos Flujos Financieros Futuros, en caso aplicase.

Los activos titularizados representan el 148.8% del monto de capital 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 Zacatecoluca 01.

Inicialmente, los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca, serán concentrados en la denominada Cuenta Colectora. Los flujos a concentrar mediante la ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO son los siguientes:

- a) Ingresos de Operaciones de Intermediación, tales como:
 - i. 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;
 - ii. Intereses relacionados a la cartera de inversiones de la Caja de Crédito de Zacatecoluca;
 - iii. Intereses relacionados con depósitos que haya realizado la Caja de Crédito de Zacatecoluca;
- 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.

La recuperación de la cartera muestra solidez en la capacidad de generación de flujos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca para el pago de las obligaciones, con una cobertura promedio 15 veces superior a la cuota de cesión, tal como se puede observar en el cuadro siguiente:



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:

Dictamen

Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2018 a 2027 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que comprenden los balances generales proyectados para los años 2018 a 2027 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 DE ZACATECOLUCA CERO UNO (FTRTCCZ 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 CATORCE MILLONES OCHOCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES EXACTOS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 14,880,000.00), para los años 2018 a 2027, 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 DIEZ MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 10,000,000.00), monto del cual se deducirán: a) Los costos y gastos administrativos e iniciales por la emisión, por el monto total de US\$ 169,747.85 y b) El aporte a la cuenta restringida inicial por US\$ 496,000.00; por lo que la cantidad a entregar a CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA S.C. DE R.L. de C.V. será de NUEVE MILLONES TRESCIENTOS TREINTA Y CUATRO MIL DOSCIENTOS CINCUENTA Y DOS DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA CON QUINCE CENTAVOS (US\$ 9,334,252.15).

El dictamen y la metodología de valuación de los Flujos Financieros 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 Zacatecoluca Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable.

Sector Económico: Servicios.

Actividad Económica: Cooperativa de Ahorro y Crédito.

Oficinas Administrativas: 1ª Av. Sur #4, Barrio San José, Zacatecoluca, departamento de La Paz.

Teléfono: 2327 - 0400

Fax: 2334 - 4342

Sitio web: <http://www.cajazacate.com.sv/>

La Caja de Crédito de Zacatecoluca, Nace en 1942, ante la necesidad de proporcionar financiamiento a los sectores productivos de Zacatecoluca, con la participación de 43 personas particulares y el Banco Hipotecario. El Capital Social con el que inició sus funciones fue de 2,700.00 colones. Inició operaciones en un local alquilado al Sr. Ismael Avendaño, frente al parque Dr. Nicolás Peña. Con el financiamiento de Fedecredito, se compró el terreno y se construyó la primera planta del actual edificio que fue inaugurado el 31 de mayo de 1959. El 1 de marzo de 1967 se inaugura la segunda planta del mismo edificio. El 19 de noviembre de 2004, se inaugura su primera Agencia ubicada en San Rafael Obrajuelo.

Con más de 70 años de existencia la institución, solamente ha tenido la dirección de 3 Gerentes: durante 35 años (de 1942 a 1977) Don Mariano Avalos Córdova, durante 14 años (de 1977 a 1990) Don Carlos Inés Argueta, y desde esa fecha hasta la actual funge el Lic. Santana Gerardo Iraheta. La filosofía de atención personalizada, por un personal capaz y eficiente, le ha permitido a la Caja de Crédito de Zacatecoluca ser una entidad sólida, rentable y responsable.

Misión

"Ofrecer productos y servicios financieros de calidad a nuestros socios y clientes, contribuyendo de esta forma al desarrollo económico y social de nuestra comunidad".

Visión

"Ser la Caja de Crédito con el más alto grado de solidez financiera y mayor competitividad dentro del SISTEMA FEDECREDITO".

Valores:

- Servicio
- Honradez
- Responsabilidad
- Integración
- Lealtad

Junta Directiva

Nombre	Cargo	Periodo electo
Lorenzo Gilberto Helena Canizalez	Director Presidente	01 marzo de 2015 al 28 de febrero de 2019
Juan Alberto Flores González	Director Secretario	01 marzo de 2015 al 28 de febrero de 2019
Ana Cecilia Mena Hernández	Primer Director Propietario	01 marzo de 2015 al 28 de febrero de 2019
Blanca Nora Gómez Guzmán	Primer Director Suplente	01 marzo de 2015 al 28 de febrero de 2019
José Alberto Ortiz	Segundo Director Suplente	01 marzo de 2015 al 28 de febrero de 2019
Rene Wilson Angulo Cornejo	Tercer Director Suplente	01 marzo de 2015 al 28 de febrero de 2019

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 Zacatecoluca reciba en virtud de la Cesión de los Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, que efectúe al Fondo de Titularización, deberán ser destinados por la Caja de Crédito de Zacatecoluca 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 FTRCCZ 01 la Caja de Crédito de Zacatecoluca se obliga a:

- a) Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de FEDECRÉDITO;
- b) Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo;
- c) Mantener reservas de capital por un monto mínimo de CINCO MILLONES SETECIENTOS SETENTA MIL DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA; y
- d) Dar cumplimiento a las siguientes razones financieras:

I. Cumplimiento de razones financieras

- i. **Coefficiente de liquidez neta:** Se define como la relación entre la suma de los activos líquidos incluyendo los fondos en Caja, más los depósitos en el Banco Central de Reserva, más los depósitos en Bancos y otras instituciones financieras, más las inversiones financieras, más documentos adquiridos hasta un año plazo, menos los pasivos inmediatos que incluyen los préstamos recibidos de entidades del exterior y de entidades locales hasta un año plazo y las obligaciones a la vista y documentos transados hasta un año plazo (operaciones de reporto) dividida entre la suma de los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo y los títulos de emisión propia hasta un año plazo. Esta relación financiera deberá de ser como mínimo igual a un coeficiente del veinte por ciento y deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.
- ii. **Índice de préstamos vencidos:** Se define como la suma de los saldos de capital de los préstamos vencidos, más los saldos de capital de los préstamos refinanciados no considerados en el universo de préstamos vencidos; dividida entre la suma de los saldos de capital del total de la cartera de préstamos bruta. Esta relación financiera deberá de ser como máximo igual a un coeficiente de cuatro por ciento y deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.

- iii. **Porcentaje de préstamos categoría A y B:** Se define como la suma de los saldos de capital de los préstamos otorgados por la Caja de Crédito de Zacatecoluca clasificados como A1, A2 y B dividida ente la suma de los saldos de capital del total de la cartera de préstamos bruta. Esta relación financiera deberá ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento y deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.
 - iv. **Pignoración de cartera:** La Caja de Crédito de Zacatecoluca podrá dar en garantía hasta un máximo del treinta y cinco por ciento del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta, pero podrá pignorar cartera por encima de ese límite máximo con previa autorización de Ricorp Titularizadora, S.A., en cuyo caso no se considerará como un incumplimiento. Esta obligación deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, correspondiendo la primera certificación trimestral a partir de diciembre de 2017.
- II. **Revisión de cumplimiento de las razones financieras.** El auditor externo de la Caja de Crédito de Zacatecoluca será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. La certificación al cierre de marzo, junio y septiembre deberá remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el último día hábil del mes inmediato posterior.
- III. **Proceso de regularización de las razones financieras.** A partir de la fecha en que Ricorp Titularizadora S.A. haya verificado el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras establecidas en el apartado romano I. anterior, contará con cinco días hábiles para notificar a la Caja de Crédito de Zacatecoluca y al Representante de Tenedores de dicho incumplimiento, haciéndole saber a la Caja de Crédito de Zacatecoluca que deberá tomar las acciones necesarias para regularizar la situación de incumplimiento. En caso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca vuelva a incumplir en la siguiente certificación con la razón financiera en cuestión, Ricorp Titularizadora procederá a instruir por medio de notificación escrita para que se retengan en la Cuenta Colectora los montos diarios concentrados y que excedan de la cuota de cesión mensual hasta completar un monto correspondiente a tres cuotas mensuales de cesión; completadas las tres cuotas, Ricorp Titularizadora, S.A. notificará por escrito que deben debitarse nuevamente los siguientes montos diarios concentrados y que exceden de la cuota mensual de cesión, los cuales continuarán siendo devueltos a la Caja de Crédito de Zacatecoluca. El monto retenido podrá ser transferido a una Cuenta que el Fondo FTRTCCZ Cero Uno podrá abrir en una institución bancaria, para lo cual Ricorp Titularizadora queda expresamente autorizada para abrir dicha cuenta. Las tres cuotas de cesión retenidas por el Fondo de Titularización serán devueltas a la Caja de Crédito de Zacatecoluca únicamente si se verifica el cumplimiento de la razón financiera en cuestión en las siguientes dos certificaciones trimestrales de las razones financieras.

X. Otros servicios

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

1. Auditor Externo

Nombre: BDO FIGUEROA JIMÉNEZ & CO, S.A.

Dirección: Avenida Olímpica 3324, San Salvador, San Salvador.

Sitio web: <http://sv-www.bdo.global/es-sv/home-es>

Teléfono: (503) 2218-6400

Fax: (503) 2218-6461

Contacto: Oscar Urrutia Viana

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

3. Servicios Notariales:

Nombre: Claudia Elizabeth Arteaga Montano

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

Teléfono: (503) 2133-3700

Fax: (503) 2133-3705

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

Sitio web: 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

Sitio web: www.zummaratings.com

XI. Factores de Riesgo

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

1. Riesgos de la Emisión

Riesgo de Liquidez. En relación a la emisión VTRTCCZ 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 título 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 título sea equivalente a las tasas de mercado.

2. Riesgos del Fondo de Titularización

Riesgo de liquidez. Riesgo asociado a una posible disminución en el activo cedido. Este riesgo se refiere a cualquier evento que redunde en una disminución en los flujos financieros e ingresos de la sociedad.

Este riesgo ha sido minimizado incluyendo dentro del activo cedido los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a la totalidad de los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Así, la estructura prevé las siguientes condiciones:

Si falla por cualquier razón la ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADOS establecida en el contrato de Cesión de Derechos, queda expresamente convenido que Ricorp Titularizadora, S.A. podrá:

1. Activar la Orden Irrevocable de Pago que funciona de forma subsidiaria a la ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADOS, por medio de notificación por escrito a FEDECRÉDITO para que con cargo a los primeros flujos de dinero que mensualmente deba transferir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca por la compensación de las operaciones interinstitucionales con el resto de participantes del sistema, transfiera a más tardar el último día hábil de cada mes calendario el monto correspondiente a la cuota mensual de

cesión por la cantidad de US\$124,000.00 hacia la denominada Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización; y

2. Proceder a adicionar un nuevo Mecanismo de Captación de Flujos, para lo cual, Ricorp Titularizadora, S.A. podrá:
 - i) Requerir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca la adición de nuevos Mecanismos de Captura de Flujos, tales como órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la Caja de Crédito de Zacatecoluca deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colecturía de fondos a la Caja de Crédito de Zacatecoluca o cualquier entidad del sistema financiero donde la Caja de Crédito de Zacatecoluca mantenga recursos; y
 - ii) Aperturar otras Cuentas Colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos Mecanismos de Captura de Flujos. Para ello, Ricorp Titularizadora, S.A. requerirá por escrito a la Caja de Crédito de Zacatecoluca que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar un nuevo Mecanismo de Captura de Flujos, 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 Zacatecoluca 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 Financieros Futuros. En este sentido, es positivo el hecho que la Caja de Crédito de Zacatecoluca se encuentra sometida a la supervisión de FEDECRÉDITO, quien impone altos estándares de regulación a los miembros del Sistema en concordancia con la regulación impuesta por la Superintendencia del Sistema Financiera.

Además, el sector económico al cual pertenece la Caja de Crédito de Zacatecoluca 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 Zacatecoluca.

Sin embargo, para minimizar el riesgo se tiene una cobertura de los flujos que serán concentrados en la Cuenta Colectora aproximada de 15 veces la cuota mensual de cesión, lo cual es considerado suficiente para afrontar cualquier disminución del activo cedido.

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 de la operatividad de la Caja de Crédito, se administran y gestionan los riesgos de lavado de dinero 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 Financieros Futuros de fondos proyectados y una vez agotados los recursos del Fondo de Titularización, los Tenedores de Valores deberán asumir las eventuales pérdidas que se produzcan como consecuencia de tales situaciones, sin perjuicio de exigir el cumplimiento de lo establecido en el Contrato de Cesión y de Titularización.

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

En el evento que el proceso de titularización genere 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 Zacatecoluca, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, 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 Zacatecoluca:

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

Obligaciones de la Caja de Crédito de Zacatecoluca:

La Caja de Crédito de Zacatecoluca se obliga a:

- 1) Cobrar y gestionar por cuenta de la Titularizadora los Flujos Financieros 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 Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los derechos cedidos;
- 3) Proporcionar a la Titularizadora toda clase de información en torno a la generación de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros cedidos en el contrato de cesión y en torno a las actividades, cambios, situación legal o financiera de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. 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 Zacatecoluca 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 Financieros Futuros a ser enterados en virtud del Contrato de cesión de derechos;
- 5) Cuando haya ocurrido alguna de las causales de caducidad contempladas en el Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros que antecede al presente contrato, deberá enterar a la Titularizadora, como administradora del Fondo FTRCCZ Cero Uno, todos los flujos que reciba la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca, 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\$14,880,000.00. Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a la Caja de Crédito de Zacatecoluca, el pago a la administración tributaria o a la

entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos Flujos Financieros Futuros, en caso aplicasen;

- 6) Ejecutar los cambios en los mecanismos y procedimientos utilizados para la recaudación, cobro, percepción y entrega de los Flujos Financieros Futuros cedidos en el contrato de cesión de derechos, en la forma y plazos que le instruya la Sociedad Titularizadora;
- 7) Informar a solicitud de la Titularizadora sobre el cumplimiento del destino en el que se emplearán los fondos obtenidos de la cesión de derechos sobre Flujos Financieros Futuros por medio del respaldo documental; y
- 8) La Caja de Crédito de Zacatecoluca 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.

Facultad de la Titularizadora:

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

Costos:

La Caja de Crédito de Zacatecoluca se obliga a prestar el servicio de recaudación, cobro, percepción y entrega de los Flujos Financieros 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 Financieros 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 Zacatecoluca 01, o hasta que se haya recaudado, cobrado, percibido y entregado hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00, según se establece en el contrato de administración y en el contrato de cesión de derechos sobre Flujos Financieros 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 FTRCCZ 01, y con terceros hubiere algún activo remanente en el Fondo de Titularización, este se devolverá a la Caja de Crédito de Zacatecoluca, conforme a la prelación de pagos.

En relación a la conformación del capital de la Caja de Crédito de Zacatecoluca, esta no tiene accionistas que tengan más del 10% del capital social, ni personas jurídicas que posean más del 50% del capital social.

XIV. Custodia de los Activos Titularizados

Por tratarse de derechos sobre Flujos Financieros Futuros no existe un custodio de los activos titularizados, sino que estos han sido entregados en administración de acuerdo a lo descrito en el apartado XIII de este Prospecto.

El activo titularizado subyacente a la emisión corresponde a la cesión de los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca; los derechos a ser cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00, los cuales serán enterados al Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$124,000.00.

Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto que en el futuro puedan serles aplicables, correspondiendo a la Caja de Crédito de Zacatecoluca, el pago a la administración tributaria o a la entidad competente de todo tipo de impuestos, tasas, contribuciones especiales o tributos en general, que cause la generación de dichos Flujos Financieros Futuros, en caso aplicase.

1. Mecanismos de Captura de Flujos

A través del Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros, la Caja de Crédito de Zacatecoluca se obligará a transferir los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de los Mecanismos de Captura de Fondos, consistiendo inicialmente en la: **i) ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO**; y de forma subsidiaria **ii) ORDEN IRREVOCABLE DE PAGO**. No obstante, quedará expresamente convenido en el contrato de cesión de derechos que Ricorp Titularizadora, S.A. podrá:

- i) Requerir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca la adición de nuevos Mecanismos de Captura de Flujos, tales como órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la Caja de Crédito de Zacatecoluca deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colectoría de fondos a la Caja de Crédito de Zacatecoluca o cualquier entidad del sistema financiero donde la Caja de Crédito de Zacatecoluca mantenga recursos; y
- ii) Aperturar otras Cuentas Colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos Mecanismos de Captura de Flujos. Para ello, Ricorp Titularizadora, S.A. requerirá por escrito a la Caja de Crédito de Zacatecoluca que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar un nuevo Mecanismo de Captura de Flujos, en los términos antes relacionados.

1.1. ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO

La Caja de Crédito de Zacatecoluca a través del contrato de cesión se obligará a concentrar, de forma diaria, en la denominada Cuenta Colectora los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca, que constituyen los Activos Titularizados.

Apertura de la Cuenta Colectora

Ricorp Titularizadora, S.A. se obligará como parte de la ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO a abrir la denominada Cuenta Colectora. Inicialmente, la Cuenta Colectora será abierta a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. en la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

Dicha cuenta será restringida para Ricorp Titularizadora, S.A., ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la Concentración de los Flujos que en el apartado siguiente

se detallarán, que perciba la Caja de Crédito de Zacatecoluca y que servirán para proveer los pagos de las cantidades establecidas en el contrato de cesión, por lo que ni Ricorp Titularizadora, S.A. ni la Caja de Crédito de Zacatecoluca, podrán realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma, excepto las Transacciones Autorizadas que se describirán más adelante.

Concentración de Flujos

Como efecto de dicha ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO, la Caja de Crédito de Zacatecoluca se obligará a concentrar de forma diaria en la Cuenta Colectora los flujos provenientes de: 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, intereses moratorios 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 Zacatecoluca; a.3) Intereses relacionados con depósitos que haya realizado la Caja de Crédito de Zacatecoluca; 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.

Transacciones Autorizadas

De los fondos concentrados en la Cuenta Colectora, Ricorp Titularizadora, S.A. instruirá a la Caja de Crédito de Zacatecoluca para que debite diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y los traslade a la Cuenta Discrecional hasta completar la cuota mensual de US\$124,000.00, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo FTRCCZ Cero Uno. Ricorp Titularizadora, S.A. notificará por escrito a la Caja de Crédito de Zacatecoluca el número de cuenta de la denominada Cuenta Discrecional y del Banco en el que haya sido abierta.

Una vez completado el monto de la cuota mensual de US\$124,000.00, la Caja de Crédito de Zacatecoluca estará autorizada para debitar diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y que excedan de dicha cuota mensual hacia las cuentas que la Caja de Crédito de Zacatecoluca disponga; no obstante la anterior autorización, y en los casos y condiciones contempladas en el Proceso de Regularización de las Razones Financieras que se describen en las condiciones especiales del contrato de cesión de derechos, Ricorp Titularizadora, S.A. podrá instruir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca por medio de notificación escrita para que se retengan en la Cuenta Colectora los montos diarios concentrados y que excedan de la cuota de cesión mensual y notificará por escrito cuando debe debitarse nuevamente la Cuenta Colectora.

El monto retenido podrá ser transferido a una Cuenta que el Fondo FTRCCZ Cero Uno podrá abrir en una institución bancaria, para lo cual Ricorp Titularizadora queda expresamente autorizada para abrir dicha cuenta.

1.2. ORDEN IRREVOCABLE DE PAGO

La Caja de Crédito de Zacatecoluca a través del contrato de cesión se obligará a transferir, de forma subsidiaria a la ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO, a la Cuenta Discrecional los flujos correspondientes a la cuota de cesión de derechos a través de girar ORDEN IRREVOCABLE DE PAGO, en adelante también denominada OIP, a favor del Fondo de Titularización para que FEDECRÉDITO con cargo a los primeros flujos de dinero que mensualmente deba transferir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca por la compensación de las operaciones interinstitucionales con el resto de participantes del sistema, transfiera a más

tardar el último día hábil de cada mes calendario el monto correspondiente a la cuota mensual de cesión por la cantidad de US\$124,000.00 hacia la denominada Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.

Ricorp Titularizadora, S.A. notificará por escrito a FEDECRÉDITO: i) la fecha a partir de la cual debe proceder conforme a la OIP, por haber ocurrido un incumplimiento por parte de la Caja de Crédito de Zacatecoluca a la ORDEN IRREVOCABLE DE COLECTURÍA Y TRASLADO; y ii) el número de la denominada Cuenta Discrecional y del Banco en el que haya sido abierta.

Ricorp Titularizadora, S.A. se obliga a gestionar con FEDECRÉDITO la aceptación de dicha OIP.

La obligación de FEDECRÉDITO de pagar la CUOTA MENSUAL CEDIDA de US\$124,000.00, en la forma y periodicidad a que se ha hecho referencia, no exime a la Caja de Crédito de Zacatecoluca de las obligaciones contraídas en virtud del contrato de cesión, por lo que es expresamente convenido que la Caja de Crédito de Zacatecoluca deberá depositar en la Cuenta Colectora los montos necesarios para completar la CUOTA MENSUAL CEDIDA, en caso de ser necesario.

AUTORIZACIÓN PARA LA APERTURA DE LA CUENTA COLECTORA

De conformidad a las Definiciones establecidas en el Contrato de Titularización y como se desarrolló en las Características de la emisión, inicialmente, la Cuenta Colectora será abierta a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. en la Caja de Crédito de Zacatecoluca, pudiendo aperturarse otras Cuentas Colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos Mecanismos de Captura de Flujos. Por lo anterior, Ricorp Titularizadora, S.A. en su calidad de administradora del Fondo de Titularización queda expresamente autorizada para adquirir, bajo cualquier título, las participaciones sociales que como mínimo sean requeridas para abrir dicha Cuenta Colectora en la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

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 extraordinaria de su Consejo de Clasificación de Riesgo del diez de julio de dos mil diecisiete y con información financiera no auditada a marzo de dos mil diecisiete y auditada al treinta y uno de diciembre 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 diecisiete de julio de dos mil diecisiete y con información financiera auditada al treinta y uno de diciembre de dos mil catorce, dos mil quince, dos mil dieciséis y al treinta y uno de marzo de dos mil dieciséis y dos mil diecisiete, 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 una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía. El signo menos indica un nivel mayor de riesgo.

Los informes completos de la clasificación de riesgo se incluyen en el Anexo 3 del presente Prospecto.

XVI. Representante de los Tenedores de Valores

Denominación Social	Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa.
Dirección	Edificio World Trade Center, Torre II, No. 304. 89 Avenida Norte y Calle El Mirador, Colonia Escalón. San Salvador.
Teléfono	2566-6000
Fax	2566-6004
Página web:	http://www.lafise.com/ElSalvador.aspx
Nombramiento	La Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A. en acta JD-04/2017 de fecha veinte de abril de dos mil diecisiete, 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 Zacatecoluca 01.
Accionista Relevante	Finance Exchange and Trading Company 99.00%
	Ver Anexo 4 de este prospecto.
	No existe relación relevante, ya sea de propiedad, comercial u otra de Lafise Valores de El Salvador, S.A. de C.V. Casa de Corredores de Bolsa con otros participantes del proceso de titularización, que no sean las relaciones comerciales sostenidas en su calidad de Representante de los Tenedores de los Fondos de Titularización administrados por Ricorp Titularizadora, S.A.

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 FTRTCCZ 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 FTRTCCZ 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 FTRTCCZ 01.
- d) Convocar y presidir la Junta General de Tenedores de Valores emitidos con cargo al Fondo FTRTCCZ 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 Financieros Futuros, en el Contrato de Titularización, o en cualquier otro documento o contrato relacionado con este proceso de titularización.
- e) Recibir y requerir información procedente de los custodios contratados por la Sociedad Titularizadora para custodiar los activos del Fondo de Titularización y de los movimientos producidos en las cuentas del Fondo FTRTCCZ 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 Zacatecoluca 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 FTRTCCZ 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 FTRTCCZ 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 FTRTCCZ 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 FTRTCCZ 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 FTRTCCZ 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 FTRTCCZ 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; 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 FTRTCCZ 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 FTRTCCZ 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 Zacatecoluca 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 Financieros Futuros transferidos para un Fondo de Titularización, así como la prestación de servicios por parte de dicho Fondo, tendrán el mismo tratamiento tributario que tenían cuando estaban en el patrimonio del Originador.

En este caso particular aquellos flujos respecto de los cuales Caja de Crédito de Zacatecoluca. 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 Zacatecoluca, 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 tratare 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) ¹	0.00050%

Costos Iniciales sobre el Monto de emisión

Comisión por Estructuración Ricorp Titularizadora ²	0.90000%
CEDEVAL (Comisión por Depósito Inicial de Valores) ³	0.03390%
Registro de la Emisión en Registro Público Bursátil ⁴	0.01500%

Costos Iniciales Fijos

Inscripción de emisión en BVES	\$1,145
Presentación de inscripciones en BVES	\$1,000
Servicios legales y Notariales ⁵	\$7,500
Prospectos y certificados	\$700
Publicaciones de colocación	\$1,000
Perito Valuador de Flujos Futuros	\$11,500

Costos Periódicos (anuales)

Clasificaciones de Riesgo	\$21,000
Auditor Externo y Fiscal ⁶	\$3,500
Representante de Tenedores ⁷	\$9,000
Publicaciones	\$5,000
Papelería y otros varios	\$120
Legalización de folios	\$75
Comisión por Administración Ricorp Titularizadora ⁸	0.50000%

Las funciones de administración y colecturía de los fondos serán realizadas por Caja de Crédito de Zacatecoluca 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

¹ Costo sobre el valor de los contratos.

² Pagadera en un monto único al momento de la colocación.

³ Con un monto máximo de US\$581.90 por cada tramo a colocar.

⁴ Costo sobre el monto autorizado de la emisión con un monto máximo de \$15,000.00.

⁵ Pagadera al momento de la colocación.

⁶ A partir del segundo año, deberá contratarse un Auditor Fiscal, cuyos honorarios están incluidos en el costo de los auditores.

⁷ Costo tendrá un incremento de \$500.00 a la cuota anual cada 5 años.

⁸ La comisión por administración es anual, pagadera mensualmente sobre el saldo vigente de capital de la emisión, con un mínimo de \$1,500.00 al mes.

Estados Unidos de América; y, d) COMISIÓN SOBRE PAGO DE INTERESES: Un pago de cero punto cero cuarenta y ocho por ciento sobre el monto de intereses efectivamente pagado.

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 FTRTCCZ 01.

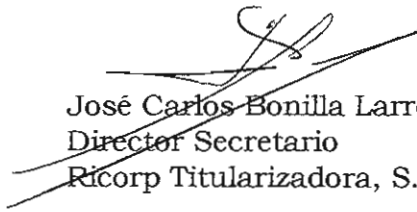
Anexos

**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, 20 de abril de 2017.


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, departamento de La Libertad, a los veinte días del mes de abril de dos mil diecisiete.



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

I. Informe de Gobierno Corporativo

Los aspectos más relevantes identificados con relación al ejercicio 2016 sobre las prácticas de gobierno corporativo de Ricorp Titularizadora, S.A. son los siguientes:

- La Junta Directiva sesionó mensualmente durante el transcurso del año 2016, mientras que la Junta General Ordinaria de Accionistas sesionó una vez durante el mismo año.
- La Junta General Ordinaria de Accionistas nombró a la nueva Junta Directiva para el período 2016-2019, cuya credencial fue inscrita en el Registro de Comercio el 16 de febrero de 2016.
- 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 el mes de agosto de 2016 la Junta Directiva nombró como Oficial de Cumplimiento al licenciado Gustavo Quiñónez.
- 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, la presentación de informes trimestrales así como la actualización de la normativa interna que fue aprobada por la Junta Directiva.
- Se llevaron a cabo diferentes actividades de capacitación sobre prevención de lavado de dinero y activos, así como de gestión de riesgos.
- Dentro del análisis de riesgo de la Superintendencia, Ricorp Titularizadora muestra niveles 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
Financieros Futuros.**

Flujos Financieros Futuros para el
FONDO DE TITULARIZACIÓN
CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA
(FTRTCCZ CERO UNO)
para los años 2018 a 2027

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

FLUJOS FINANCIEROS FUTUROS PARA EL
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO DE
ZACATECOLUCA CERO UNO (FTRTCCZ CERO UNO)
PARA LOS AÑOS 2018 a 2027
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	12
ANEXO:	
METODOLOGÍA DE VALÚO DE FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS PARA PROCESOS DE TITULARIZACIÓN.....	12



Miembro de



Morales y Morales Asociados

SMS Latinoamérica

Ave. Las Buganvillas #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 2018 a 2027, que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que comprenden los balances generales proyectados para los períodos de 2018 a 2027 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 DE ZACATECOLUCA CERO UNO (FTRTCCZ CERO UNO) (en adelante el Fondo de Titularización), por ser constituido, a fin de que sean utilizados para titularizar los derechos sobre una porción de los primeros ingresos generados por los activos de CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA SOCIEDAD COOPERATIVA, DE R.L. DE C.V. ("El Originador"), hasta un monto de CATORCE MILLONES OCHOCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES EXACTOS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 14,880,000.00), que han sido proyectados para los años de 2018 a 2027, 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 2018 a 2027 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 financieros futuros a ser otorgado por la CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA S.C. DE R.L. DE C.V. a favor del RICORP Titularizadora, S.A. El mismo contrato establece que la cesión de derechos sobre tales flujos de efectivo, hasta por la suma de CATORCE MILLONES OCHOCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES EXACTOS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 14,880,000.00), que serán puestos a disposición por parte de CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA 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.

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 financieros futuros a ser cedidos por la CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA S.C. DE R.L. DE C.V. durante los años 2018 a 2027 a RICORP TITULARIZADORA, S.A. a favor del FONDO

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

DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA CERO UNO (FTRTCCZ CERO UNO), por ser constituido.

Dictamen

Hemos examinado los flujos de efectivo futuros proyectados para los años 2018 a 2027 que se acompañan y, los estados financieros proyectados que les son relacionados, que comprenden los balances generales proyectados para los años 2018 a 2027 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 DE ZACATECOLUCA CERO UNO (FTRTCCZ 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 CATORCE MILLONES OCHOCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES EXACTOS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 14,880,000.00), para los años 2018 a 2027, 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 DIEZ MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 10,000,000.00), monto del cual se deducirán: a) Los costos y gastos administrativos e iniciales por la emisión, por el monto total de US\$ 169,747.85 y b) El aporte a la cuenta restringida inicial por US\$ 496,000.00; por lo que la cantidad a entregar a CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA S.C. DE R.L. de C.V. será de NUEVE MILLONES TRESCIENTOS TREINTA Y CUATRO MIL DOSCIENTOS CINCUENTA Y DOS DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA CON QUINCE CENTAVOS (US\$ 9,334,252.15).

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, 13 de julio de 2017

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA CERO UNO (FTRTCZ CERO UNO)

FLUJOS DE EFECTIVO FUTUROS MENSUALES

A ser cedidos al Fondo de Titularización FTRTCZ01
(Expresados en dólares de los Estados Unidos de América)

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN			
Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	\$124,000.00	41	\$124,000.00
2	\$124,000.00	42	\$124,000.00
3	\$124,000.00	43	\$124,000.00
4	\$124,000.00	44	\$124,000.00
5	\$124,000.00	45	\$124,000.00
6	\$124,000.00	46	\$124,000.00
7	\$124,000.00	47	\$124,000.00
8	\$124,000.00	48	\$124,000.00
9	\$124,000.00	49	\$124,000.00
10	\$124,000.00	50	\$124,000.00
11	\$124,000.00	51	\$124,000.00
12	\$124,000.00	52	\$124,000.00
13	\$124,000.00	53	\$124,000.00
14	\$124,000.00	54	\$124,000.00
15	\$124,000.00	55	\$124,000.00
16	\$124,000.00	56	\$124,000.00
17	\$124,000.00	57	\$124,000.00
18	\$124,000.00	58	\$124,000.00
19	\$124,000.00	59	\$124,000.00
20	\$124,000.00	60	\$124,000.00
21	\$124,000.00	61	\$124,000.00
22	\$124,000.00	62	\$124,000.00
23	\$124,000.00	63	\$124,000.00
24	\$124,000.00	64	\$124,000.00
25	\$124,000.00	65	\$124,000.00
26	\$124,000.00	66	\$124,000.00
27	\$124,000.00	67	\$124,000.00
28	\$124,000.00	68	\$124,000.00
29	\$124,000.00	69	\$124,000.00
30	\$124,000.00	70	\$124,000.00
31	\$124,000.00	71	\$124,000.00
32	\$124,000.00	72	\$124,000.00
33	\$124,000.00	73	\$124,000.00
34	\$124,000.00	74	\$124,000.00
35	\$124,000.00	75	\$124,000.00
36	\$124,000.00	76	\$124,000.00
37	\$124,000.00	77	\$124,000.00
38	\$124,000.00	78	\$124,000.00
39	\$124,000.00	79	\$124,000.00
40	\$124,000.00	80	\$124,000.00
		81	\$124,000.00
		82	\$124,000.00
		83	\$124,000.00
		84	\$124,000.00
		85	\$124,000.00
		86	\$124,000.00
		87	\$124,000.00
		88	\$124,000.00
		89	\$124,000.00
		90	\$124,000.00
		91	\$124,000.00
		92	\$124,000.00
		93	\$124,000.00
		94	\$124,000.00
		95	\$124,000.00
		96	\$124,000.00
		97	\$124,000.00
		98	\$124,000.00
		99	\$124,000.00
		100	\$124,000.00
		101	\$124,000.00
		102	\$124,000.00
		103	\$124,000.00
		104	\$124,000.00
		105	\$124,000.00
		106	\$124,000.00
		107	\$124,000.00
		108	\$124,000.00
		109	\$124,000.00
		110	\$124,000.00
		111	\$124,000.00
		112	\$124,000.00
		113	\$124,000.00
		114	\$124,000.00
		115	\$124,000.00
		116	\$124,000.00
		117	\$124,000.00
		118	\$124,000.00
		119	\$124,000.00
		120	\$124,000.00

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA CERO UNO (FTRTCZ CERO UNO)
ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS

Para los doce meses terminados en cada uno de los años 2018 a 2027
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de América)

ESTADO DE RESULTADOS										
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP CAJA DE CREDITO ZACATECOLUCA 01										
	Periodo									
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
INGRESOS										
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	\$169,748	\$833,062	\$774,624	\$717,529	\$653,529	\$587,001	\$511,804	\$428,245	\$337,063	\$243,916
OTROS INGRESOS	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
TOTAL INGRESOS	\$169,748	\$833,062	\$774,624	\$717,529	\$653,529	\$587,001	\$511,804	\$428,245	\$337,063	\$243,916
EGRESOS										
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN										
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	(\$1,278)	(\$49,968)	(\$46,549)	(\$42,853)	(\$38,854)	(\$34,532)	(\$29,858)	(\$24,788)	(\$20,072)	(\$19,428)
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	\$0	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA										
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	(\$11,500)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
POR SEGUROS										
POR HONORARIOS PROFESIONALES										
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES										
GASTOS FINANCIEROS	\$0	(\$738,925)	(\$688,929)	(\$635,557)	(\$575,584)	(\$512,908)	(\$442,418)	(\$363,967)	(\$277,543)	(\$185,083)
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN										
GASTOS POR PROVISIONES Y AMORTIZACIONES										
OTROS GASTOS	(\$135,970)	(\$14,670)	(\$14,646)	(\$14,620)	(\$14,591)	(\$15,061)	(\$15,027)	(\$14,590)	(\$14,548)	(\$14,904)
TOTAL GASTOS	(\$169,748)	(\$828,062)	(\$774,624)	(\$717,529)	(\$653,529)	(\$587,001)	(\$511,804)	(\$428,245)	(\$337,063)	(\$243,916)
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	\$0	\$5,000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO ZACATECOLUCA CERO UNO (FTRTCCZ CERO UNO)
BALANCES GENERALES PROYECTADOS

Al último día de cada uno de los años 2018 a 2027
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de América)

BALANCE GENERAL											
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP CAJA DE CREDITO ZACATECOLUCA 01											
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Periodo										
ACTIVO											
ACTIVO CORRIENTE	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$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)	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$0
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$0
ACTIVO NO CORRIENTE	\$13,392,000	\$11,904,000	\$10,416,000	\$8,928,000	\$7,440,000	\$5,952,000	\$4,464,000	\$2,976,000	\$1,488,000	\$0	\$0
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	\$13,392,000	\$11,904,000	\$10,416,000	\$8,928,000	\$7,440,000	\$5,952,000	\$4,464,000	\$2,976,000	\$1,488,000	\$0	\$0
TOTAL ACTIVO	\$15,376,000	\$13,893,000	\$12,405,000	\$10,917,000	\$9,429,000	\$7,941,000	\$6,453,000	\$4,965,000	\$3,477,000	\$1,989,000	\$0
PASIVO											
PASIVO CORRIENTE	\$654,938	\$713,376	\$770,471	\$834,471	\$900,999	\$976,196	\$1,059,755	\$1,150,937	\$1,244,084	\$1,694,772	\$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 PLAZO)	\$654,938	\$713,376	\$770,471	\$834,471	\$900,999	\$976,196	\$1,059,755	\$1,150,937	\$1,244,084	\$1,694,772	\$0
PASIVO NO CORRIENTE	\$14,721,062	\$13,174,624	\$11,629,529	\$10,077,529	\$8,523,001	\$6,969,804	\$5,388,245	\$3,809,063	\$2,227,916	\$289,228	(\$0)
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	\$9,345,062	\$8,631,686	\$7,861,215	\$7,026,744	\$6,125,746	\$5,149,549	\$4,089,794	\$2,938,857	\$1,694,772	\$0	(\$0)
PARTICIPACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	\$5,376,000	\$4,542,938	\$3,768,314	\$3,050,785	\$2,397,256	\$1,810,254	\$1,298,451	\$870,206	\$533,143	\$289,228	\$0
INGRESOS DIFERIDOS	\$0	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$5,000	\$0
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACIÓN	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$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
TOTAL PASIVO	\$15,376,000	\$13,893,000	\$12,405,000	\$10,917,000	\$9,429,000	\$7,941,000	\$6,453,000	\$4,965,000	\$3,477,000	\$1,989,000	(\$0)
PATRIMONIO											
PARTICIPACIONES											
TOTAL PATRIMONIO	\$15,376,000	\$13,893,000	\$12,405,000	\$10,917,000	\$9,429,000	\$7,941,000	\$6,453,000	\$4,965,000	\$3,477,000	\$1,989,000	(\$0)

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CREDITO ZACATECOLUCA CERO UNO (FTRTCZ CERO UNO)
FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS

Para los doce meses terminados en cada uno de los años 2018 a 2027
 (Expresados en dólares de los Estados Unidos de América)

Período	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
FLUJO DE EFECTIVO											
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP CAJA DE CREDITO ZACATECOLUCA 01											
Recuperación de Flujos Adquiridos	\$0	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000
Ingresos por emisión de títulos	\$10,000,000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Rendimientos sobre liquidez	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+) Retiros de Cuenta Restringida	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$496,000
(+) Retiros de Cuenta de Reserva	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
TOTAL INGRESOS	\$10,000,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,984,000
(-) Costos y gastos administrativos y por emisión	(\$169,748)	(\$89,137)	(\$85,695)	(\$81,973)	(\$77,945)	(\$74,093)	(\$69,395)	(\$64,277)	(\$59,520)	(\$58,832)	(\$29,025)
(-) Intereses emisión	\$0	(\$738,925)	(\$688,929)	(\$635,557)	(\$575,584)	(\$512,908)	(\$447,418)	(\$363,957)	(\$277,543)	(\$185,083)	(\$78,850)
(-) Principal emisión	\$0	(\$654,938)	(\$713,376)	(\$770,471)	(\$834,471)	(\$900,999)	(\$976,196)	(\$1,059,755)	(\$1,150,937)	(\$1,244,084)	(\$1,694,772)
(-) Aportes a Cuenta de Reserva	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) Aportes Cuenta Restringida	(\$496,000)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) Entrega de fondos al originador	(\$9,334,252)	(\$0)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
TOTAL EGRESOS NETOS	(\$10,000,000)	(\$1,488,000)	(\$1,488,000)	(\$1,488,000)	(\$1,408,000)	(\$1,408,000)	(\$1,488,000)	(\$1,488,000)	(\$1,488,000)	(\$1,488,000)	(\$1,989,020)
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 FTRTCCZ CER0 UNO**

Para los años 2018 a 2027
(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 DE ZACATECOLUCA CER0 UNO (abreviadamente Fondo FTRTCCZ CER0 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 financieros futuros de la Caja de Crédito de Zacatecoluca que comprenden Ingresos de Operaciones de Intermediación, tales como: 1) Aquellos que estén relacionados a la cartera de préstamos: Intereses de la cartera de préstamos así como otras comisiones, intereses moratorios y recargos sobre créditos que de conformidad a las leyes respectivas estuviere facultado a percibir; 2) Intereses relacionados a la cartera de inversiones de la Caja de Crédito de Zacatecoluca; 3) Intereses relacionados con depósitos que haya realizado la Caja de Crédito de Zacatecoluca; b) Ingresos no operacionales, tales como: intereses y utilidad por venta de activos incluyendo títulos valores; y c) la recuperación de capital de cartera de préstamos. El Fondo de Titularización será constituido hasta por un monto de CATORCE MILLONES OCHOCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES EXACTOS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 14,880,000.00). 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, por ser emitido.

Los fondos que CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA S.C. DE R.L. DE C.V., reciba en virtud de la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros que efectúe al Fondo de Titularización, serán utilizados por CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA 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.

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 DIEZ MILLONES DE DÓLARES DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 10,000,000.00), 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 DE ZACATECOLUCA CER0 UNO, representado por anotaciones electrónicas de valores en cuenta, a un plazo de hasta 120 meses. Los intereses se pagarán de forma mensual y consecutiva, a través del procedimiento establecido por LAFISE VALORES DE EL SALVADOR, 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, con el propósito principal de generar los pagos de la emisión, sirviéndose del **Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros Futuros**, que será celebrado entre el Originador y la Titularizadora, en virtud del

cual el primero transfiera a la segunda, a título oneroso, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

Orden Irrevocable de Pago (OIP). Como respaldo operativo de la emisión, el Originador, a través del Contrato de Cesión de Derechos sobre Flujos Financieros 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 Financieros, principalmente relacionados con los ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Queda expresamente convenido que Ricorp Titularizadora, S.A. podrá requerir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca la adición de nuevas órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la Caja de Crédito de Zacatecoluca 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 Zacatecoluca o cualquier entidad del sistema financiero donde la Caja de Crédito de Zacatecoluca mantenga recursos.

- a) **Cuenta Colectora:** Es la cuenta que será abierta para recibir diariamente flujos de la totalidad de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca, que constituyen los Activos Titularizados; inicialmente, la Cuenta Colectora será abierta a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. en la Caja de Crédito de Zacatecoluca, pudiendo abrirse otras Cuentas Colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos Mecanismos de Captura de Flujos
- b) **Cuenta Discrecional:** Es la cuenta bancaria que será abierta a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, cuenta que será administrada por la Titularizadora, cuya función será mantener los fondos provenientes de la cesión de derechos necesarios para realizar los pagos en beneficio de los Tenedores de los Valores de Titularización y demás acreedores del Fondo FTRCCZ Cero Uno.
- c) **Cuenta Restringida:** Es la o las cuentas bancarias que serán abiertas a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A., en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero, que servirá de respaldo para el pago de los Valores de Titularización, no debiendo ser menor a las cuatro próximas cuotas mensuales de cesión. Inicialmente estará constituida por el monto de CUATROCIENTOS NOVENTA Y SEIS 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.

Criterios de Administración de los Flujos Financieros

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 se devolverá

al Originador al final de la vigencia de la emisión en la forma prevista en el contrato de titularización. En el evento de liquidación del Fondo de Titularización se deberá seguir el orden de prelación dictado por el artículo setenta de la Ley de Titularización de Activos.

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.

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 (FTRTCCZ01) 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 8.24% 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 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 financieros futuros de una porción de los primeros ingresos percibidos mensualmente por la CAJA DE CREDITO DE ZACATECOLUCA S.C. DE R.L. DE C.V. Estos flujos financieros futuros serán transferidos a partir del día uno de cada mes, hasta un monto de CATORCE MILLONES OCHOCIENTOS OCHENTA MIL DÓLARES EXACTOS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (US\$ 14,880,000.00)

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 DE ZACATECOLUCA 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 financieros 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 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\$8,500,000.00	120 Meses	Tramo 1: 7.78%
Tramo 2	Hasta US\$1,500,000.00	60 meses	Tramo 2: 6.60%

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	Frecuencia	Comentario
Titularización RICORP			
Comisión Estructuración	0.90000%	1 vez	Sobre monto emitido
Comisión Underwriting	0.00000%	Mensual	
Comisión Administración Fondo Titularización	0.50000%	Anual	Sobre saldo mensual de la deuda
Comisión mínima anual	\$18,000	Anual	
Comercialización			
Prospectos y Certificados	\$700	1 vez	Costo aproximado
Publicación Oferta Pública (Aviso de Colocación)	\$1,000	1 vez	Costo aproximado
Calificación de Riesgo:			
Calificadores de Riesgo	\$21,000	Anual	Costo aproximado
	\$21,000	Anual	
Costos Directos Fondo de Titularización			
Pago Representante Tenedores del Fondo	\$9,000	Anual	Costo aproximado
	\$9,500		
	\$10,000		
Publicaciones de estados financieros	\$5,000	Anual	Costo aproximado
Auditor Externo y Fiscal Fondo de Titularización	\$3,500	Anual	Costo aproximado
Perito valuador de flujos	\$11,500	1 vez	Costo aproximado
	\$0	Anual	
Costos Legales y Otros			
Abogados (actividad notarial)	\$7,500	1 vez	
Inscripción emisión Bolsa de Valores	\$1,145	1 vez	
Inscripción emisión en Registro Público Búrsatil	0.015%	1 vez	
Legalización de Libros	\$75	Anual	
Papelería y otros Gastos	\$120	Anual	
Comisiones Puesto de Bolsa			
Inscripción Emisión	\$1,000	1 vez	
Comisión Intermediación	0.1000%	1 vez	Sobre el monto colocado
Comisiones Bolsa de Valores El Salvador			
Comisión por colocación en Mercado Primario	0.1413%	1 vez	Sobre el monto colocado
Costos Central de Depósito de Valores			
Comisión por Depósito Inicial de Valores (por tramo)	0.0339%	1 vez	Sobre el monto colocado
Depósito de Inicial de Documentos	0.0005%	1 vez	Sobre monto de Flujos Cedidos
Retiro de Documentos	0.0050%	1 vez	Sobre monto de Flujos Cedidos
Custodia Local	0.0008%	Mensual	Sobre monto de Flujos Cedidos
Comisión por Transferencia entre cuentas	0.0011%	1 vez	Sobre el monto colocado
Inscripción de participante	\$0	1 vez	
Cuota anual por participante	\$0	Anual	
Servicios Electrónicos CEDEVAL	\$0	Anual	
Comisión por pago de intereses	0.048%	Cada pago	
Emisión de constancias, certificaciones y estado de cuentas	\$120	Anual	
Impuestos			
Impuesto Operaciones Financieras	0.000%	Cada pago	Sobre gastos mayores a \$1,000



Miembro de



Morales y Morales Asociados

SMS Latinoamérica

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

DECLARACIÓN JURADA

Yo, Ricardo Antonio Morales Cardoza, en mi calidad de representante legal de la sociedad MORALES Y MORALES ASOCIADOS, peritos valuadores de activos para procesos de titularización, calificados por la Superintendencia del Sistema Financiero, en relación con el proceso de 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 DE ZACATECOLUCA CERO UNO por ser constituido, para los años 2018 a 2027, BAJO JURAMENTO DECLARO:

- a) Que mi representada no es deudora del Originador o del Representante de los Tenedores, por montos equivalentes, por lo menos, al dos por ciento con respecto al monto de la emisión que pretenda realizarse.
- b) Que mi representada no es director, administrador o empleado del Originador, de la Titularizadora o del Representante de los Tenedores.
- c) Que mi representada no ha obtenido durante los últimos tres años, más del 25 % de sus ingresos provenientes de servicios prestados a la Titularizadora, al Originador o al respectivo grupo económico o conglomerado financiero de ambos.

Se emite esta declaración jurada para acompañar al dictamen de perito valuador de los flujos financieros descritos en el primer párrafo, en cumplimiento con la regulación establecida en el artículo 12 de la Norma para el Reconocimiento y Calificación de Peritos Valuadores de Activos para Procesos de Titularización, en San Salvador, a los trece días del mes de julio de 2017.



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.¹

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

La titularización de activos conlleva la emisión de valores negociables en el mercado de capitales, permitiendo ampliar la gama de productos para los inversionistas³; 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 ordenado⁴, la Asamblea Legislativa de la República de El Salvador emitió mediante Decreto Legislativo No. 470, del 10 de diciembre de 2007, la Ley de Titularización de Activos.

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

La Ley de Titularización de Activos⁶, establece que previo a la enajenación de activos por parte del Originador hacia un fondo de titularización, los activos deberán ser sometidos al dictamen de un Perito Valuador calificado por la Superintendencia de Valores (hoy la Superintendencia del Sistema Financiero).

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

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

² Ibid. Considerando II.

³ Ibid. Considerando III.

⁴ Ibid. Considerando IV.

⁵ Ibid. Art. 2(a).

⁶ Ibid. Art. 51, inciso 2°.

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

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

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

Introducción

Las Normas para la Valuación de Activos Susceptibles de Titularización¹¹ 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 Normas¹², la metodología a emplear por nuestra firma en el valúo de activos de naturaleza financiera susceptibles de titularización está basada en los principios generales establecidos por las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), en sentido amplio, los cuales se refieren a métodos financieros de valuación de activos, métodos que comprenden criterios técnicos y técnicas de valoración para determinar el valor razonable de *instrumentos financieros*, los cuales incluyen a su vez *Flujos de Efectivo Futuros*.

NIC

El Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASC por sus siglas en inglés) de la Federación Internacional de Contadores (IFAC) estableció las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) con el propósito de satisfacer las necesidades de información contable-financiera de una variedad de usuarios internos y externos a las entidades empresariales¹³. Entre estos usuarios encontramos: la administración de la entidad, inversionistas actuales y potenciales, organismos supervisores del Gobierno, instituciones financieras, y otros¹⁴.

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

⁸RCTG-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.

⁹RCTG-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.

¹⁰RCTG-15/2010, Normas para la valuación de activos susceptibles de titularización y de activos que integren un fondo de titularización. Superintendencia de Valores, aprobada en sesión CD-9 del 25 de mayo de 2010. Vigente a partir del 1 de junio de 2010.

¹¹ Op. Cit. Art. 13. RCTG-15/2010.

¹² Ibid. Art. 11.

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

¹⁴ Ibid. Párrafo 9.

con las normas de contabilidad de aceptación internacional. Muy especialmente los *Inversionistas* potenciales, que se constituirán como los suministradores de capital-riesgo y sus asesores están preocupados por el riesgo inherente y por el rendimiento que van a proporcionar sus inversiones. Necesitan información que les ayude a determinar si deben comprar, mantener o vender las participaciones o títulos valores en los que han invertido¹⁵.

En particular, la NIC 39, que trata sobre el reconocimiento y valoración de instrumentos financieros¹⁶, nos ofrece orientación sobre los siguientes aspectos, entre otros¹⁷: a) cuándo pueden ser medidos al valor razonable los activos financieros, b) cómo medir el deterioro de un activo financiero, c) cómo determinar el valor razonable, d) algunos aspectos de la contabilidad de coberturas, y e) contratos de garantía financiera.¹⁸

Además, la NIC 32, que se refiere a aspectos de presentación de los instrumentos financieros, establece, entre otros, principios de presentación y clasificación de los instrumentos financieros y de los intereses, dividendos y pérdidas y ganancias relacionados con ellos¹⁹; también define un activo financiero, entre otros, en la forma de un derecho a recibir efectivo u otro activo financiero de otra entidad; en consecuencia sirve de complemento tanto a la NIC 39 como a la NIIF 7.²⁰

NIIF

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

Flujos de Efectivo Futuros

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

Métodos financieros de valuación de activos

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

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

¹⁵Ibid.

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

¹⁷Ibid. Párrafo IN3. P.1799

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

¹⁹Ibid. Párrafos 2 y 3. P.1389

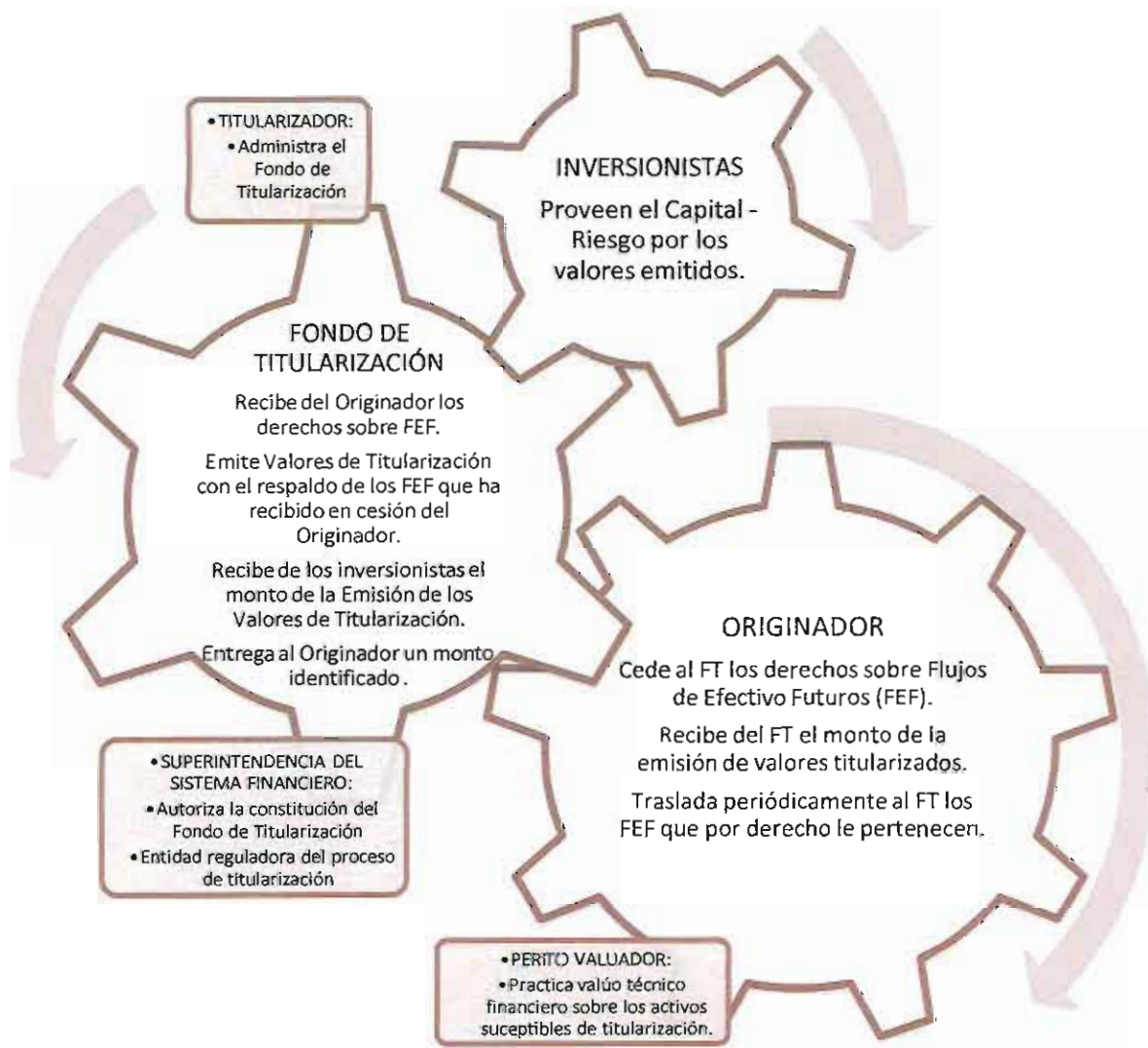
²⁰Ibid. Párrafo 3.

El Proceso de Titularización

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

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

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



Clasificación de Instrumentos Financieros

La NIC 32²¹ 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 39²² encontramos cuatro categorías de instrumentos financieros:

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

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

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

Valor Razonable

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

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

La mejor evidencia del valor razonable son los precios cotizados en un mercado activo; sin embargo, si el mercado de un instrumento financiero no fuera activo, una entidad determinará el valor razonable utilizando una *técnica de valoración*.²⁵ La NIC 39²⁶ suministra las siguientes guías adicionales para la determinación de valores razonables utilizando técnicas de valoración:

²¹Op.Cit. NIC 32. Párrafo 11: Instrumento Financiero.

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

²³ Ibid.

²⁴Ibid. Párrafo GA69.

²⁵Ibid. Párrafo 48A.

²⁶Ibid. 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 39²⁷ 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 contratación²⁸ es la fecha en la que una entidad se compromete a comprar o vender un activo. La contabilidad de la fecha de contratación²⁹ 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 39³⁰ las pérdidas por deterioro son inherentes a un grupo de préstamos, **partidas por cobrar** o inversiones mantenidas hasta el vencimiento, por lo tanto, al momento de una operación de cesión o venta de Flujos de Efectivo Futuros como la que nos ocupa, su valor razonable podría verse afectado por tales pérdidas. En consecuencia, aun cuando las pérdidas todavía no hayan podido ser identificadas con ningún activo financiero individual de un grupo de activos financieros de la misma naturaleza, deberá realizarse una estimación del

²⁷ Ibid. Párrafo 38.

²⁸ Ibid. Párrafo GA55.

²⁹ Ibid.

³⁰ Ibid. Párrafo IN21.

posible deterioro del activo financiero que va a ser cedido o vendido. Para esta estimación la NIC 39³¹ 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 39³² considera que un activo financiero o un grupo de ellos estará deteriorado, y se habrá producido una pérdida por deterioro del valor si, y solo si, existe evidencia objetiva del deterioro como consecuencia de uno o más eventos que hayan ocurrido después del reconocimiento inicial del activo (un "evento que causa la pérdida") y ese evento o eventos causantes de la pérdida tienen un impacto sobre los flujos de efectivo futuros estimados del activo financiero o del grupo de ellos, que pueda ser estimado con fiabilidad. La identificación de un único evento que individualmente sea la causa del deterioro podría ser imposible. Más bien, el deterioro podría haber sido causado por el efecto combinado de diversos eventos.

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

- (a) Dificultades financieras significativas del emisor o del obligado;
- (b) Incumplimientos de las cláusulas contractuales, tales como impagos o moras en el pago de los intereses o el principal;
- (c) El prestamista, por razones económicas o legales relacionadas con dificultades financieras del prestatario, le otorga concesiones o ventajas que no habría otorgado bajo otras circunstancias;
- (d) Es probable que el prestatario entre en quiebra o en otra forma de reorganización financiera;
- (e) La desaparición de un mercado activo para el activo financiero en cuestión, debido a dificultades financieras;

³¹ Ibid.

³² Ibid. Párrafo 59.

- (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).³³

El efecto del deterioro determinado mediante la aplicación de los criterios y eventos anteriores, en el valor razonable de los activos financieros disponibles para la venta, como es el caso de los Flujos de Efectivo Futuros que serán trasladados a un Fondo de Titularización, está expresado por la diferencia entre el valor en libros de la cartera de créditos a ser trasladada y el monto de cualquier pérdida acumulada que haya sido establecida con la evidencia objetiva de la existencia del deterioro. Aunque la NIC 39³⁴ discute esta aplicación refiriéndose al reconocimiento contable de las pérdidas por deterioro en activos financieros, el análisis es perfectamente aplicable al caso que nos ocupa.

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

Cesión de Activos Financieros

De acuerdo con la Ley de Titularización de Activos³⁶ 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 39³⁷ una entidad habrá transferido un activo financiero si, y solo si:

³³ Ibid.

³⁴ Ibid. Párrafos 67 y 68.

³⁵ Ibid. Párrafo 46.

³⁶ Op. Cit. Art. 55, Ley de Titularización de Activos.

³⁷ Op. Cit. NIC 39, párrafo 18.

- (a) Ha transferido los derechos contractuales a recibir los flujos de efectivo de un activo financiero; o
- (b) Retiene los derechos contractuales a recibir los flujos de efectivo del activo financiero, pero asume la obligación contractual de pagarlos a uno o más perceptores, dentro de un acuerdo que cumpla con las condiciones establecidas a continuación:
 - La entidad no tiene obligación de pagar cantidades al receptor eventual a menos que recaude cantidades equivalentes sobre el activo original.
 - A la entidad le está prohibido vender o aportar el activo original, salvo en forma de garantía para el receptor eventual, y
 - La entidad tiene la obligación de remitir sin retraso significativo esos flujos de efectivo.³⁸

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

Metodología del Calce de Flujos de Efectivo del Fondo de Titularización

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

Hipótesis

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

Variables

La hipótesis planteada nos revela las siguientes variables:

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

³⁸ Ibid. Párrafo 19.

³⁹ Ibid. Párrafo 20.

- 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 Activos⁴⁰ 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:

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

- a) La generación de ingresos del Fondo de Titularización está basada en un compromiso en firme⁴¹: el Decreto Legislativo No. 110, del 24 de agosto de 2012, que autoriza el compromiso de FOVIAL a ceder hasta el 20% de los ingresos provenientes de la contribución vial y multas; por lo tanto, ante la existencia de este compromiso en firme cualquier riesgo en la generación de ingresos del Fondo de Titularización se ve atenuado en forma significativa, excepto por los actos de Dios.
 - b) Apoyo de una obligación contractual existente: el contrato de cesión de derechos sobre los flujos de efectivo futuros a ser recibidos por el FOVIAL; esto es, los flujos de efectivo futuros tienen una cobrabilidad asegurada; la eficacia de la cobertura es susceptible de medición.⁴²
6. **Calce de ingresos y egresos.** La generación de ingresos del Fondo de Titularización será suficiente en todos los períodos de la emisión para cubrir con suficiencia y oportunidad sus costos y gastos de operación; por lo tanto los costos y gastos deberán estar calzados con los ingresos que recibirá el Fondo de Titularización, de tal manera que exista una sustentación eficaz del mismo Fondo.
 7. **Emisión de valores de titularización.** La Sociedad Titularizadora emitirá a través de la Bolsa de Valores títulos valores para la compra por parte de inversionistas, quienes estarán debidamente informados. A cambio de la compra, los inversionistas tendrán el derecho de recibir en el plazo estipulado, el pago del principal de su inversión más los intereses acordados en condiciones de mercado. La emisión de títulos valores será realizada con cargo al Fondo de Titularización, en la cuantía establecida en el Contrato de Titularización correspondiente por la Sociedad Titularizadora y el Representante de los Tenedores de Valores.
 8. **Períodos del plazo de la emisión.** Se consideran los períodos mensuales identificados como necesarios, a discreción, para amortizar la deuda a los inversionistas, indicando por lo tanto el plazo de operación del Fondo de Titularización.
 9. **Cuenta bancaria discrecional.** Los flujos de efectivo futuros serán administrados por la Sociedad Titularizadora mediante una cuenta bancaria discrecional, incorporada en la contabilidad del Fondo de Titularización, la cual proporcionará las evidencias necesarias para analizar la sustentabilidad del Fondo de Titularización, en términos de ingresos, egresos y saldos a través de los períodos previstos de la emisión de valores de titularización.
 10. **Saldo no menor que cero.** El criterio de sustentabilidad del Fondo de Titularización vendrá dado por la existencia de un saldo no menor que cero en la cuenta discrecional en cada período del plazo de la emisión, lo cual evidenciará la capacidad del Fondo de Titularización de asegurar los ingresos suficientes y oportunos para cubrir sus costos y gastos de operación.

Sustentabilidad del Fondo de Titularización

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

⁴¹ Op. Cit NIC 39, párrafo 9, compromiso en firme.

⁴² Op. Cit. NIC 39, párrafo 81, designación de partidas financieras como partidas cubiertas.



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

Fondo de Titularización (FT)

Desglose de Flujos de Caja para período inicial y n períodos

Período:	0	1	2	...	n
Flujo de caja de ingresos					
Ingresos por emisión de valores de titularización	$EVTT_0$				
Ingresos por flujos financieros futuros cedidos al FT		$IFFF_1$	$IFFF_2$...	$IFFF_n$
Flujo de caja de egresos					
Costos fijos iniciales	CFI_0				
Costos variables iniciales	CVI_0				
Costos fijos periódicos		CFP_1	CFP_2		CFP_n
Costos variables periódicos		CVP_1	CVP_2		CVP_n
Cambio del flujo de efectivo en el período (Cuenta Discrecional) = Ingresos - Egresos	$\Delta CD_0 = EVTT_0 - CFI_0 - CVI_0$	$\Delta CD_1 = EVTT_1 - CFI_1 - CVI_1$	$\Delta CD_2 = EVTT_2 - CFI_2 - CVI_2$		$\Delta CD_n = EVTT_n - CFI_n - CVI_n$
Cuenta discrecional (Administradora del Flujo de Efectivo)					
Saldo inicial de la cuenta discrecional	$SICD_0 = 0$	$SICD_1 = SFCD_0$	$SICD_2 = SFCD_1$...	$SICD_n = SFCD_{n-1}$
Cambio del flujo de efectivo en el período (Cuenta Discrecional)	ΔCD_0	ΔCD_1	ΔCD_2		ΔCD_n
Saldo final de la cuenta discrecional (CD)	$SFCD_0 = SICD_0 + \Delta CD_0$	$SFCD_1 = SICD_1 + \Delta CD_1$	$SFCD_2 = SICD_2 + \Delta CD_2$		$SFCD_n = SICD_n + \Delta CD_n$

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

$$SFCD_n \geq 0$$

Conclusión

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

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

Glosario

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

<i>Costo amortizado de un activo financiero</i>	Es la medida inicial de dicho activo menos los reembolsos del principal, más o menos la amortización acumulada—calculada con el método de la tasa de interés efectiva—de cualquier diferencia entre el importe inicial y el valor de reembolso en el vencimiento, y menos cualquier disminución por deterioro del valor o incobrabilidad (reconocida directamente o mediante el uso de una cuenta correctora).
<i>Método de la tasa de interés efectiva</i>	Es un método de cálculo del costo amortizado de un activo o un pasivo financieros (o de un grupo de activos o pasivos financieros) y de imputación del ingreso o gasto financiero a lo largo del 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>	Valúo practicado por perito valuador previo a su enajenación desde el Originador hacia el Fondo de Titularización.
<i>Certificación de Valúo</i>	Certificación emitida por perito valuador a ser remitida a la Dirección General de Impuestos Internos.
<i>Perito Valuador</i>	Persona natural o jurídica calificada por la Superintendencia para practicar valúos de activos susceptibles de titularización.

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

Anexo 4: Clasificaciones de Riesgo

Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno

Informe Inicial de Calificación de Riesgo

Sesión Extraordinaria: N° 6142017 del 10 de julio de 2017

Información financiera no auditada a marzo 2017 y considerando auditada al 31 de diciembre de 2016.

Contactos: Marco Orantes M.
Claudia Córdova L.

Analista financiero
Analista financiero

morantes@scriesgo.com
ccordova@scriesgo.com

CALIFICACIÓN DE RIESGO

VALORES DE TITULARIZACIÓN

Emisión	Clasificación	Perspectiva
VTRTCCZ 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."

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

Perspectiva estable: Se percibe una baja probabilidad de que calificación varíe en el mediano plazo.¹

RESUMEN DE LA EMISIÓN

Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos que entran en un 100% 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 Zacatecoluca Cero Uno FTRTCCZ 01.

El mecanismo primario de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización se colecta mensualmente de los primeros pagos efectuados a la Caja de

Crédito de Zacatecoluca, del dinero proveniente del pago de las cuentas por cobrar del total de la cartera crediticia.

Para efectos de la emisión, la Caja emitirá una orden irrevocable de colecturía y traslado, donde queda obligada a trasladar a la cuenta colectora a nombre del Fondo de Titularización las cuotas de cesión a lo largo de toda la emisión. Por medio de dicha orden, se generarán las capturas de liquidez que serán transferidas al patrimonio autónomo y que servirán como fuente principal de repago para los valores de titularización (VTRTCCZ 01).

De manera subsidiaria, en caso de incumplimiento del Originador a la Orden Irrevocable de Colecturía y traslado, se utilizará una orden irrevocable de pago (OIP) a favor del Fondo de Titularización con el propósito específico de que FEDECRÉDITO, direcciona los primeros flujos de dinero que mensualmente debe transferir a la Caja de Crédito de Zacatecoluca por la compensación de las operaciones inter-entidades, (resto de participantes del sistema); a más tardar el último día hábil de cada mes calendario, cuyo monto corresponderá a la cuota mensual de cesión.

Resumen de la estructura:

Emisión	Valores de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01
Emisor y estructurador	Ricorp Titularizadora, S.A.
Originador	Caja de Crédito de Zacatecoluca
Custodia-Depósito	Anotaciones electrónicas depositadas en los registros electrónicos de CEDEVAL, S.A. de C.V.
Monto	US\$10,000,000.00
Tramos	Tramo A: 120 meses Tramo B: 60 meses
Plazo	10 años
Activos subyacentes:	Los derechos sobre Flujos Financieros Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos

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

¹ El detalle de toda la escala de calificación que utiliza la Calificadora podrá ser consultado en nuestra página www.scriesgo.com slv: Clasificaciones otorgadas en la República de El Salvador. "scr": SCRiesgo.

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

	generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.
Protección y mejoradores crediticios.	<ul style="list-style-type: none"> Exceso de flujos de efectivo derivado de la operación en el mercado financiero salvadoreño. Orden Irrevocable de colecturía y traslado De manera subsidiaria Orden Irrevocable de Pago. Reserva en cuenta restringida de fondos equivalentes al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de flujos financieros futuros.
Pago intereses y principal:	Mensual
Uso de los fondos.	Financiamiento de operaciones crediticias

FUNDAMENTOS

FORTALEZAS:

- Los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos mensuales provenientes de sus ingresos operativos. Adicionalmente, cualquier ingreso operativo y no operativo que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada a percibir.
- El mecanismo primario de captura de liquidez para el repago de los valores de titularización se activará mensualmente con los primeros pagos efectuados a la Caja de Crédito de Zacatecoluca, del dinero proveniente del pago de las cuentas por cobrar del total de la cartera crediticia.
- La reserva en cuenta restringida retenida en efectivo por el Fondo de Titularización que cubrirá por al menos cuatro pagos mensuales de capital e intereses de los valores emitidos.
- 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.
- El 100% de los flujos financieros del Originador son recibidos en una cuenta colectora a nombre del Fondo de Titularización, los excedentes serán transferidos al originador solo por instrucción de la sociedad titularizadora.
- En opinión de SCRiesgo, los niveles de cobertura del servicio de deuda, incluso en escenarios extremos, son adecuados. Mientras que los ingresos esperados reflejaron una suficiente cobertura, bajo diferentes escenarios, respaldando la calificación asignada.
- La evolución histórica positiva de la cartera crediticia, genera un alto volumen recurrente de pago de amortizaciones e intereses mensuales, cuya

trayectoria ha sido estable y comprobada. Fortaleciendo las coberturas sobre el servicio de la deuda de los valores de titularización a emitir.

- En nuestra opinión, el originador se favorece del amplio reconocimiento de franquicia que le brinda el pertenecer al sistema FEDECRÉDITO. El aprovechar economías de escalas y la amplia cobertura geográfica a través de una plataforma tecnológica robusta que le brinda expectativas positivas para operar en diferentes fases del ciclo económico.
- El crecimiento orgánico en los últimos años ha sido satisfactorio para los riesgos asumidos. Los niveles de rentabilidad han sido consistentes y superiores a los promedios del sistema.
- Fuerte posicionamiento en su área geográfica de influencia directa, le ha generado ventajas competitivas y oportunidades de negocios.
- 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.
- Los costos de fondeo no han afectado la estabilidad del margen financiero, lo cual continúa favoreciendo hasta el momento los resultados finales de la Caja. No obstante, el indicador puede mostrar una ligera sensibilidad a la baja, reflejo de las condiciones actuales del mercado.
- La Caja muestra adecuados indicadores en calidad de cartera para los riesgos asumidos, destacando los amplios niveles de cobertura con reservas sobre cartera vencida, al tiempo que los criterios de colocación y debido seguimiento se rigen por políticas conservadoras.
- Las relaciones de eficiencia han sido favorecidas por volúmenes de negocios relativamente altos respecto a la infraestructura y la implementación de tecnología crediticia. Asimismo, por políticas conservadoras en la gestión de gastos implementados recientemente por la Institución.
- La clasificación asignada valora el nivel de solvencia patrimonial que favorece la flexibilidad financiera, capacidad de crecimiento y absorción de pérdidas esperadas.

DEBILIDADES:

- La estructura de la transacción que no le brinda mayor protección a los tenedores de los bonos frente a otros acreedores financieros, ante escenarios de concurso de acreedores.

- Riesgo de re-direccionamiento de fondos a la cuenta colectora debido a que la captura es realizada por originador.
- La Institución exhibe concentraciones geográficas en su portafolio crediticio, que a futuro podrían limitar el crecimiento operativo, dado la competitividad de la zona.
- A futuro, la estrategia de crecimiento podría estar limitada por la ausencia de más agencias y baja diversificación de sus productos. La Institución no proyecta en un futuro próximo expandir sus negocios, incorporando más agencias.
- SCRiesgo advierte la importancia de avanzar en la estrategia de diversificación de sus fuentes de fondeo y mejorar el perfil de vencimientos de sus pasivos.
- La tendencia al alza del indicador de vencimientos, ha debilitado la calidad de cartera, aunque se valora positivamente que la Institución ha tomado acciones contundentes para revertir la trayectoria creciente.

AMENAZAS:

- El lento desempeño de la economía local y el 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.
- Cambios regulatorios podrían limitar el ambiente operativo y de negocios.
- La calificación incorpora el apalancamiento proyectado de la Caja, derivado de la presente transacción.

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 del Sistema Financiero (SSF) 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.

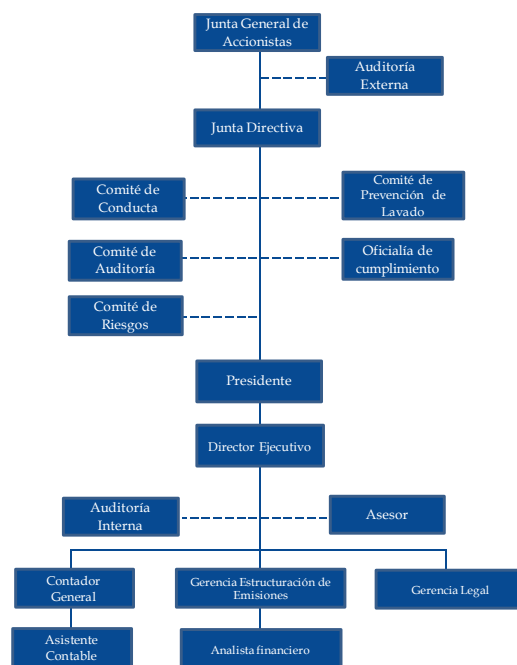
Como sociedad titularizadora autorizada por el regulador local para constituir, integrar y administrar fondos de titularización y emitir valores con cargo a dichos fondos, la

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.

Estructura organizativa RICORP Titularizadora, S.A.,



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.

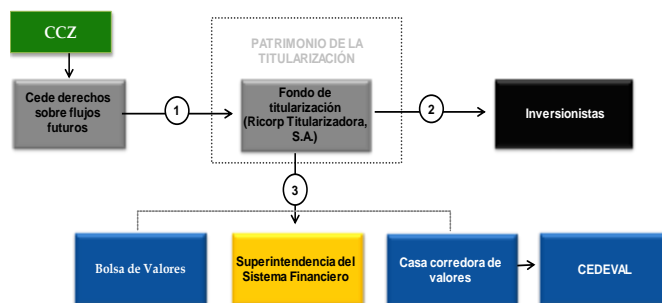
La Junta Directiva ha acordado la conformación de comités que permiten dar seguimiento periódico a áreas como:

- 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 Zacatecoluca, 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 Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos mensuales provenientes de cualquier flujo e ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos que entran en un 100% 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 Zacatecoluca Cero Uno FTRTCCZ 01.

La estructura de la emisión se presenta a continuación:



Elaboración: SCRIESGO Clasificadora

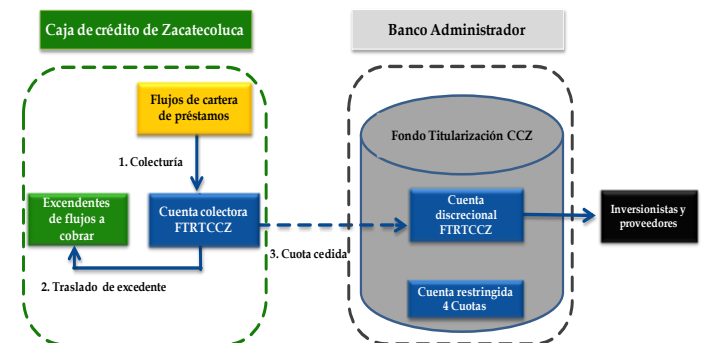
Emisión:

1. Mediante contrato de cesión de flujos futuros, la Caja de Crédito de Zacatecoluca cede los derechos sobre flujos operativos futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos financieros futuros y, subsidiariamente, los derechos sobre cualquier otro ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir.

2. Una vez conformado, el Fondo de Titularización emitirá Valores de Titularización (US\$10.0 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 y el segundo a 60 meses.
4. Los recursos captados de la emisión y enterados a la Caja (aproximadamente US\$10 millones) se destinarán al financiamiento de operaciones crediticias.

Emisor	Tramos	Cesión durante 120 meses
FTRTCCZ 01	A - 10 años B - 5 años	124,000

Mecanismo de captura de los fondos:



Elaboración: Ricorp Titularizadora, S.A.

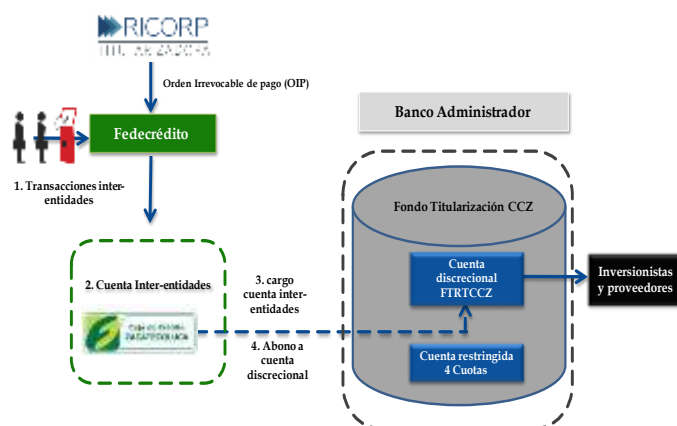
1. Originador: Caja de Crédito de Zacatecoluca. Entidad cooperativa supervisada por FEDECRÉDITO. Este último, autorizado por la Superintendencia del Sistema Financiero.
2. Estructurador: Ricorp Titularizadora S.A. sociedad autorizada por la Superintendencia del Sistema Financiero para operar como sociedad 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 Zacatecoluca cero uno - FTRTCCZ 01.
4. Sociedad de titularización: Ricorp Titularizadora S.A.
5. Agentes colector: La Caja de Crédito de Zacatecoluca. La Caja mediante contrato de cesión se obligará a concentrar de forma diaria, en la denominada Cuenta Colectora a nombre del Fondo, los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca, que constituyen los Activos Titularizados.
6. Patrimonio de la titularización: Patrimonio del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de

Página 4 de 19

Zacatecoluca cero uno, que puede abreviarse “-FTRTCCZ 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.

- La cuenta colectora: será abierta a nombre del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca Cero Uno, administrado por Ricorp Titularizadora, S.A. en la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Los excedentes serán transferidos al originador solo por instrucción de la sociedad titularizadora.
- 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 (SSF), en la cual se depositarán los ingresos cedidos.
- Cuenta restringida: Cuenta de depósito bancaria abierta en una institución debidamente autorizada por la SSF, que funciona como un fondo de liquidez, cuyo saldo será equivalente al pago de las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión. Esta cuenta servirá para la amortización del capital y intereses a pagarse a los Tenedores de Valores, en caso sea necesario. Su saldo inicial será constituido de la colocación de los instrumentos.

Mecanismo subsidiario de captura



El mecanismo de captura se activará ocurrido un incumplimiento por parte de la Caja de Crédito de Zacatecoluca a la orden irrevocable de colecturía y traslado. Ricorp Titularizadora notificará por escrito a FEDECREDITO la fecha a partir de la cual debe proceder conforme a la OIP, la Titularizadora se obliga a gestionar la aceptación de FEDECREDITO de la OIP.

Mejoras crediticias

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

Cumplimiento de condiciones especiales

- Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Concejo Directivo de FEDECREDITO.
- Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- Mantener reservas de capital por un monto de US\$5,770,000 dólares, en toda la vida de la emisión.

Cumplimiento de ratios financieros.

- Coefficiente de liquidez neta:** Esta relación financiera deberá de ser como mínimo igual a un coeficiente del 20%.
- Índice de préstamos vencidos:** Esta relación financiera deberá de ser como máximo igual a un coeficiente de 4%.
- Porcentaje de préstamos categoría A y B:** Suma de los saldos de préstamos otorgados en A1, A2 y B dividida entre la cartera bruta. Deberá ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento

El auditor externo de la Caja, será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión.

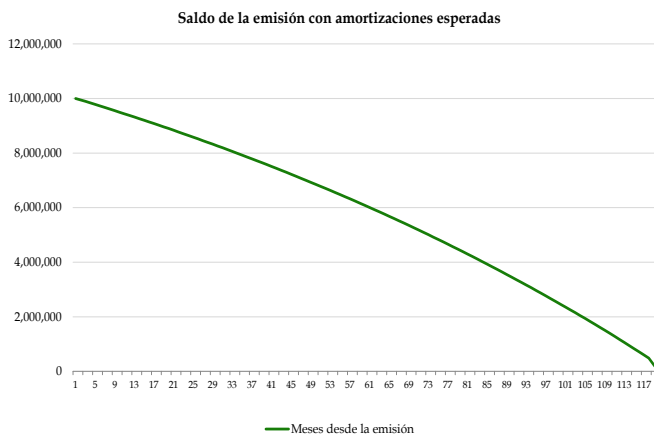
Distribución de pagos:

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:

- La Caja concentra directamente en la cuenta colectora a favor del Fondo, los flujos financieros de las cuentas por cobrar generadas a favor de la Caja en la cuenta a nombre del Fondo y luego es trasladada a la cuenta discrecional hasta completar la cuota cedida.
- 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 cuatro 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 FTRTCCZ 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 Zacatecoluca, 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 Zacatecoluca 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 CATORCE MILLONES OCHOCIENTOS OCHENTA Y OCHO MIL DÓLARES exactos 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 Zacatecoluca 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

De acuerdo con el Banco Central de Reserva (BCR), El Salvador experimentó una expansión económica del 2.2% al finalizar el 2016 (diciembre 2015: 2.5%). Mientras que la Comisión Económica para América Latina (CEPAL) estima que su desempeño será 2.2% al finalizar 2017. La economía salvadoreña exhibe un lento crecimiento reflejo de los bajos niveles de inversión y una modesta recuperación de la productividad del sector transable. Cabe señalar, que persisten factores que limitan los cambios estructurales que podrían mejorar 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 el endeudamiento público alto.

La falta de acuerdos entre las fracciones políticas ha limitado la obtención de financiamiento externo durante los últimos dos años. Como medida inmediata el Gobierno recurrió a la emisión de deuda local a través de LETES, acción que repercutió directamente en la liquidez institucional, propiciando desequilibrios importantes en las finanzas del Gobierno debido a su compromiso financiero obligatorio de corto plazo.

En noviembre 2016, se aprobó la Ley de Responsabilidad Fiscal, producto de los acuerdos entre Gobierno y oposición, lo cual favoreció la autorización de US\$550 millones en emisión externa. No obstante, la polarización política ha continuado debilitando los avances en materia de acuerdo fiscales y deuda, que combinado con el lento crecimiento de la economía han conducido a una tendencia a la baja de las calificación de riesgo soberano por parte de las clasificadoras de riesgo internacionales.

El Gobierno mantiene el reto de avanzar tanto en la reforma fiscal como de pensiones, buscar reducir la exposición de riesgos de liquidez, detener el alto nivel de endeudamiento y controlar los niveles de criminalidad.

El País experimenta un dinamismo en el sector inmobiliario evidenciado por la construcción de varios proyectos de oficinas, residenciales, hoteleros y centros comerciales, la

mayoría bajo un concepto de servicios integrados. SCRiesgo, considera que dado un mercado relativamente pequeño y el poco dinamismo de la actividad económica, el sector podría mostrar una alta competitividad. Lo cual, puede propiciar elevados niveles de desocupación en algunos participantes del mercado. Los portafolios inmobiliarios que presenten un nivel de diversificación mayor en sus servicios, podrían ser más capaces de mitigar los efectos en las tendencias del ciclo económico.

Deuda pública

A diciembre 2016, el saldo de la deuda pública total fue de US\$17,558.2 millones (65.5% del PIB), dicho monto representa un crecimiento interanual del 5.9%, equivalente a US\$972.2 millones. La deuda externa fue de US\$9,261.1 millones, mostrando un incremento del 5.4%, mientras que la deuda pública interna creció en 6.4%, acumulando US\$8,297.1 millones. El comportamiento de la deuda hacia el alza tiene su origen en las recurrentes emisiones de deuda, cuyo propósito es estabilizar la brecha de déficit fiscal.

Tasa de interés

Al término del 2016, la tasa básica pasiva continúa con una tendencia al alza, situándose en 4.6%, desde un 4.3% registrado un año antes. Por su parte, la tasa activa promedio fue de 6.4%, superando ligeramente al 6.3% de diciembre 2015.

Inflación

La inflación medida por las variaciones en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una inflación negativa de -0.9% al cierre del 2016. Entre los rubros que obtuvieron mayores disminuciones destacan: prendas de vestir y calzado (-2.6%); alimentos y bebidas no alcohólica (-2.4%); muebles y artículos para el hogar (-2.1%); recreación y cultura (-1.8%); alojamiento, agua, electricidad y otros (-1.2%) y comunicaciones (-0.3%). Mientras que bebidas alcohólicas y tabaco (3.9%), educación (2.0%), restaurantes y hoteles (1.6%) mostraron un desempeño contrario.

Remesas familiares

Las remesas familiares presentaron un buen desempeño durante el 2016, explicado en mayor proporción por la recuperación económica de Estados Unidos. De acuerdo con datos publicados por el BCR, la tasa de crecimiento de las remesas familiares fue de 7.2%, acumulando US\$4,576.0 millones (17.1% del PIB) a diciembre 2016, cifra superior en US\$306.0 millones a lo registrado en igual período del año anterior. Cabe mencionar que la sostenibilidad del flujo de las remesas familiares dependerá de las políticas migratorias que adopte la nueva administración de los EEUU.

Sector bancario

Con cifras al cierre de diciembre 2016, el margen financiero mostró una tendencia a la baja, producto de un mayor crecimiento de los costos operativos frente a los ingresos financieros, impactando directamente en la rentabilidad del sector bancario. El nivel de competitividad de las tasas pasivas, una potencial subida en los tipos de interés en EEUU y la baja de calificación de riesgo país, podrían debilitar aún más los márgenes. SCRiesgo estima que el sistema bancario iniciará un proceso para estabilizar el margen de intermediación, trasladado de forma gradual los costos derivados del fondeo, a través del incremento de los tipos de interés activos en ciertos segmentos.

Los resultados finales del sector bancario, mostraron una contracción del 10.2%, producto de la modesta expansión en el volumen de la actividad crediticia. Además, este desempeño es acompañando por el crecimiento de los costos financieros (+14.9%), los cuales muestran tasas de crecimientos superiores a los ingresos fundamentales (+4.8%). En tanto, los gastos de estructura representan un porcentaje importante de la utilidad financiera (60.2%). Al finalizar diciembre 2016, el ROA y ROE alcanzaron un *ratio* de 0.9% y 6.8%, respectivamente.

La baja colocación de créditos en determinados sectores, una alta participación de depósitos a la vista y a plazo, aunado a esquemas prudenciales en la gestión de liquidez reflejo de operar en contexto de economía dolarizada, explican los elevados colchones de liquidez dentro del sistema bancario salvadoreño. El coeficiente de liquidez neta fue de 30.9% a diciembre 2016 y no se observan presiones importantes que podrían afectar al indicador en un futuro próximo, sobre todo ante el moderado ritmo de crecimiento que experimentan las colocaciones crediticias.

El desempeño de los activos de riesgo, ha estado determinado por una tendencia a la baja del índice 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 dinamismo mostrado en los sectores de empresa (diciembre 2016: +7.1%), consumo, y en menor medida vivienda explican el crecimiento de la cartera bruta al cierre del 2016.

A diciembre 2016, los activos totales del sistema financiero bancario se expandieron interanualmente en 3.8%, inferior al cambio observado al término de diciembre 2015 (+6.9%). El dinamismo de las colocaciones crediticias es aún moderado dado el lento crecimiento que experimenta la economía salvadoreña.

El sistema continúa con niveles patrimoniales robustos que le permiten enfrentar potenciales riesgos. En este sentido, el coeficiente patrimonial registró un *ratio* del 17.0% a

diciembre 2016, desde un 16.8% observado en el mismo período del año anterior. El resultado continúa siendo superior al mínimo exigido por la SSF, cuyo indicador no puede ser menor al 12.0%.

De acuerdo con datos de la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF), los depósitos totales alcanzaron un monto por US\$10,583.1 millones a diciembre 2016, mostrando un crecimiento del 2.7%, frente al 5.5% registrado un año antes. Los depósitos fondean el 92.9% de las colocaciones crediticias del sector bancario, seguido de préstamos con instituciones especializadas de crédito. Cabe señalar, que en el último trimestre los títulos de emisión propia de las instituciones financieras mostraron un dinamismo relevante respecto a lo observado en los últimos dos años.

Sistema FEDECRÉDITO

Con más de 70 años de 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. El Sistema posee un importante valor de marca que le permite generar 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.

Comparativo del Sistema FEDECRÉDITO vrs Sistema de bancos comerciales a diciembre 2016

No.	Institución	Activos	Cartera	Mora	ROE	VAR Crédito
1	Agrícola, S.A.	4304,500	3029,965	1.7%	12.6%	2.4%
2	Davivienda	2278,041	1662,944	2.4%	8.3%	4.12%
3	Scotiabank	2025,652	1576,771	3.6%	5.5%	0.3%
4	BAC	1989,999	1447,689	0.9%	10.0%	13.1%
5	Sistema Fedecredito	1743,641	1392,903	2.9%	8.34%	9.5%
6	Cuscatlán	1369,960	952,246	3.5%	-0.3%	-3.3%
7	Promerica, S.A	1051,805	759,232	1.6%	14.0%	3.8%
8	Hipotecario	914,179	672,830	1.1%	7.4%	6.3%
9	G&T Continental	613,456	419,010	0.6%	3.3%	16.5%
10	BFA	328,158	235,148	3.2%	1.5%	5.6%
11	ProCredit, S.A	310,502	243,230	1.4%	-2.6%	6.4%
12	Industrial	304,619	167,281	1.3%	1.8%	0.6%
13	Citi, N.A.	247,065	24,395	0.0%	5.79%	100.0%
14	Azul	219,228	159,612	1.2%	-20.8%	100.0%
15	Azteca	84,974	38,698	4.0%	2.5%	-2.3%

-Activos y Cartera, en millones de dólares

Al cierre diciembre 2016, el Sistema consolidó activos por US\$1,643.5 millones, mientras que la cartera de crédito representa el 80% de los activos administrados y creció en 3.3%, registrando un índice de vencimientos del 3.1%. Por su parte, 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.

ANÁLISIS DEL ORIGINADOR

Fundada en el año 1942, la Caja de Crédito de Zacatecoluca, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable, es miembro socio de la Federación de Cajas de Crédito y Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO). Por la dimensión de sus activos administrados, la Institución es una de las cajas de mayor tamaño dentro del Sistema FEDECRÉDITO. A lo largo de su trayectoria, la evolución de sus activos de riesgo ha estado fundamentada por una adecuada gestión del crédito, evidenciado por un controlado índice de mora, amplias coberturas de reservas sobre créditos vencidos, el fortalecimiento del patrimonio de forma orgánica y *ratios* de eficiencia operativa con tendencia a mejorar.

El propósito fundamental de la Institución es contribuir al mejoramiento económico de sus socios, supliendo necesidades crediticias mediante la organización y principios del cooperativismo. El modelo de negocio, está orientado al otorgamiento de crédito al sector de consumo, empresas y en menor medida vivienda, caracterizado por una atención personalizada; aunque poco diversificada de sus operaciones. La expansión futura del volumen de negocios podría estar limitada por una relevante concentración geográfica de sus operaciones (2 agencias), baja diversificación de productos y niveles altos de competitividad en su área de mayor afluencia.

No obstante, ponderan positivamente la sólida posición competitiva en el municipio de Zacatecoluca, fortalecimiento corporativo, experiencia comprobada en los nichos atendidos y capacidad para operar en condiciones desafiantes del mercado. El posicionamiento se ha favorecido del reconocimiento de marca, la plataforma tecnológica del Sistema FEDECRÉDITO y la representación de ejecutivos en los departamentos atendidos. Actualmente, la Institución tiene su mayor presencia en el departamento de la Paz, seguido de San Salvador y San Vicente. Mientras que en el resto de departamentos la participación es relativamente baja.

La Institución se favorece del soporte técnico y financiero que le brinda su principal socio estratégico FEDECRÉDITO (supervisado por la SSF). La Caja está adoptando de forma prudencial la normativa aplicable a las instituciones financieras por parte del organismos supervisores y reguladores. Lo anterior, le ha permitido dar avances importantes a nivel de gobierno corporativo y gestión integral

de riesgo. 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 fortalecer su imagen corporativa, modernizando de manera integral las dos agencias que actualmente administra. En opinión de SCRiesgo, momentáneamente los indicadores de eficiencia podrían mostrar sensibilidad ante el mayor uso de recursos durante el proceso de construcción y debido a la potencial contratación de deuda vinculada a dicho proyecto.

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

La Caja mantiene su estructura de gobierno corporativo en línea con las disposiciones de la regulación local, con el propósito de impulsar un desempeño ordenado y transparente, que garantice el buen funcionamiento de la Institución. Actualmente, cuenta con un Código de Gobierno Corporativo, cuyo propósito especial es mantener una adecuada estructura para la toma de decisiones, gestión de riesgos, transparencia y responsabilidad frente a los distintos grupos de interés y que se ajuste a las características de la Institución.

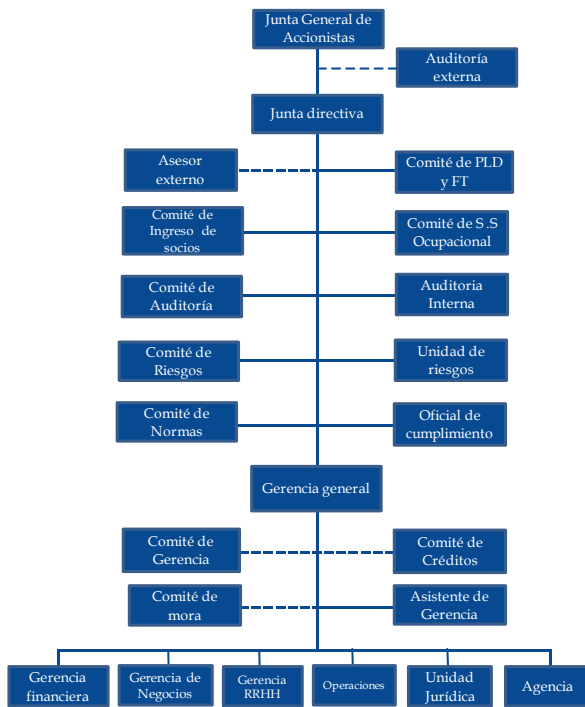
La Asamblea de accionistas, es la máxima autoridad de la Institución y es la encargada de elegir y empoderar a los Representantes de Acciones. Estos últimos, eligen a la Junta Directiva, constituida por seis directores (tres propietarios y cuatro directores suplentes), los cuales duran en funciones 4 años con derecho a reelección.

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

Nombre	Cargo
Lorenzo Gilberto Helena Canizalez	Presidente
Juan Alberto Flores González	Secretario
Ana Cecilia Mena Hernández	Director Propietario
Blanca Nora Gómez Guzmán	Director Suplente
José Alberto Ortiz	Director Suplente
Rene Wilson Angulo Cornejo	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, Comité de riesgo y de seguridad y salud ocupacional. Asimismo, cuenta con comités operativos entre los que destacan: el Comité de gerencia, de créditos, de admisión de socios y de mora. Cabe destacar, que dentro de los comités hay una activa participación de los miembros directivos.

Estructura Orgánica Caja de Crédito de Zacatecoluca



En nuestra opinión, la Caja tiene una estructura formal de gobierno corporativo, a la vez que cuenta con una adecuada gestión de riesgos que se favorece de herramientas técnicas de gestión para medir y controlar algunos riesgos, en función del tamaño de negocios y los riesgos asumidos. En contrapeso, la Institución enfrenta el desafío de fortalecer la cultura de riesgos y avanzar en los esfuerzos por fortalecer la gestión integral de riesgos financieros, operacionales y otros. Esto, con el propósito de brindar líneas de defensa hacia los intereses de los socios y demás grupos de interés.

ANÁLISIS FINANCIERO Y DE GESTIÓN

Los estados financieros auditados (2013-2016) 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 (FEDECREDITO) 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 Zacatecoluca fue auditada por la firma Elías & Asociados JHI International, 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.

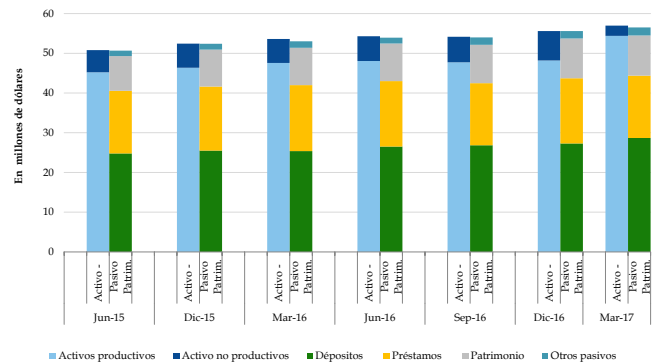
1. ESTRUCTURA FINANCIERA

1. Estructura financiera

La Caja de Crédito de Zacatecoluca (CCZ), ha mostrado una expansión ordenada de sus activos crediticios a lo largo de los últimos cinco años, exhibiendo crecimiento promedio ponderado del 7.8%. Principalmente, concentra el volumen de sus operaciones en el sector consumo, empresa y en menor medida vivienda. La Institución se prepara para un fortalecimiento de su imagen corporativa, lo cual le permitirá generar oportunidades de negocios. En lapso de un año, los activos totales de la Caja se expandieron a un ritmo interanual del 6.2% (marzo 2016: +9.4%), acumulando un saldo absoluto de US\$57.0 millones al cierre de marzo 2017. La cartera crediticia ejerce un dominio dentro de la estructura de balance, exhibiendo una participación del 80%, seguido de las disponibilidades (efectivo + equivalentes) con el 15.0%.

Históricamente, los pasivos han estado determinados por una estructura balanceada de fondeo, liderado ligeramente por depósitos (61.2%) y por préstamos con instituciones especializadas de crédito que significaron el 33.5% de las fuentes destinadas a financiar colocaciones. Para complementar la deuda global, la Caja cuenta con otros pasivos quienes mantienen un residual del 5.3% de participación a marzo 2017. De forma combinada, las partidas antes mencionadas acumularon US\$46.9 millones, mostrando un cambio interanual positivo del orden del 5.9%.

Caja de Crédito de Zacatecoluca
Estructura financiera



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Los recursos propios experimentaron una expansión del 7.9%, para consolidar un saldo de US\$10.1 millones a marzo 2017 (marzo 2016: +9.6%). A nuestro criterio, el patrimonio ofrece un soporte sólido de capital 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 a través 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 impactos 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 principal exposición de tasas de interés está vinculada al riesgo inherente en los préstamos otorgados y las obligaciones adquiridas con sus proveedores financieros. La alta participación del patrimonio en el financiamiento de sus operaciones, elevados márgenes de intermediación y en virtud que las tasas activas pueden ajustarse a discreción, ejercen un contrapeso importante a la estructura de pasivos, mitigando en gran medida este riesgo de mercado.

El sistema financiero ha experimentado cambios regulatorios (Ley Contra La Usura), que afectaron a algunos participantes en diferentes segmentos del crédito. Explicado por la poca flexibilidad para trasladar los incrementos de la tasa pasiva a las tasas activas. Lo anterior, impactó sobre el margen de intermediación en algunos participantes. No obstante, la Caja no mostró afectaciones, en virtud que sus tasas son relativamente bajas comparadas con los límites establecidos.

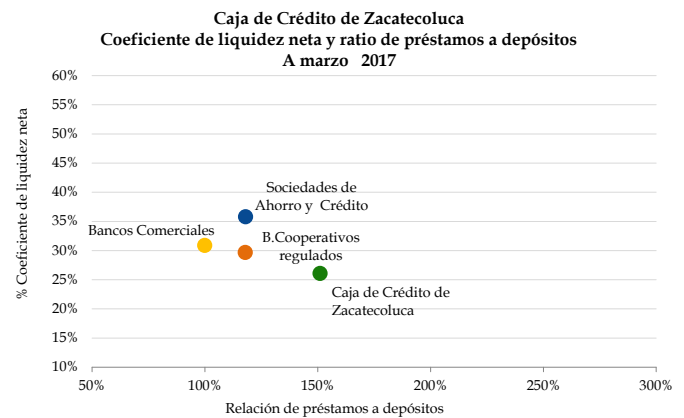
Se observan espacios de mejora en el avance de instrumentos técnicos capaces de medir el grado de afectación sobre el margen financiero y el patrimonio frente a escenarios de volatilidad en riesgo de mercado por tipo de interés. No obstante, se valora de manera positiva que la Caja, haya diseñado herramientas para cálculo de tasas de equilibrio y competitividad para estimar márgenes de ganancias.

2.3 Riesgo de liquidez

La administración aplica estrategias de monitoreo planificación y control para la debida gestión de liquidez. En términos de un año, las posiciones líquidas ascendieron a

US\$8.5 millones, 15.0% del balance y experimentaron un crecimiento del 30.7% sobre la base generada al cierre del 2016.

En ese sentido, la relación de disponibilidades a obligaciones totales se ubicó en 19.3% versus 15.3% de marzo 2016. Debido a 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. Por su parte, la relación de préstamos a depósitos fue de 151.6%, explicando que la cartera de créditos se financia de forma equilibrada entre depósitos y préstamos con instituciones especializadas de créditos.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Para la gestión de liquidez, la Caja realiza diariamente pruebas de tensión que simulan escenarios de estrés que le permiten establecer estimaciones aproximadas de sus obligaciones. 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, son factores que ponderan favorablemente para mitigar este tipo de riesgo. La liquidez inmediata continuará estrecha debido al crecimiento que experimenta la cartera crediticia.

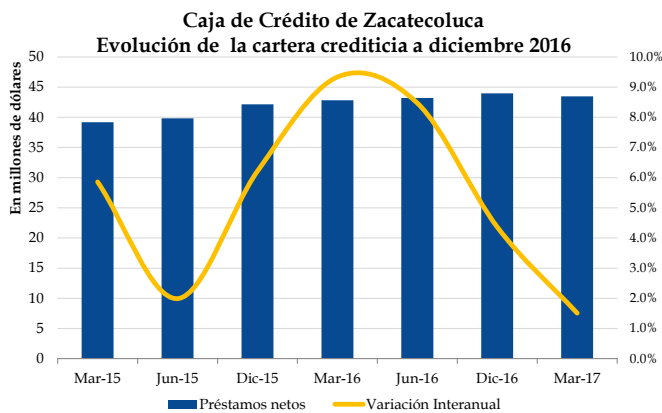
Indicadores liquidez	Mar-15	Jun-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Dic-16	Mar-17
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	12.2%	14.1%	12.7%	12.2%	12.5%	13.0%	15.0%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	15.4%	17.5%	15.8%	15.3%	15.6%	16.4%	19.2%
Relacion de préstamos a depósitos	162.6%	160.6%	165.1%	166.0%	163.0%	160.9%	151.6%

2.4 Riesgo de crédito

La Caja se caracteriza por mostrar un moderado apetito de riesgos y se apoya sobre la base de productos con garantía fiduciaria e hipotecaria, concentrando sus operaciones en productos de consumo, empresas y en menor medida vivienda. El crecimiento de sus operaciones crediticias ha sido sostenido, aunque su ritmo de expansión ha sido moderado, fluctuando en función de las oportunidades de negocios y favorecido por una combinación de activos y pasivos que le han generado rentabilidades atractivas.

Una buena porción de los préstamos otorgados, están respaldados por órdenes irrevocables de pago, con una relevante concentración en el sector público. La gestión del riesgo crediticio está debidamente controlada y apoyada por políticas de créditos conservadoras, aunando a la experiencia comprobada de la Institución en los sectores atendidos.

Ponderan en favor de la Caja, la adopción prudencial de la normativa legal vinculante a las instituciones financieras reguladas por la SSF. Lo cual, le ha permitido adaptarse de forma adecuada a las condiciones existentes del mercado y a potenciales cambios regulatorios. 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.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

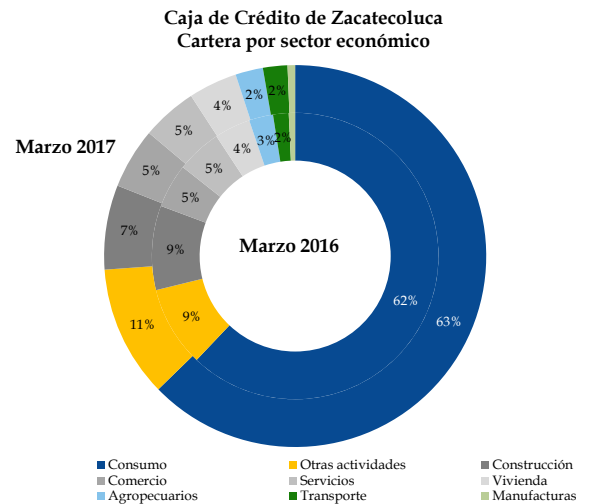
El portafolio crediticio acumuló un saldo de US\$45.5 millones y mostró una expansión del 2.3% al finalizar marzo 2017 (marzo 2016: +8.7%). Durante el periodo en análisis, el crecimiento de las operaciones refleja un dinamismo similar comparado contra los promedios reportados por la media sectorial de bancos comerciales (+5.2%), aunque conservador respecto al sistema de bancos cooperativo regulados (+11.7%).

Las exposiciones crediticias se caracterizan por una moderada concentración en el segmento gubernamental de alcaldías, cuyos saldos han mostrado un comportamiento de pago estable (17.7% de la cartera). 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, permitiendo mantener a la Institución 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 inmediata en la capacidad de pago de las mismas.

El análisis crediticio se efectúa con base en parámetros normativos previamente establecidos, evaluando aspectos

tales como: tipo de negocio, capacidad de pago, record crediticio, investigaciones de campo, entrevistas, evaluación de garantías y arraigo de garantía, entre otras. La gestión de la mora se realiza desde antes de otorgar el crédito, mediante acceso a burós de créditos locales para consultar el comportamiento de pago de sus clientes.

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.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

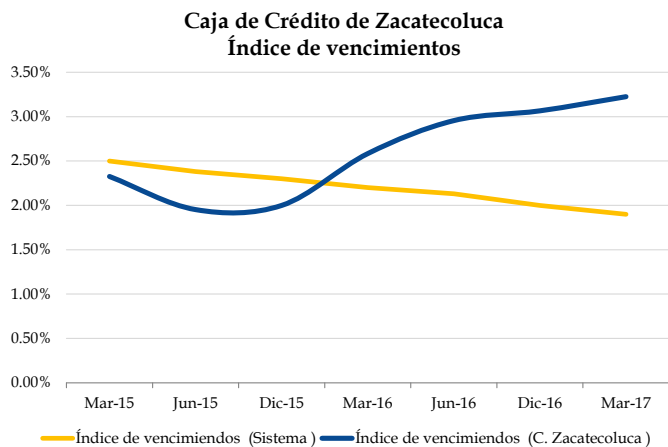
Al término de marzo 2017, la cartera por tipo de productos se concentró de la siguiente manera: consumo 62.9% (incluye tarjetas de crédito 2.5%); seguido de empresas 12.9%, alcaldías 17.7% y vivienda con el 7.0%.

La Caja mantiene concentrada sus operaciones en la zona central de país, La Paz (49%) y San Salvador (20%), debido a su menor expansión física en red de agencias. No obstante, en virtud del posicionamiento de franquicia 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 la calidad de sus servicios de intermediación con la remodelación de sus dos agencias, que en opinión de SCRiesgo, fortalecerá la imagen corporativa.

Los niveles de competitividad en la industria, el lento crecimiento de la economía, la problemática social, aunado al sobre endeudamiento de la plaza, continúan limitando el desempeño operativo del sector financiero. No obstante, la Caja ha sabido sortear estos desafíos impulsando estrategias conservadoras de colocación que se reflejan en ratios que comparan en línea con el sistema, acompañado de una

buena capacidad de generación orgánica en diferentes etapas del ciclo económico.

A marzo 2017, el indicador de morosidad mayor a 90 días está por encima del promedio histórico de los últimos 3 años. El *ratio* reportó 3.2%, desde un 2.6% observado en igual mes del año 2016. 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. No obstante, el indicador se debilitó a partir del año 2016, debido al incumplimiento de dos créditos específicos. Cabe señalar que la política de la empresa es no realizar saneamientos, a pesar de la amplia cobertura sobre créditos vencidos.

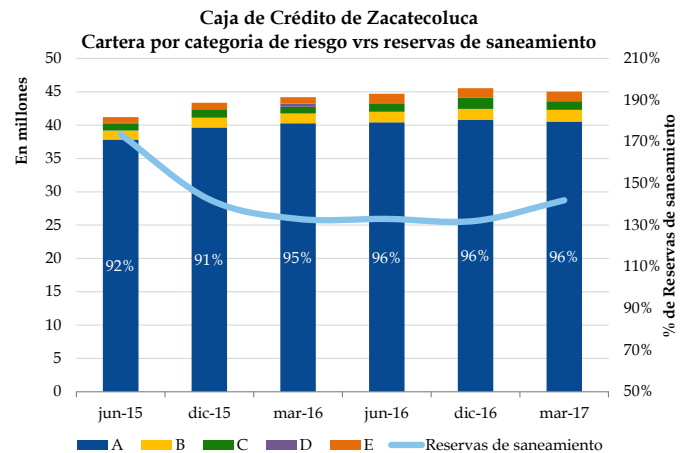


Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Establecer límites para la autorización de créditos de empresas, robustecer la unidad de recuperación con personal calificado y el fortalecimiento de criterios para otorgar créditos de consumo, son algunas de las acciones tomadas por la Caja para mejorar la calidad de cartera. La agencia estima que los indicadores mostrarán estabilidad a futuro, en virtud de las prácticas adoptadas para su gestión.

La cartera por categoría de riesgo, muestra un desplazamiento de las categorías de menor riesgo a las de mayor riesgo. Las categorías A y B consideradas de menor riesgo han oscilado entre el 93% y el 95% de participación en los últimos dos años. Mientras que la cartera pesada (C, D y E), significó el 6.4% a marzo 2017, desde un 5.1% de la cartera total en el lapso de un año.

La relación de cobertura con reservas sobre los créditos vencidos supera ampliamente la pérdida esperada, al ubicarse en 136.8%, aunque menor frente al 142.3% reportado en marzo 2016. Cabe señalar, que el indicador se posiciona de manera favorable frente al reportado por el sector bancario comercial y el cooperativo, 118.0% y 116.8%, respectivamente.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

Como un soporte adicional para reducir la pérdida esperada, la Institución mantiene garantías reales tales como: hipotecarias, fiduciarias y prendarias. Cabe señalar, que buena parte 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 18.3% de la cartera bruta total al cierre de marzo 2017. Cerca 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.

Al cierre de marzo 2017, los activos de baja productividad no representan riesgos materialmente importantes que pueda deteriorar el patrimonio en virtud de las amplias reservas dentro del balance.

Se destaca positivamente que la Caja este 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 continuar progresando en el diseño y fortalecimiento de herramientas para medir y controlar el riesgo crediticio, liquidez y operativo.

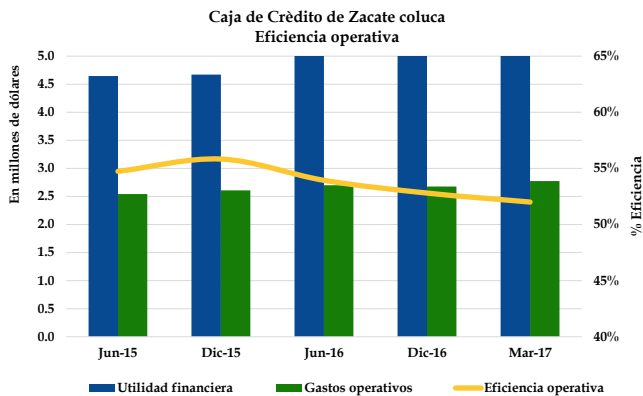
Indicadores calidad de activos	Mar-15	Jun-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Dic-16	Mar-17
Créditos Vencidos + Cobro Judicial / Cartera Direct	2.3%	2.0%	2.0%	2.6%	3.0%	3.1%	3.2%
Crédito C-D-E/Cartera Total	0.0%	5.4%	6.2%	0.0%	7.2%	7.0%	6.4%
Estimaciones / Crédito Vencidos + Cobro Jud	183.0%	200.0%	173.5%	142.3%	133.0%	141.9%	136.7%
Activos de baja productividad / patrimonio	-8.1%	-8.4%	-5.7%	-3.8%	-3.7%	-5.1%	-2.0%

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

2.5 Riesgo de gestión y manejo

En opinión de SCRiesgo, las relaciones de eficiencia han sido favorecidas por un volumen de negocios relativamente alto respecto a la capacidad instalada. 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 al cierre del periodo en análisis.

La cobertura geográfica por medio de la red del sistema FEDECRÉDITO ha favorecido el aprovechamiento de economías de escalas, permitiendo a la Institución alcanzar volumetría de negocios y márgenes de rentabilidad importantes. No obstante, el portafolio poco diversificado de sus productos y servicios financieros aún es un desafío para obtener mayores ingresos financieros y comisiones por servicios. La Caja proyecta en un futuro inmediato modernizar sus dos agencias, lo cual puede generar momentáneamente sensibilidad en los *ratios* de eficiencia, aunque necesario para alcanzar mayores oportunidades de negocios.



La eficiencia operativa, cuyo resultado representa el porcentaje que los gastos operativos consumen de los ingresos fundamentales del negocio reportó un 52.0%. Este indicador ha sido favorecido por volúmenes de negocios relativamente altos respecto a la infraestructura de la Caja. Por su parte, la relación de gastos operativos a los activos totales promedio, ha oscilado entre el 4.9% y el 5.1% en los últimos dos años.

Históricamente, la Caja ha logrado prescindir de una estructura intensiva de sucursales para gestionar adecuadamente los segmentos atendidos, lo cual refleja su posición conservadora. No obstante, consideramos que la concentración geográfica, sobre todo en su área de mayor afluencia es relevante y podría limitar la expansión futura, debido a los altos niveles competitividad. Contrario a estas limitaciones, ponderan como factor positivo el alto nivel de integración operativo al beneficiarse de la transferencia de conocimientos de su principal apoyo (FEDECRÉDITO) y

aprovechamiento de economías de escala por el uso de plataformas tecnológicas.

La eficiencia ha sido impulsada por avances en el uso de servicios tecnológicos, modalidad de pago de la mayor parte de sus deudores (órdenes de descuento) y por la reducción de gastos innecesarios en algunos productos vinculados al segmento de tarjetas de crédito y débito. Cabe señalar, que los gastos por riesgo crediticio no constituyen una limitante para los resultados finales.

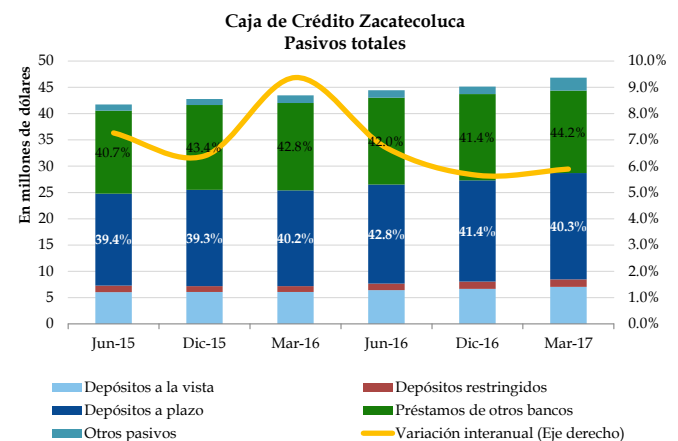
Indicadores gestión y manejo	Mar-15	Jun-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Dic-16	Mar-17
Gastos operativos / Margen de intermediación	51.1%	54.7%	55.8%	48.8%	53.9%	52.8%	52.1%
Gastos operativos / activos totales promedio	5.1%	5.2%	5.1%	4.9%	5.1%	5.0%	5.1%
Costos en reservas / Margen de intermediación	10.7%	9.7%	10.1%	12.9%	13.6%	13.7%	9.8%
Activos productivos / Gastos operativos	18.04	17.78	17.78	19.08	17.79	18.00	19.60

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

3. Fondo

La Caja presenta una fuente de fondeo balanceada entre depósitos y préstamos con instituciones especializadas de crédito. La Institución está realizando esfuerzos para diversificar su fuente de fondeo, aunque uno de sus principales desafíos continúa siendo obtener un financiamiento más diversificado que le permita abaratar costos de fondeo y flexibilizar los plazos para favorecer las brechas entre activos y pasivos.

La relativa estabilidad de los depósitos evidenciada en índices de volatilidad bajos, 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, ponderan en favor de la gestión de la liquidez. No obstante, el manejo de activos y pasivos se encuentra presionado por una buena parte del fondeo concentrado en el corto plazo, lo cual podría generar a futuro moderados descaldes de plazos en las bandas individuales menores a un año.



La base de depósitos a la vista (15.0%) y en grado de importancia los a plazo con el 43.1%, constituyen una de las fuentes más importantes del fondeo, concentrando de forma combinada el 58.1% del pasivo. Los antes mencionados se muestran diversificados y relativamente estables. 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\$8.8 millones, las 20 mayores exposiciones concentraron el 31.3% de los depósitos al término de marzo 2017. El riesgo por concentración, es mitigado por la baja volatilidad de los depósitos, los cuales provienen de sus asociados. Cabe señalar, que la Entidad no capta depósitos del público por no estar regulada por los organismos oficiales.

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. Lo anterior, con el propósito de financiar operaciones crediticias y programar de mejor manera los vencimientos en los pasivos.

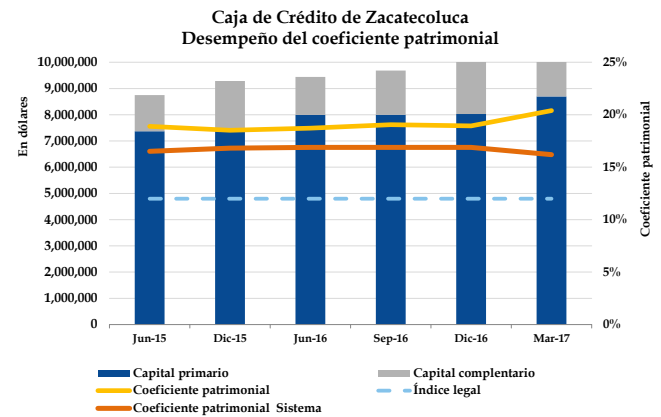
Indicadores liquidez	Mar-15	Jun-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Dic-16	Mar-17
(Efectivo + Títulos valores) / Activo total	12.2%	14.1%	12.7%	12.2%	12.5%	13.0%	15.0%
(Efectivo + Títulos valores) / Obligaciones Financ.	15.4%	17.5%	15.8%	15.3%	15.6%	16.4%	19.2%
Relación de préstamos a depósitos	162.6%	160.6%	165.1%	166.0%	163.0%	160.9%	151.6%

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

4. Capital

Al término de marzo 2017, el patrimonio sostuvo un crecimiento interanual del 7.9%, este avance fue ligeramente menor en relación al incremento mostrado en igual periodo del 2016, cuando se expandió en +7.6%. Dentro del patrimonio, las cuentas con mayor participación son: reservas de capital (63.9%) y capital social (22.0%). Las inyecciones recurrentes de capital interno le provee a la Caja la fuente principal para incrementar el patrimonio. 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.

La Institución supera en gran medida los niveles de capital regulatorios, de acuerdo con el límite exigido por la normativa local (12%). Las relaciones patrimoniales son estables y su posición es favorable para absorber pérdidas inesperadas. El índice de fondo patrimonial a activos ponderados de riesgos fue de 20.4%, mayor al observado a marzo 2016 (17.5%), explicado por los niveles moderados de expansión que presentaron los activos crediticios. Actualmente, el indicador promedia superior a los observado dentro del sector bancario (16.2%).



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

En opinión de SCRiesgo, los indicadores de capital continuarán un comportamiento estable, en función de una posición adecuada de capital respecto a sus riesgos asumidos. Cabe señalar, que lograr una mezcla entre activos de riesgo y pasivos con costo a redituado en márgenes estables que le han permitido rentabilizar sus operaciones y asegurar el negocio en marcha. El principal soporte para su crecimiento continuará determinado por la generación interna derivada de sus operaciones recurrentes.

Indicadores de solvencia	Mar-15	Jun-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Dic-16	Mar-17
Capital regulatorio / Activos pond. por riesgo	17.6%	18.9%	18.5%	17.5%	18.7%	18.9%	20.4%
Capital social / Activos pond. por riesgo	5.2%	5.2%	4.9%	5.0%	4.7%	4.6%	4.6%
Activos productivos / Patrimonio	4.95	5.04	4.84	4.91	4.92	4.64	5.20
Patrimonio / Activos totales	17.4%	17.2%	17.7%	17.5%	17.4%	18.0%	17.8%
Deuda / Patrimonio	5.18	4.80	4.64	4.72	4.75	4.55	4.63

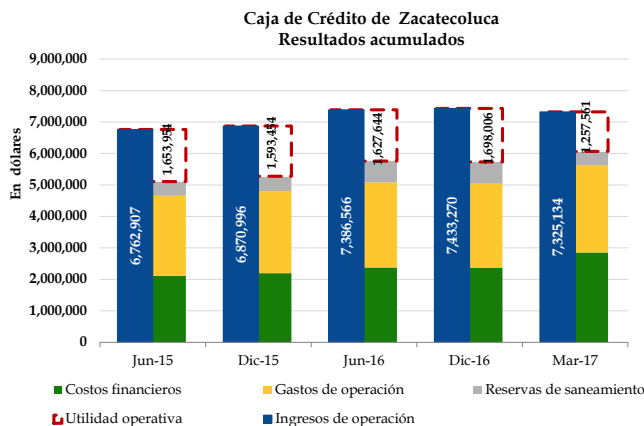
Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

5. Rentabilidad

La rentabilidad de la Caja durante los últimos dos años ha promediado superior al sistema bancario, favorecida por el crecimiento de su base generadora de ingresos, estabilidad de los costos financieros y controlados gastos operativos. Contrario a esto, el crecimiento de los gastos no operativos y costos asociados al riesgo crediticio incidieron negativamente en los resultados finales. Al cierre del primer trimestre 2017, la utilidad neta fue de US\$280.7 mil, 25.0% más sobre el saldo absoluto del año anterior. El retorno sobre activos y patrimonio se ubicó en 2.0% y 11.5%, respectivamente, mejorando respecto a los resultados de marzo 2016 (ROA: 1.8% ROE: 10.0%).

Reflejo del balance concentrado en cartera crediticia, los ingresos por intereses se mantienen como la principal fuente de ingresos de operación. Además, las comisiones vinculadas al manejo del crédito ponderan en favor de los ingresos netos. La Caja espera aumentar la contribución relativa de los ingresos, concentrando sus estrategia en los segmentos ya atendidos y donde acumula una notable

experiencia (consumo, empresas y en menor medida vivienda).



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

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 marzo 2017, el MIN se ubicó en 10.2% similar al 10.8% de marzo 2016. 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 corta. Por su parte, los cargos asociados al riesgo crediticio (reservas de saneamiento) disminuyó en 33.2% y consumieron el 9.8% de utilidad financiera respecto al 12.9% de marzo 2016.

Al cierre de marzo 2016, la utilidad financiera creció en 4.5%, en razón del menor crecimiento que experimentaron los ingresos operativos (+3.3%). El margen financiero aumenta a 69.1%, desde un 68.3% mostrando una relativa estabilidad en términos de un año. Mientras que los gastos operativos no han superado el 40% de los ingresos totales en los últimos dos años, lo cual ha favorecido la rentabilidad operativa.

Indicadores rentabilidad	Mar-15	Jun-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Dic-16	Mar-17
Utilidad financiera / Activos Ponder. por riesgo	11.3%	10.8%	10.5%	11.3%	11.0%	10.9%	11.3%
Margen de interés neto	10.7%	10.1%	9.8%	10.8%	10.3%	10.3%	10.2%
Margen neto	11%	12%	13%	12%	12%	13%	15%
Retorno sobre el activo (ROA)	1.6%	1.6%	1.8%	1.8%	1.7%	1.7%	2.0%
Retorno sobre el patrimonio (ROE)	9.3%	9.3%	9.9%	10.0%	9.7%	9.7%	11.5%

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

ANÁLISIS DE LOS INGRESOS

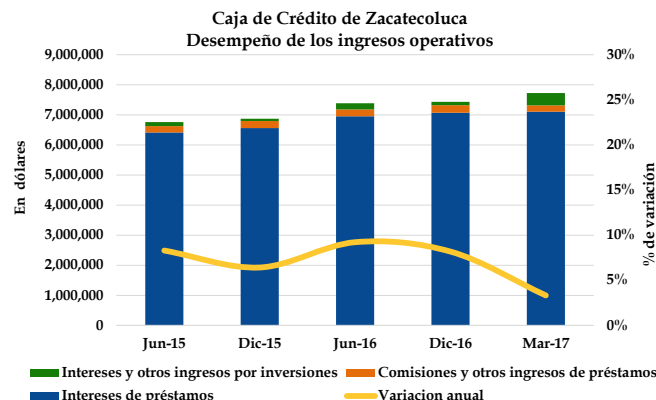
Ingresos operativos

La mejora en los niveles de eficiencia operativa, la estabilidad en el margen financiero, la notable expansión de sus activos productivos, la tendencia al alza en los ingresos de intermediación y el comportamiento de la rentabilidad patrimonial, reflejan el mejor desempeño de los ingresos

operativos durante los últimos cinco años (crecimiento promedio: +8.2%). La Institución, ha presentado niveles importantes de utilidades y generación interna de capital para los riesgos asumidos en los últimos años.

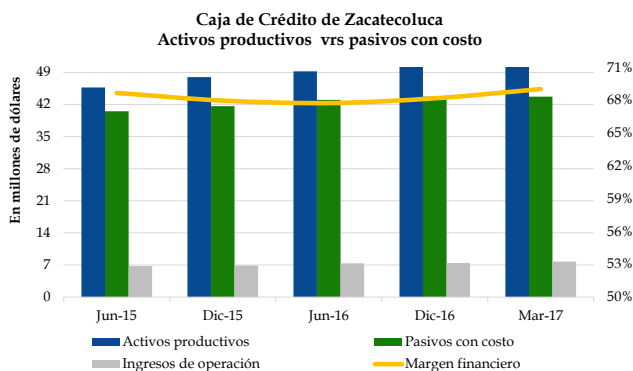
En función de la base de activos productivos, los ingresos de operación acumularon un saldo por US\$1.8 millones al primer trimestre del año 2017, creciendo a menor ritmo relativo que marzo 2016 cuando se expandió a una tasa del 10.1%. Estos ingresos provienen en su mayor parte del negocio crediticio enfocado a consumo, empresas y una porción residual de vivienda.

Los valores de titularización estarán respaldados por Los derechos sobre Flujos Operativos Futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a una porción de los primeros flujos mensuales provenientes de cualquier flujo e ingreso que la Caja de Crédito de Zacatecoluca estuviere facultada legal o contractualmente a percibir. Donde destacan los relacionados a la cartera de préstamos que entran en un 100% 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 Zacatecoluca Cero Uno FTRTCCZ 01. Los ingresos operativos por su naturaleza tienen hacer más predecible, recurrente y estable.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

La relativa estabilidad del margen financiero, ha estado en función de un ordenado y conservador crecimiento de los activos productivos (+4.8%), versus los pasivos que generan costo (+5.0%). Lo anterior, a pesar que la Caja opera en un contexto competitivo de crecientes tasas pasivas cuya variación no pueden ser trasladados con la misma rapidez hacia las tasas activas.



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 los 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.

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 las cuentas por cobrar por el pago de la cartera. 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.

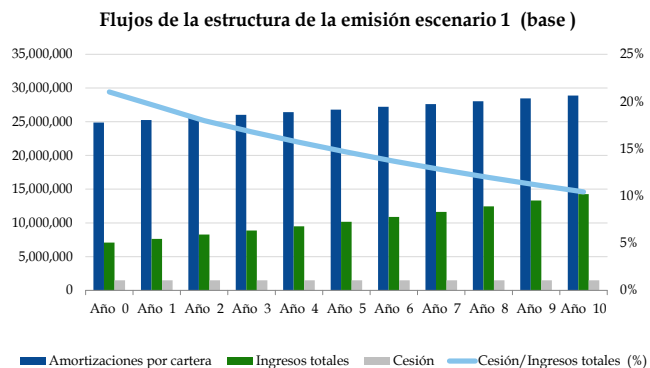
Supuestos generales

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 (2008-2009).

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 Zacatecoluca, 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 las actividades crediticias 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 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Cesión/Ingresos totales (%)	21.0%	19.5%	18.0%	16.8%	15.7%	14.7%	13.7%	12.8%	11.9%	11.2%	10.4%
Cesión/Pagos de cartera (%)	6.0%	5.9%	5.8%	5.7%	5.6%	5.6%	5.5%	5.4%	5.3%	5.2%	5.2%
ICSD Promedio (ingresos totales)	4.76	5.13	5.56	5.96	6.38	6.83	7.31	7.82	8.37	8.96	9.58
ICSD promedio (pagos de cartera)	16.72	16.97	17.23	17.49	17.75	18.02	18.29	18.56	18.84	19.12	19.41

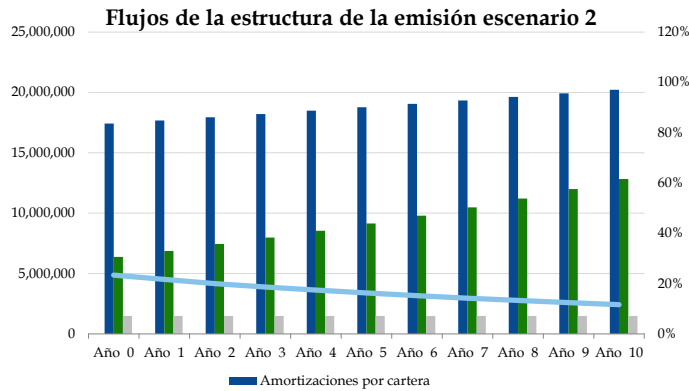
Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

La participación del monto de la cesión frente a los ingresos derivados de las actividades de intermediación, comisiones más inversiones, no excede el 19.5% en el primer año de sesión 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 cartera, la cesión refleja un máximo del 5.9% en el primer año y un mínimo de 5.2% en el año diez. El análisis determinó una cobertura de los ingresos operativos de 5.1 veces sobre el monto de la sesión. Mientras que la de pagos por cuentas por cobrar de la cartera crediticia 17.0 veces el primer año de sesión.

Escenario 2:

El escenario dos contempló un 10%, menor participación de los ingresos financieros 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 los flujos derivados de las cuentas

por cobrar del negocio de intermediación, se contempla una pérdida constante sobre la base proyectada del 30% sobre los flujos proyectados.



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

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

Variables	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Cesión/Ingresos totales (%)	23.4%	21.7%	20.0%	18.7%	17.4%	16.3%	15.2%	14.2%	13.3%	12.4%	11.6%
Cesión/Pagos de cartera (%)	8.5%	8.4%	8.3%	8.2%	8.0%	7.9%	7.8%	7.7%	7.6%	7.5%	7.4%
ICSD Promedio (ingresos totales)	4.8	4.6	5.0	5.4	5.7	6.1	6.6	7.0	7.5	8.1	8.6
ICSD promedio (pagos de cartera)	11.7	11.9	12.1	12.2	12.4	12.6	12.8	13.0	13.2	13.4	13.6

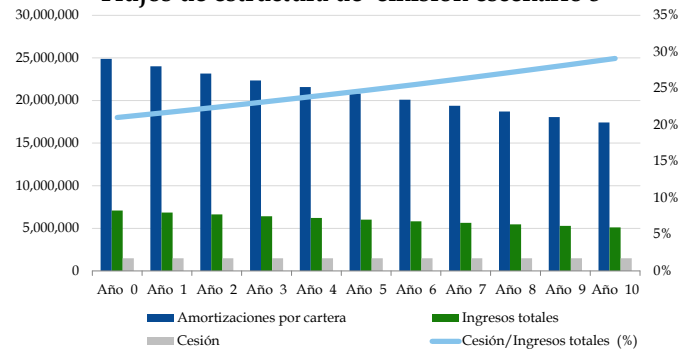
Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

En este escenario, la relación del monto de la cesión a los ingresos derivados de la cartera productiva incrementa a 21.7% durante el primer año de la sesión y cierra en el año doce con 11.6% de participación los ingresos operativos totales. Por su parte, el porcentaje de la cesión respecto a los flujos de las cuentas por cobrar pagadas es del 7.4%, finalizando el periodo de emisión, con un incremento de la desde un 5.2% en el escenario base al termino del diez.

Escenario 3:

El escenario tres contempla una caída promedio en las amortizaciones de las cuentas por cobrar, tomando como base la contracción más baja de los últimos diez años, la cual fue registrada en el año 2009; cuando el sistema bancario se contrajo en 3.2%. Este escenario extremo, supone una caída gradual promedio del 3.5% para cada año de los flujos proyectados. Asimismo, los ingresos operativos se estresaron con la contracción del 3.2% a lo largo de toda la emisión.

Flujos de estructura de emisión escenario 3



Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

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

Variables	Año 0	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Cesión/Ingresos totales (%)	21.0%	21.7%	22.4%	23.2%	23.9%	24.7%	25.5%	26.4%	27.3%	28.2%	29.1%
Cesión/Pagos de cartera (%)	6.0%	6.2%	6.4%	6.7%	6.9%	7.1%	7.4%	7.7%	8.0%	8.2%	8.5%
ICSD Promedio (ingresos totales)	4.8	4.6	4.5	4.3	4.2	4.0	3.9	3.8	3.7	3.6	3.4
ICSD promedio (pagos de cartera)	16.7	16.1	15.6	15.0	14.5	14.0	13.5	13.0	12.6	12.1	11.7

Elaboración: SCRiesgo Clasificadora

En este escenario, la relación del monto de la cesión a los ingresos derivados de la cartera productiva se presenta un porcentaje del 21.7% durante el primer año de la sesión y cerrando con un 29.1% de participación de la sesión de los ingresos totales durante los primeros diez años de la emisión. Por su parte, el porcentaje de la cesión respecto a los flujos de cartera pagados a la Caja refleja un máximo del 15.1% en el año doce y un mínimo 6.9% al finalizar el año uno.

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 de Zacatecoluca

Balance general

En dólares

Información financiera	Mar-15	%	Jun-15	%	Dic-15	%	Mar-16	%	Jun-16	%	Dic-16	%	Mar-17	%
Activos														
Caja y bancos	2,384,504	5%	3,452,371	7%	2,213,943	4%	2,683,260	5%	2,823,271	5%	1,992,369	4%	8,543,631	15%
Depósitos en Otras Entidades del Sistema Fir	3,592,029	7%	3,713,759	7%	4,431,839	8%	3,854,933	7%	3,964,639	7%	5,250,368	9%	-	0%
Préstamos (brutos)	40,912,166	83%	41,447,565	82%	43,648,704	83%	44,463,344	83%	44,970,579	83%	45,973,103	83%	45,481,411	80%
Vigentes	39,960,718	0%	40,638,361	0%	42,775,976	0%	43,314,574	0%	43,641,453	0%	44,563,709	0%	44,014,595	0%
Menos:														
Reserva de saneamiento	1,740,701	4%	1,618,449	3%	1,514,361	3%	1,634,893	3%	1,767,480	3%	2,000,407	4%	2,005,836	4%
Préstamos después de reservas	39,171,465	80%	39,829,116	78%	42,134,344	80%	42,828,452	80%	43,203,099	80%	43,972,696	79%	43,475,575	76%
Bienes recibidos en pago, neto de provisión	279,189	1%	249,928	0%	312,330	1%	360,768	1%	280,879	1%	284,648	1%	615,137	1%
Inversiones accionarias														
Activo fijo neto	1,488,953	3%	1,613,292	3%	1,644,036	3%	1,775,416	3%	1,898,265	3%	2,168,230	4%	2,205,535	4%
Diversos	257,182	1%	257,182	1%	310,829	1%	56,548	0%	56,548	0%	299,893	1%	-	0%
Otros activos	710,382	1%	550,888	1%	-	0%	478,456	1%	486,084	1%	-	0%	308,112	1%
TOTAL ACTIVO	49,007,005	100%	50,789,837	100%	52,431,503	100%	53,620,032	100%	54,294,984	100%	55,606,952	100%	56,970,137	100%
Pasivos														
Préstamos de otros bancos	14,345,556	29%	15,758,977	31%	16,126,657	31%	16,612,883	31%	16,500,079	30%	16,404,073	30%	15,703,999	28%
Otros pasivos	1,739,380	4%	1,200,616	2%	1,147,037	2%	1,461,444	3%	1,453,018	3%	1,421,454	3%	2,471,272	4%
TOTAL PASIVO	40,457,828	83%	42,037,527	83%	43,142,677	82%	44,249,760	83%	44,852,837	83%	45,582,077	82%	46,856,635	82%
PATRIMONIO NETO														
Capital social	2,248,929	5%	2,254,125	4%	2,269,107	4%	2,333,662	4%	2,226,020	4%	2,256,145	4%	2,229,615	4%
Reservas y resultado acumulado	289,727	1%	296,409	1%	296,409	1%	296,409	1%	298,600	1%	298,600	1%	298,600	1%
TOTAL PATRIMONIO NETO	8,549,176	17%	8,752,310	17%	9,288,826	18%	9,370,272	17%	9,442,148	17%	10,024,875	18%	10,113,503	18%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	49,007,005	100%	50,789,837	100%	52,431,503	100%	53,620,032	100%	54,294,984	100%	55,606,951	100%	56,970,138	100%

Anexo 2

Caja de Crédito de Zacatecoluca

Estado de resultado

En dólares

Información financiera	Mar-15	%	Jun-15	%	Dic-15	%	Mar-16	%	Jun-16	%	Dic-16	%	Mar-17	%
Ingresos de operación	1,697,836	100%	3,381,453	100%	6,870,996	100%	1,869,769	100%	3,693,283	100%	7,433,270	100%	1,931,883	100%
Intereses por ingresos y comisiones	1,587,002	0%	3,208,064	95%	6,559,643	95%	1,717,943	0%	3,476,547	94%	7,070,621	95%	1,777,055	92%
Ingresos por depósitos	45,126	0%	106,345	3%	238,232	3%	50,189	0%	113,001	3%	251,658	3%	52,698	3%
Intereses y otros ingresos por inversiones	65,708	0%	67,045	2%	73,121	1%	101,637	0%	103,735	3%	110,991	1%	102,130	5%
Intereses sobre depósitos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
Costos de operación	519,561	31%	1,058,109	31%	2,198,721	32%	592,975	32%	1,190,197	32%	2,363,026	32%	597,837	31%
Intereses sobre emisión de obligaciones	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	293,665	0%
Intereses sobre préstamos	260,832	0%	531,410	16%	1,105,069	16%	310,234	0%	619,992	17%	1,194,689	16%	-	0%
UTILIDAD FINANCIERA	1,178,275	69%	2,323,344	69%	4,672,275	68%	1,276,794	68%	2,503,086	68%	5,070,244	68%	1,334,046	69%
Reserva de saneamiento	126,663	0%	224,768	0%	470,186	0%	164,739	0%	339,224	0%	695,184	0%	122,969	0%
UTILIDAD DESPUÉS DE RESERVAS	1,051,612	69%	2,098,576	69%	4,202,089	68%	1,112,055	68%	2,163,862	68%	4,375,060	68%	1,211,077	69%
Gastos de operación	602,269	35%	1,271,599	38%	2,608,635	38%	623,522	33%	1,350,040	37%	2,677,054	36%	693,689	36%
Personal	374,958	0%	783,061	23%	1,496,986	22%	369,581	0%	781,121	21%	1,503,857	20%	415,335	21%
Generales	188,673	0%	411,917	12%	957,879	14%	220,118	0%	498,891	14%	1,039,422	14%	254,113	13%
Depreciación y amortización	38,639	0%	76,620	2%	153,769	2%	33,823	0%	70,028	2%	133,775	2%	24,241	1%
UTILIDAD DE OPERACIÓN	449,343	26%	826,977	24%	1,593,454	23%	488,533	26%	813,822	22%	1,698,006	23%	517,388	27%
Otros ingresos netos	(146,203)	0%	(208,246)	-6%	(394,317)	-6%	(119,199)	0%	(95,944)	-3%	(251,443)	-3%	(74,013)	-4%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO	303,140	18%	618,731	18%	1,199,137	17%	369,334	20%	717,878	19%	1,446,562	19%	443,375	23%
Impuesto sobre la renta	109,130	0%	222,743	7%	307,567	4%	144,779	0%	274,435	7%	509,278	7%	157,875	8%
UTILIDAD DEL PERIODO	194,010	11%	395,988	12%	891,570	13%	224,555	20%	443,444	12%	937,284	13%	280,667	15%



FONDO DE TITULARIZACIÓN – RICORP TITULARIZADORA CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA 01

San Salvador, El Salvador

Comité de Clasificación Ordinario: 18 de julio de 2017

Instrumentos	Categoría(*)		Definición de Categoría
	Actual	Anterior	
Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 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	Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01).
Originador:	Caja de Crédito de Zacatecoluca, 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 Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01).
Estructurador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Administrador:	Ricorp Titularizadora, S.A.
Monto del Programa:	US\$10,000,000
Tramo 1:	US\$8,500,000
Tramo 2:	US\$1,500,000
Respaldo de la Emisión:	Los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. Los derechos a ser cedidos comprenden los flujos hasta un monto máximo de US\$14,880,000.00.

-----MM US\$ al 31.03.17 -----		
Activos: --	Patrimonio: --	Ingresos: --
Utilidad: --	ROAE: --	ROAA: --

Historia de la Clasificación: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01) → AA-.sv (18.07.17).

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. Se han utilizado asimismo, estados financieros auditados del Originador al 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016 y al 31 de marzo de 2016 y 2017. La presente calificación se encuentra sujeta al cumplimiento de cada uno de los términos y condiciones incorporados en los contratos (Prospecto, Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros, Contrato de Titularización, Orden Irrevocable de Colecturía y Transacción, Orden Irrevocable de Pago y Cuenta restringida, covenants o mejoradores debidamente aprobados, y opinión legal formal) los cuales deben ser verificados por Zumma Ratings. 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 Zacatecoluca 01 con base a la evaluación efectuada al 31 de marzo de 2017.

En la calificación de los Valores de Titularización se han ponderado favorablemente los siguientes aspectos: (i) el elevado nivel de cobertura (flujos capturados / cuota de cesión) y la amplia generación de flujos del activo subyacente – ingresos de efectivo provenientes de la cartera de préstamos -, (ii) el hecho que la cuenta colectora se encuentra a nombre del Fondo de Titularización, (iii) el número de cuotas en cuenta restringida como respaldo de la emisión (cuatro cuotas), (iv) el mecanismo subsidiario de captura de flujos, en caso el Originador incumpla con el mecanismo primario, (v) la imposibilidad del Originador para enajenar más del 35% de la cartera de préstamos, salvo previa autorización del Administrador del Fondo de Titularización (Ricorp), y (vi) la incorporación de razones financieras con un adecuado periodo de revisión cuyo incumplimiento implica la activación del mecanismo de aceleración de recursos con base a lo estipulado en los contratos legales de la estructura.

Por otra parte, la calificación de los Valores de Titularización se ve condicionada por: (i) el alto nivel de discreción

La nomenclatura .sv refleja riesgos solo comparables en El Salvador.

(*)Categoría según el Art. 95B Ley del Mercado de Valores y la NRP-07 emitida por el Banco Central de Reserva de El Salvador.

Tendencia positiva: El signo “+” indica una tendencia ascendente hacia la categoría de clasificación inmediata superior.

Tendencia negativa: El signo “-” indica una tendencia descendente hacia la categoría de clasificación inmediata inferior.

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

nalidad al considerar la facultad que recae sobre el Originador en el proceso de transferencia de recursos a la cuenta colectora; así como para la retención de fondos en caso se active el mecanismo de aceleración, (ii) la no existencia de garantías reales (hipotecas/ prendas) u otro mecanismo de colaterales (fianzas), (iii) los riesgos particulares del Originador – Caja de Crédito de Zacatecoluca- (CCZ), (iv) la no existencia de un activo plenamente cedido a favor de los inversionistas, y (v) la facultad del Originador para realizar ventas de cartera.

Los recursos operativos captados por la emisión estarán respaldados por los derechos sobre los flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca (CCZ). Dichos flujos provienen, operativamente, de la cartera de préstamos de la CCZ en concepto de recuperación de capital, pago de intereses, comisiones y seguros. No obstante, queda establecido en los contratos que respaldan la presente estructura que el Fondo de Titularización podrá acceder a los flujos que sean generados por los activos de la CCZ (intereses de inversiones, utilidad por la venta de activos, entre otros).

Aspectos relevantes en la calificación otorgada se detallan a continuación:

- **Perfil del Originador:** La Caja de Crédito de Zacatecoluca (CCZ) es una entidad no regulada por la Superintendencia del Sistema Financiero (SSF). La expansión del crédito en sintonía a los volúmenes de negocio generados, el nivel de reservas de saneamiento que favorece el reconocimiento anticipado de pérdidas (acorde a su modelo de negocio), la posición de solvencia y de rentabilidad patrimonial, y el desempeño en la generación de utilidades; se han ponderado favorablemente en el análisis de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. 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, los estrechos niveles de eficiencia operativa (con tendencia de mejora), la baja relación garantía real / cartera, la desmejora temporal en la calidad de activos (incremento en cartera vencida y refinanciada, el desplazamiento del crédito hacia categorías de mayor riesgo), la relevante concentración individual de depositantes, y la modesta diversificación del portafolio de créditos; limitan y condicionan el perfil de riesgo de la Institución.
- **Entidad Socia de FEDECRÉDITO:** La CCZ forma parte del Sistema de la Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores (FEDECRÉDITO). Esta Federación posee una sólida franquicia denotando una destacada posición competitiva en los diferentes nichos de mercado en los cuales opera, principalmente servicios financieros, coleccionaría y entrega de remesas.
- **Cartera Crediticia:** Si bien el índice de mora aumentó a 3.2% al 31 de marzo de 2017 (2.58% en marzo de 2016), esta situación se encuentra normalizada a mayo de 2017 (2.2%) considerando que el alza en vencidos estuvo vinculada a dos casos particulares que CCZ ha logrado solventar. Mientras que la cartera clasificada en categorías C, D y E se ubicó en

1.5%. El análisis de la mora por sector determina que consumo exhibe el índice más alto (2.2%); debiendo señalar que para el resto de sectores, la mora se ubica por debajo de 0.8%. Cabe precisar que las reservas garantizan una cobertura del 136.7% sobre vencidos al cierre de marzo de 2017 (142.3% en marzo de 2016), haciendo notar que de incorporar el volumen de créditos refinanciados la relación pasa a 42.7%. En términos de estructura, el 62.7% del portafolio se encuentra concentrado en créditos de consumo, siguiendo en ese orden otras actividades (11%) y construcción (7%) al cierre del primer trimestre de 2017. Finalmente, la CCZ 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 0.8% (-1.3% en marzo de 2016).

- **Cartera Pignorada CCZ:** Al 30 de junio de 2017, la cartera entregada en garantía a otras entidades se ubica en 37%, relación similar a la observada en periodos previos. Se estima que una vez CCZ cancele algunos préstamos con entidades locales producto de la emisión de titularización, este porcentaje se ubicaría en 20%. Con el objetivo de evitar una tendencia creciente en el nivel de pignoración de cartera del Originador, la estructura contempla un límite del 35%, el cual podrá ser modificado únicamente con previa autorización de la Sociedad Titularizadora y a solicitud de la CCZ.
- **Aspectos Legales:** En virtud de los contratos que suscribirán Ricorp Titularizadora y CCZ, el Fondo de Titularización obtendrá la propiedad de una porción de los derechos sobre los flujos que generen los activos de la Caja de Crédito, independientemente de si esa generación proviene de su actividad normal o de la venta y/o liquidación de activos. En caso la CCZ se enajene (venda) activos generadores de flujos, los ingresos correspondientes a estas operaciones serían propiedad del Fondo de Titularización desde el momento en que se materialice la firma del contrato de cesión, ya que la CCZ habrá transferido esos derechos a favor del Fondo; todo lo anterior con base a la opinión legal de la Sociedad Titularizadora. En ese contexto, se valora la prioridad que tendría el Fondo de Titularización en relación a otros acreedores de la Caja de Crédito.
- **Generación de Flujos:** Por medio del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, relacionado a la presente emisión de Valores de Titularización, Ricorp Titularizadora como administrador del Fondo de Titularización abrirá una cuenta (Cuenta Colectora) en la CCZ, la cual recibirá los flujos provenientes de la cartera de préstamos de la CCZ en concepto de recuperación de capital, pago de intereses, comisiones y seguros. Estos flujos servirán como respaldo para pagar la cuota de cesión (US\$124,000) a favor del Fondo de Titularización. El análisis determina que los flujos objeto del esquema operativo de la titularización en el período 2013-2016, favorecieron una cobertura promedio 15.1 veces sobre la cuota de cesión. Al respecto, la amplia

cobertura de flujos se valora favorablemente en la estructura.

- **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 proyectados cubren de forma adecuada la cuota de cesión a favor del Fondo (Escenario 1: 19.7 veces y Escenario 2: 16.1 veces), valorándose como razonables los supuestos utilizados en el modelo financiero.
- **Nivel de Cobertura:** La cobertura que otorgan los flujos que ingresarán a la cuenta discrecional del Fondo sobre el pago de capital e intereses es en promedio de 1.09 veces; mientras que sobre los egresos totales del Fondo (capital, intereses y otros gastos del fondo) es de 1.04 veces. Si bien dichas coberturas son modestas, se valora el alto nivel de predictibilidad (tasa de interés no variable) en los egresos del Fondo, mitigando contingencias que sensibilicen su liquidez.
- **Mecanismos de Captura de Flujos:** A través del Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ se obligará a transferir a la Cuenta Colectora los flujos correspondientes a la cesión de derechos, a través de los mecanismos de captura de flujos, siendo inicialmente la Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT), y de forma subsidiaria la Orden Irrevocable de Pago (OIP). La OICT tiene por objetivo concentrar los recursos provenientes de los préstamos colocados por la CCZ en la cuenta colectora y canalizar los primeros flujos hacia la cuenta discrecional, ambas cuentas a nombre del Fondo de Titularización. Un factor de riesgo a señalar es la alta discrecionalidad que tiene el Originador de la estructura, debido a que CCZ es la entidad que operativamente debe transferir los primeros flujos al Fondo. Como mitigante de este riesgo se valora que la Cuenta Colectora estará a nombre del Fondo de Titularización, contando con la capacidad de revisar periódicamente esta cuenta. De esta manera el rol que tiene la Sociedad Titularizadora es clave en la presente estructura.
- **Mecanismo Subsidiario de Captura:** En caso de incumplimiento de la CCZ sobre la OICT, Ricorp informará a FEDECRÉDITO para activar la OIP, la cual ha sido previamente aceptada por CCZ, valorándose que la activación de la misma sería inmediata a la notificación de la Sociedad Titularizadora. Por medio de la OIP, FEDECRÉDITO trasladará al Fondo de Titularización los primeros flujos provenientes de la compensación a favor de CCZ por operaciones interinstitucionales con entidades que integran el Sistema Fedecrédito. Dichas operaciones se ejecutan en función a las labores de colecturía que realizan las entidades del Sistema Fedecrédito entre sí, aplicando posteriormente FEDECRÉDITO el proceso respectivo de compensación. En ese contexto, dicho flujo presenta una adecuada cobertura histórica sobre la cuota de cesión mensual (4.5 veces promedio mensual entre enero 2014 y mayo 2017). La disminución

gradual de la cobertura antes indicada, podría conllevar a afectar la calificación asignada.

- **Cuenta Restringida:** Esta cuenta será administrada por Ricorp Titularizadora, como administrador del FTRTCCZ 01 y el monto en ésta no deberá ser menor a las próximas cuatro cuotas mensuales de cesión de flujos futuros. Dicho mejorador otorga una fortaleza adicional a la estructura, en caso se requieran recursos de forma coyuntural.
- **Razones Financieras:** En el marco del proceso de titularización, CCZ se obliga a mantener bajo límites previamente establecidos una serie de razones financieras. Al respecto, el auditor externo de la CCZ se encargará de calcular trimestralmente las siguientes razones financieras:
 - a) Coeficiente de liquidez neta (mayor o igual a 20%).
 - b) Índice de préstamos vencidos, según definición en el Prospecto de Emisión (menor o igual a 4.0%).
 - c) Porcentaje de préstamos categoría A y B (mayor o igual a 93%).
 - d) Pignoración de cartera no deberá ser mayor a 35%, salvo autorización de la Sociedad Titularizadora y previa solicitud de CCZ.
- **Mecanismo de Aceleración de Fondos:** La estructura de titularización cuenta con un mecanismo de aceleración de fondos, en caso de activarse el denominado Proceso de Regularización de Razones Financieras, según documentos legales. El mecanismo se activa, cuando la CCZ ha incumplido la misma razón financiera en dos revisiones trimestrales consecutivas. En ese caso, Ricorp notificará a la CCZ para que los flujos que ingresen a la cuenta colectora y que excedan la cuota de cesión mensual, sean retenidos en la cuenta colectora hasta completar tres cuotas de cesión; posterior a ello se transferirán los remanentes de flujos a las cuentas de la CCZ. Los recursos retenidos en la cuenta colectora serán devueltos a la CCZ únicamente si se verifica el cumplimiento de la razón en cuestión en las siguientes dos certificaciones trimestrales. Se valora favorablemente la revisión trimestral de covenants, así como la alta generación de flujos del activo subyacente que permitiría completar las tres cuotas retenidas en la cuenta colectora en el mes que lo notifique la Sociedad Titularizadora. En contraposición, se señala la discrecionalidad por parte del Originador para retener dichas cuotas, considerando que la CCZ es la entidad que operativamente le corresponderá realizar esta función.
- **Mecanismo de Garantías y Colaterales:** La estructura de titularización no cuenta garantías reales (hipotecas/prendas) u otro tipo de colaterales.

El esquema de titularización contempla como una condición especial que CCZ mantendrá reservas de capital por un monto mínimo de US\$5.0 millones durante el plazo de la emisión (US\$6.5 millones a marzo de 2017). Los flujos que sean generados por la cartera de préstamos de la CCZ serán transferidos en la denominada Cuenta Colectora (propiedad del Fondo de Titularización), mediante el otorgamiento de la OICT y de forma subsidiaria la OIP. Sin embargo, la Sociedad Titularizadora podrá requerir a

la CCZ la adición de nuevos mecanismos de captura de flujos, y la CCZ deberá proceder a adicionar a cualquier entidad que realice la función de colecturía de fondos. Es relevante señalar que el desempeño y la calidad de los préstamos colocados por la CCZ tienen un peso importan-

te en el análisis, considerando que dicho activo genera los flujos que operativamente respaldarán la emisión de Valores de Titularización por US\$10.0 millones.

Fortalezas

1. Nivel de cobertura (flujo en cuenta colectora / cuota de cesión).
2. Constitución de cuenta restringida equivalente a cuatro cuotas mensuales de cesión.
3. Mecanismo adicional de captura de flujos (compensación de operaciones interinstitucionales con entidades del Sistema Fedecrédito).

Debilidades

1. La discrecionalidad que tiene el Originador en el traslado de recursos y retención de cuotas como entidad operativa en la estructura.
2. Riesgos particulares del Originador.

Oportunidades

1. Expansión en la gestión de negocios del Originador que conlleve a mayores flujos financieros.

Amenazas

1. Cambios adversos en leyes y/o normas que afecten el sector financiero cooperativo.
2. Profundización en el deterioro de las finanzas públicas que conlleve a inestabilidad macroeconómica.

ENTORNO ECONÓMICO

Acorde a información del Banco Central de Reserva (BCR), la economía de El Salvador creció en 2.4% al cierre de 2016; mientras que según datos del Fondo Monetario Internacional, la expectativa de crecimiento para 2017 se mantendrá en el orden de 2.3%. Adicionalmente, dicho Organismo Internacional ubica el crecimiento de El Salvador por debajo de sus pares en la región.

Entre los aspectos favorables que podrían continuar incidiendo en la dinámica productiva para 2017 se señalan los 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 y el deterioro en las finanzas públicas. La condicionante de un año preelectoral, podría asimismo limitar las expectativas de inversión de los agentes económicos.

Cabe precisar que los ingresos por remesas familiares totalizaron US\$1,581 millones entre enero y abril de 2017, registrando un incremento del 10.6% equivalente en términos monetarios a US\$151.8 millones; reflejando un aporte significativo para la economía local. De ese total, la banca pagó US\$781.5 millones (49.2%), siendo manejado el resto por las federaciones de cooperativas (50.8%), agentes y otros medios.

El deterioro en las finanzas públicas y la no aprobación de más deuda en la Asamblea Legislativa profundizaron los problemas de liquidez del Gobierno en el segundo semestre de 2016. Cabe precisar que en noviembre de 2016, se llegó a un primer acuerdo de préstamo (US\$550 millones) para el pago de obligaciones de corto plazo y a la aprobación de una Ley de Responsabilidad Fiscal que obliga a un ajuste de 3% del PIB en los próximos tres años. No obstante, la aprobación del Presupuesto General de la Nación de 2017 sin el financiamiento de algunas partidas generó el estancamiento en el diálogo entre los principales partidos políticos.

En otro aspecto, 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, generando una presión adicional sobre las finanzas públicas; mientras que en la Asamblea Legislativa existen cuatro propuestas para reformar el actual sistema de pensiones.

Finalmente, los índices de endeudamiento que presenta el Gobierno de El Salvador se ubican en niveles elevados 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 cum-

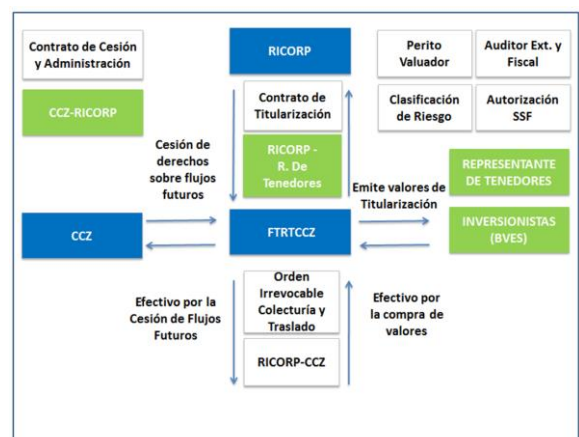
plimiento al Acuerdo Marco para la Sostenibilidad Fiscal, Desarrollo Económico y Fortalecimiento de la Liquidez al Gobierno de El Salvador, es clave para la mejora de las perspectivas del país. Como evento subsecuente, el 21 de febrero de 2017 el Gobierno de El Salvador realizó una emisión de bonos en los mercados internacionales por US\$600 millones a una tasa de interés del 8.625%. Mientras que durante el segundo trimestre de 2017, las calificadoras internacionales degradaron la nota soberana, ubicándola en: Caa1 (Moody's), CC (S&P) y CCC (Fitch Ratings) por el no pago por parte del Gobierno del servicio a la deuda correspondiente a los Certificados de Inversión Previsional (CIP's) adquiridos por los Fondos de Pensiones del país.

DESCRIPCIÓN DE LA ESTRUCTURA

Proceso de Titularización

El Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01) se crea con el objetivo de titularizar los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ. Los derechos a ser cedidos comprenden los flujos hasta por un monto máximo de US\$14.9 millones. El Fondo de Titularización será constituido con el propósito principal de generar los pagos correspondientes de la emisión, mediante la adquisición de los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales percibidos por la CCZ.

ESTRUCTURA LEGAL DE LA TITULARIZACIÓN



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

Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros

Mediante el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ cederá de manera irrevocable a favor de Ricorp Titularizadora, S.A., administra-

del Fondo FTRTCCZ 01, los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales de la Caja de Crédito de Zacatecoluca correspondientes a los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ, hasta un monto máximo de US\$14,880,000 los cuales serán captados por el Fondo de Titularización a través de 120 cuotas mensuales y sucesivas de US\$124,000.00, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al FTRTCCZ 01.

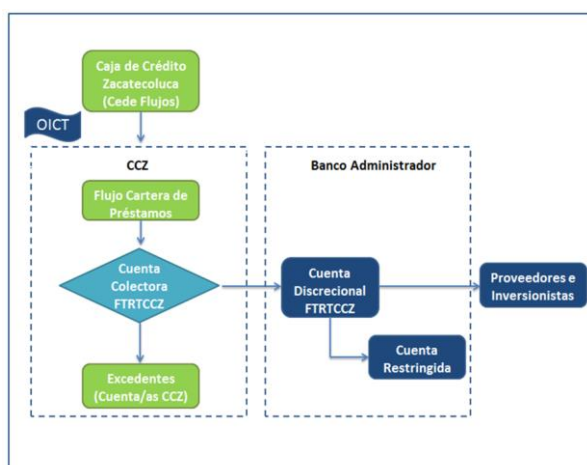
Los montos establecidos serán libres de cualquier impuesto presente o que en el futuro puedan serles establecidos, correspondiendo a la Caja de Crédito de Zacatecoluca el pago a la administración tributaria o a la autoridad competente de todo tipo de impuestos, que causen la generación de dichos flujos financieros futuros, en caso le aplicasen.

Mecanismos de Captura de Flujos

En cumplimiento al Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros, la CCZ se obliga a transferir los flujos correspondientes a la cesión de derechos a través de los mecanismos de captura de fondos, consistiendo inicialmente en la: i) Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT); y de forma subsidiaria ii) Orden Irrevocable de Pago (OIP).

Sin embargo, Ricorp podrá: i) requerir a la CCZ la adición de nuevos mecanismos de captura de flujos, tales como órdenes irrevocables de pago, en caso lo considere necesario y la CCZ deberá proceder a adicionar a cualquier otra entidad o sociedad que hagan la función de colecturía de fondos a la CCZ o cualquier entidad del sistema financiero donde la CCZ mantenga recursos; y ii) aperturar otras cuentas colectoras en cualquier otra institución según sea necesario incorporar nuevos mecanismos de captura de flujos. Para ello, Ricorp requerirá por escrito a la CCZ que en el plazo máximo de sesenta días proceda a adicionar un nuevo mecanismo de captura de flujos.

ESTRUCTURA OPERATIVA DE LA TITULARIZACIÓN



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

Orden Irrevocable de Colecturía y Traslado (OICT)

La Caja de Crédito de Zacatecoluca se obligará a concentrar, de forma diaria, en la denominada Cuenta Colectora los flujos de una porción de los primeros ingresos generados por los activos de la CCZ, que constituyen los Activos Titularizados.

Cuenta Colectora

Ricorp Titularizadora se obligará como parte de la OICT a abrir la denominada Cuenta Colectora. Inicialmente, la Cuenta Colectora será abierta a nombre del FTRTCCZ 01, administrado por Ricorp en la CCZ. Dicha cuenta será restringida para Ricorp Titularizadora, S.A., ya que la finalidad de su apertura es única y exclusivamente la Concentración de los Flujos.

Quedará establecido que ni Ricorp ni la CCZ, podrán realizar ningún tipo de transacción, débito o cargo sobre la misma, o disponer en forma unilateral sobre los fondos de la misma, excepto las transacciones autorizadas que se detallan en los contratos suscritos para este programa de titularización.

La CCZ quedará obligada a concentrar de forma diaria en la Cuenta Colectora los flujos provenientes de:

- 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, intereses moratorios 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 Zacatecoluca; a.3) intereses relacionados con depósitos que haya realizado la CCZ.
- b) Ingresos no operacionales, tales como: intereses y utilidad por venta de activos incluyendo títulos valores.
- c) Recuperación de capital de cartera de préstamos.

De los fondos concentrados en la Cuenta Colectora, Ricorp instruirá a la CCZ para que debite diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y los traslade a la Cuenta Discrecional hasta completar la cuota mensual de US\$124,000, a partir de la fecha de la primera colocación en el mercado bursátil de los valores emitidos con cargo al Fondo de Titularización. Una vez completado el monto de la cuota mensual, la CCZ estará autorizada para debitar diariamente los montos diarios concentrados en la Cuenta Colectora y que excedan de dicha cuota mensual hacia las cuentas que la CCZ disponga, a excepción de la activación del mecanismo de aceleración de recursos estipulado en el proceso de regularización de razones financieras.

Zumma Ratings es de la opinión que si bien aporta de manera favorable en la estructura que la cuenta colectora se encuentra a nombre del Fondo, existe un componente de discrecionalidad en el traslado de recursos, considerando que dicha operación es función del Originador y no de un tercero. En ese contexto, la Sociedad Titularizadora

podrá revisar los flujos que ingresan a la Cuenta Colectora y detectar si hay incumplimiento por parte del Originador. Por lo anterior, la participación de la Sociedad Titularizadora es relevante en esta estructura.

Cuenta Discrecional

Dicha cuenta será abierta en un banco debidamente autorizado para realizar operaciones pasivas por la Superintendencia del Sistema Financiero a nombre del FTRTCCZ 01, administrada por Ricorp Titularizadora. La Cuenta Discrecional recibirá los flujos provenientes de la Cuenta Colectora hasta cumplir con el monto de cesión mensual, y una vez captados dichos recursos se utilizarán para el pago de las obligaciones del Fondo de Titularización.

Cuenta Restringida

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 cuatro 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\$496,000.

Orden Irrevocable de Pago (OIP)

La CCZ se obliga a transferir, de forma subsidiaria a la OICT a la Cuenta Discrecional los flujos correspondientes de la cuota de cesión de derechos a través de girar Orden Irrevocable de Pago (OIP), a favor del Fondo de Titularización para que FEDECRÉDITO con cargo a los primeros flujos de dinero que mensualmente deba transferir a la CCZ por la compensación de las operaciones interinstitucionales con el resto de participantes del sistema, transfiera a más tardar el último día hábil de cada mes calendario el monto correspondiente a la cuota mensual de cesión hacia la denominada Cuenta Discrecional del Fondo de Titularización.



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

Ricorp Titularizadora, S.A. notificará por escrito a FEDECRÉDITO: i) la fecha a partir de la cual debe proceder conforme a la OIP, por haber ocurrido un incumplimiento por parte de la Caja de Crédito de Zacatecoluca a la OICT; y ii) el número de la denominada Cuenta Discrecional y nombre del Banco en el que haya sido abierta. Ricorp Titularizadora, S.A. se obliga a gestionar con FEDECRÉDITO la aceptación de dicha OIP.

La OIP se considera un mejorador en la estructura en virtud que la canalización de recursos hacia el Fondo será ejecutado por FEDECRÉDITO. Adicionalmente, la cobertura de los flujos generados por las operaciones interinstitucionales del Sistema Fedecrédito brinda una adecuada cobertura sobre los pagos a favor del FTRTCCZ 01 (promedio mensual de 4.5 veces entre enero 2014 y mayo 2017).

Procedimiento en Caso de Mora

Si 10 días antes de la fecha en que deba ser efectuado un pago de la 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 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.

Destino de los Recursos

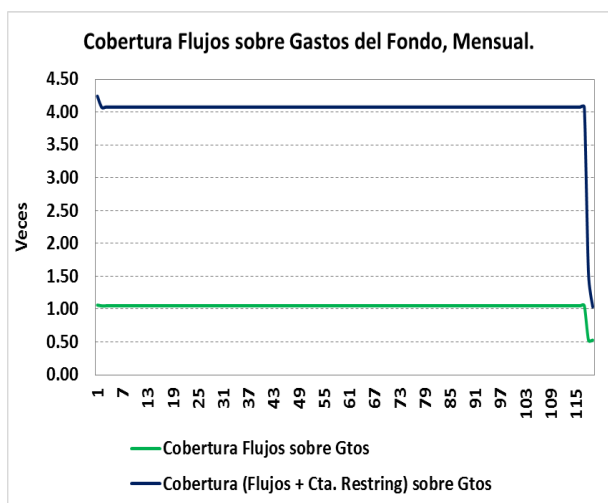
Los fondos que la CCZ reciba en virtud a la cesión de los derechos sobre flujos financieros futuros mensuales que efectúe a favor del Fondo de Titularización FTRTCCZ 01, serán invertidos por la Caja principalmente para financiar la expansión de sus operaciones crediticias, así como la cancelación de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

Nivel de Cobertura del Fondo de Titularización

Con base al modelo financiero realizado 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 financieros futuros para el pago de capital e intereses se ubica en un promedio mensual de 1.09 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 1.04 veces.

En opinión de Zumma Ratings, estas coberturas se consideran modestas, aunque dicho aspecto se mitiga con el hecho que el Fondo de Titularización no refleja gastos variables relevantes que puedan poner en riesgo el cumplimiento de sus obligaciones.



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

Condiciones Especiales

Cabe mencionar que durante todo el proceso de titularización y mientras existan obligaciones a cargo del FTRTCCZ 01 la Caja de Crédito de Zacatecoluca se obliga a:

- Dar cumplimiento a las normas, reglamentos y acuerdos que emita el Consejo Directivo de FEDECRÉDITO.
- Dar cumplimiento a la regulación para la prevención del lavado de dinero y activos y del financiamiento al terrorismo.
- Mantener reservas de capital por un monto mínimo de US\$5,770,000.
- Dar cumplimiento a las razones financieras detalladas en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Financieros Futuros.

Sobre este último aspecto, las razones financieras que deberá cumplir CCZ son las siguientes:

- Coefficiente de liquidez neta:** Se define como la relación entre la suma de los activos líquidos incluyendo los fondos en Caja, más los depósitos en el Banco Central de Reserva, más los depósitos en Bancos y otras instituciones financieras, más las inversiones financieras, más documentos adquiridos

hasta un año plazo, menos los pasivos inmediatos que incluyen los préstamos recibidos de entidades del exterior y de entidades locales hasta un año plazo y las obligaciones a la vista y documentos transados hasta un año plazo (operaciones de reporto) dividida entre la suma de los depósitos a la vista, de ahorro y a plazo y los títulos de emisión propia hasta un año plazo. Esta relación financiera deberá de ser como mínimo igual a un coeficiente del veinte por ciento y deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.

- Índice de préstamos vencidos:** Se define como la suma de los saldos de capital de los préstamos vencidos, más los saldos de capital de los préstamos refinanciados no considerados en el universo de préstamos vencidos; dividida entre la suma de los saldos de capital del total de la cartera de préstamos bruta. Esta relación financiera deberá de ser como máximo igual a un coeficiente de cuatro por ciento y deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.
- Porcentaje de préstamos categoría A y B:** Se define como la suma de los saldos de capital de los préstamos otorgados por la CCZ clasificados como A1, A2 y B dividida entre la suma de los saldos de capital del total de la cartera de préstamos bruta. Esta relación financiera deberá ser como mínimo igual a un coeficiente del noventa y tres por ciento y deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre a partir de la fecha de la emisión de los valores de titularización.
- Pignoración de cartera:** La CCZ podrá dar en garantía hasta un máximo del treinta y cinco por ciento del saldo de capital de la cartera de préstamos bruta, pero podrá pignorar cartera por encima de ese límite máximo con autorización previa de Ricorp Titularizadora, S.A., en cuyo caso no se considerará como un incumplimiento. Esta obligación deberá cumplirse trimestralmente en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, correspondiendo la primera certificación trimestral a partir de diciembre de dos mil diecisiete. Al respecto, se señala la posibilidad que un porcentaje superior al 35% de cartera sea entregado en garantía de otras obligaciones; pudiendo verse sensibilizada la generación de flujos si dichos colaterales son ejecutados.

El auditor externo de la Caja de Crédito de Zacatecoluca será el encargado de certificar el cumplimiento de las razones financieras antes descritas. Únicamente la certificación correspondiente al treinta y uno de diciembre deberá emitirse con los estados financieros anuales auditados y remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar al último día hábil de marzo de todos los años comprendidos dentro del plazo de la cesión. La certificación al cierre de marzo, junio y septiembre deberá remitirse a Ricorp Titularizadora, S.A. a más tardar el último día hábil del mes inmediato posterior.

Proceso de Regularización: A partir de la fecha en que Ricorp Titularizadora S.A. haya verificado el incumplimiento de cualquiera de las razones financieras establecidas previamente, contará con cinco días hábiles para notificar a la CCZ y al Representante de Tenedores de dicho incumplimiento, haciéndole saber a la CCZ que deberá tomar las acciones necesarias para regularizar la situación de incumplimiento. En caso que la CCZ vuelva a incumplir en la siguiente certificación con la razón financiera en cuestión, Ricorp procederá a instruir por medio de notificación escrita para que se retengan en la Cuenta Colectora los montos diarios concentrados y que excedan de la cuota de cesión mensual hasta completar un monto correspondiente a tres cuotas mensuales de cesión. Completadas las tres cuotas, Ricorp notificará por escrito que deben debitarse nuevamente los siguientes montos diarios concentrados y que exceden de la cuota mensual de cesión, los cuales continuarán siendo devueltos a la CCZ. El monto retenido podrá ser transferido a una Cuenta que el FTRTCCZ 01 abra en una institución bancaria, para lo cual Ricorp Titularizadora queda expresamente autorizada para abrir dicha cuenta. Las tres cuotas de cesión retenidas por el Fondo de Titularización serán devueltas a la CCZ únicamente si se verifica el cumplimiento de la razón financiera en cuestión en las siguientes dos certificaciones trimestrales de las razones financieras.

Caducidad

La CCZ 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 CCZ y a favor de Ricorp como administrador del FTRTCCZ 01 serán exigibles en su totalidad como si se tratara de plazo vencido y en consecuencia, la CCZ deberá enterar a Ricorp, el saldo que a esa fecha se encuentre pendiente de enterar hasta completar el monto máximo de US\$14,880,000 en los casos siguientes:

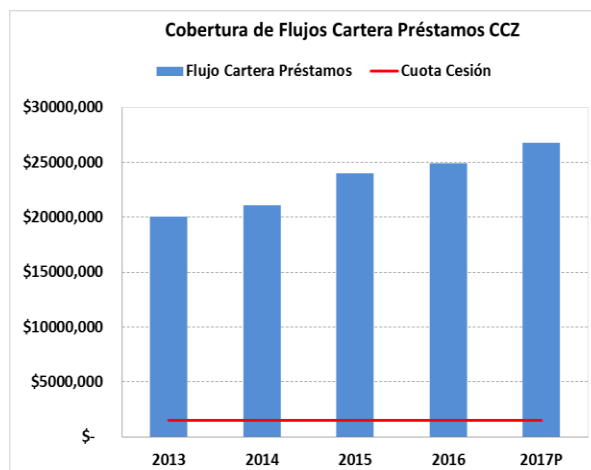
- Si sobre los Flujos Operativos Futuros objeto de cesión recayere embargo u otra medida cautelar impuesta por acciones de terceros sobre los mismos.
- Si en cualquier momento la Administración o la Junta Directiva de la CCZ resolviera modificar cualquiera de las condiciones consignadas en cualquiera de los contratos firmados.
- En el caso que la CCZ 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 CCZ no fuere solventado en los términos que constan en el Contrato de Cesión y Administración de Flujos Operativos Futuros.
- Cuando los valores emitidos con cargo al FTRTCCZ 01, no puedan colocarse en el mercado bursátil de conformidad con el Artículo setenta y seis vigente de la Ley de Titularización de Activos
- 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 CCZ.

ANÁLISIS DE FLUJOS DEL ORIGINADOR

La estructura de la Titularización de CCZ establece que el Originador cederá de manera mensual una parte de sus flujos financieros con el objetivo de cubrir la cuota mensual a favor del Fondo. En ese sentido, la estructura operativa establece que el FTRTCCZ 01 recibirá los primeros ingresos de efectivo de la CCZ proveniente de la cartera de préstamos, incluyendo amortización de capital, pago de intereses, comisiones y seguros.

Al comparar el importe de flujos de la CCZ vinculados a los créditos colocados durante los años 2013-2016 con la cuota de cesión anual a favor del Fondo de Titularización, se determina una holgada cobertura promedio para cumplir con dicha obligación (15.1 veces).

Por otra parte, es relevante mencionar que Zumma Ratings ha analizado y realizado escenarios de estrés a los flujos proyectados que serán percibidos en la Cuenta Colectora, con base al modelo financiero elaborado por la Sociedad Titularizadora, valorándose un nivel adecuado de cobertura sobre la cuota de cesión mensual.



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

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. La Federación se integra por sus Entidades socias, totalizando 48 Cajas de Crédito y 7 Bancos de los Trabajadores. FEDECRÉDITO, encontrándose 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 con organismos internacionales.
- Operar sistemas de centralización de liquidez de las Entidades Socias.
- Constituirse en garante de obligaciones asumidas por las Entidades Socias, a solicitud de éstas.

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 ha incursionado en el mercado de seguros de El Salvador desde enero de 2015 mediante las compañías Seguros FEDECRÉDITO, S.A. y FEDECRÉDITO VIDA, S.A., Seguros de Personas. 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. Asimismo, en octubre de 2015 FEDECRÉDITO incursionó 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.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE TITULARIZACIÓN (FTRTCCZ 01)

Emisor: Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ 01).

Originador: Caja de Crédito de Zacatecoluca (CCZ).

Denominación de la emisión: Valores de Titularización con cargo al Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito de Zacatecoluca 01 (VTRTCCZ 01).

Monto del programa: US\$10.0 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 – Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización

Tramos: Tramo 1 de US\$8.5 millones de dólares y tramo 2 de US\$1.5 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 Intereses: 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).

SOBRE 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 Vieyetz 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.

PERFIL CREDITICIO CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA

La Caja de Crédito de Zacatecoluca, Sociedad Cooperativa de Responsabilidad Limitada de Capital Variable (en adelante CCZ) fue fundada el 1 de marzo de 1942 bajo la naturaleza Cooperativa por Acciones, de Responsabilidad Limitada, Capital Variable de nacionalidad Salvadoreña y de plazo indefinido, operando bajo ese nombre hasta el 4 de febrero de 2005. Con fecha 11 de diciembre de 2009, la Caja modifica sus estatutos en Testimonio de Escritura de Modificación al Pacto Social y Aumento de Capital Mínimo, realizándose subsecuentemente una posterior modificación al Pacto Social (septiembre de 2013).

La finalidad de la Caja de Crédito es la captación de depósitos de sus socios y la concesión de préstamos a sus socios y público en general, a fin de contribuir a su mejora económica mediante la satisfacción de sus necesidades crediticias y otros servicios financieros, propiciando así el desarrollo de la localidad. La Caja de Crédito está sujeta al control y vigilancia de la Federación de Cajas de Crédi-

to 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:	Lorenzo Helena Canizález
Secretario:	Juan Alberto Flores González
Primer Director:	Ana Cecilia Mena Ayala
Director Suplente:	José Alberto Ortiz
Director Suplente:	Blanca Nora Gómez Guzmán
Director Suplente:	Rene Wilson Angulo Cornejo

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

Gerente General:	Santana Iraheta Serrano
Gerente de Negocios:	Deysi Arévalo de Suria
Gerente Financiero:	Ismael Solórzano Rodríguez
Jefe de Operaciones:	Carlos Espinoza Nolasco
Contador:	Francisco Gracias Álvarez
Auditor Interno:	Henry Arévalo Martínez
Oficial de Cumplimiento:	Henry Deras Villanueva
Control de Riesgos:	José Mártir López Rosales
Gerente de Agencia:	Xavier Alvarado Merino

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 2016, se emitió una opinión limpia sobre los estados financieros de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

Por otra parte, es de señalar 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 por parte de FEDECREDITO.

GOBIERNO CORPORATIVO

El Gobierno Corporativo se refiere al conjunto de principios y normas que regulan el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno de la CCZ, que se encuentra conformado por: Accionistas, Directores, Alta Gerencia, Comités y Unidades de Control. Con el objeto de mantener una adecuada estructura para la toma de decisiones y que propicie la creación sostenible de valor en un marco de adecuada asunción y gestión de riesgos, transparencia y responsabilidad frente a los distintos grupos de interés y la sociedad en general; la CCZ ha establecido un sistema de Gobierno Corporativo adecuado a la naturaleza, complejidad y escala de actividades de la Institución.

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.

GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

La gestión integral de riesgos se define como un proceso estratégico realizado por toda la Institución, mediante el cual se identifica, mide, controla y monitorea los distintos tipos de riesgos inherentes a sus actividades. La CCZ gestiona de acuerdo de su estructura, tamaño, negocio y recursos los siguientes riesgos: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo operacional para los cuales se han implementado manuales y políticas aprobados por Junta Directiva.

En cumplimiento a las Normas para la Gestión Integral de Riesgos de las Entidades Socias que captan Depósitos Exclusivamente de sus Socios – NRP-001, emitidas por la Federación de Cajas de Crédito y de Bancos de los Trabajadores (FEDECREDITO), se detallan a continuación las principales acciones para la gestión del riesgo y cumplimiento de políticas durante 2016:

- La Caja continuó con la formulación y consolidación del Sistema de Gestión Integral de Riesgos, aplicando las normas emitidas por los entes reguladores y las mejores prácticas internacionales en materia de riesgos. Así, la CCZ ha definido una estructura organizativa debidamente segregada en sus funciones y nivel jerárquico, de las áreas de soporte operativo y de negocios que participan en los procesos de la Institución.
- Con la finalidad de administrar de manera eficiente su gestión, la CCZ cuenta con herramientas que identifican los principales factores de riesgo, así como las estrategias y acciones para su mitigación. Para la ejecución de las actividades, la Junta Directiva ha constituido un Comité de Riesgos como ente responsable de velar por el adecuado funcionamiento de la Gestión Integral de Riesgos.

ANÁLISIS DE RIESGO

La expansión del crédito en sintonía a los volúmenes de negocio generados, la constitución de reservas de sanea-

miento que favorece el reconocimiento anticipado de pérdidas (acorde a su modelo de negocio), el nivel de solvencia y de rentabilidad patrimonial, y el desempeño consistente en la generación de utilidades; se han ponderado favorablemente en el análisis de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

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, los estrechos niveles de eficiencia operativa (con tendencia de mejora), la baja relación garantía real / cartera, la desmejora en la calidad de activos (incremento en cartera vencida y refinanciada, el desplazamiento del crédito hacia categorías de mayor riesgo), la relevante concentración individual de depositantes, la modesta diversificación del portafolio de créditos, y el desarrollo desfavorable de los márgenes (financiero y operativo); limitan y condicionan el perfil de riesgo de la Institución.

El débil desempeño de la actividad económica y un entorno de creciente competencia, han sido considerados de igual manera por el Comité de Clasificación como variables exógenas que podrían sensibilizar el desempeño de la Caja de Crédito de Zacatecoluca. De igual manera, 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.

Activos y Calidad de Activos

La evolución de la estructura financiera de la CCZ ha estado determinada por el fortalecimiento de la posición de liquidez, la continua expansión del crédito acorde a los volúmenes de negocio generados, el importante incremento en la base de depósitos, así como por la leve disminución en los recursos provistos por instituciones financieras. De esta manera, los activos de la CCZ registran un incremento interanual del 6.2% equivalente en términos monetarios a US\$3.4 millones.

La desmejora en el índice de vencidos, la menor cobertura de reservas, el incremento en refinanciados / reestructurados, y el desplazamiento del crédito hacia categorías de mayor riesgo; han determinado de manera conjunta la tendencia de los activos de riesgo en los últimos doce meses. Así, los préstamos vencidos registran un importante incremento de US\$318 mil, de tal forma que el índice de mora pasa a 3.2% desde 2.6%; mayor al promedio del sector de bancos cooperativos regulados (1.5%). A mayo de 2017, la mora de la CCZ disminuyó a 2.18%.

En la misma línea, la cartera refinanciada / reestructurada exhibe un aumento de US\$1.1 millones, alcanzando una participación conjunta con los créditos vencidos de 10.3% a la fecha de evaluación (7.4% en marzo de 2016). En opinión de Zumma Ratings, el seguimiento a iniciativas para el control de la mora y de las operaciones sujetas a refinanciamientos o reestructuraciones, se convierte en un

factor clave en la consecución de una mejor calidad de activos. Por otra parte, las reservas actuales garantizan un índice de 137% al cierre de marzo de 2017 (142% en marzo de 2016); relación que disminuye a 43% al considerar en la medición el volumen de cartera refinanciada.

Al respecto, el seguimiento a una política de reconocimiento anticipado de pérdidas se valora en el perfil crediticio de la CCZ. En relación a la estructura por categoría de riesgo, los créditos clasificados en C, D y E incrementan su participación a 1.5% desde 1.0% en sintonía a la desmejora experimentada en la calidad del crédito en los últimos doce meses. Finalmente, la CCZ 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 0.8%.

Gestión de Negocios

En términos de negocios, la cartera exhibe un incremento interanual del 2.3% equivalente en términos monetarios a US\$1.0 millón. Al respecto, el volumen de negocios proveniente de los sectores consumo, otras actividades y vivienda; han determinado el desempeño descrito al crecer de manera conjunta en US\$2.1 millones. En contraposición, otros destinos tradicionales entre los que se incluye construcción y agropecuario tienden a decrecer.

El desempeño por producto indica que el mayor crecimiento proviene de consumo y de financiamientos otorgados a municipalidades. En términos de estructura, el 62.7% del portafolio se encuentra concentrado en créditos de consumo, siguiendo en ese orden otras actividades (11%) y construcción (7%).

En virtud a la notable 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 la mejora de la calidad del portafolio de la CCZ. Procurar un mayor equilibrio y distribución de la cartera por sectores, actividades económicas y región geográfica; son parte de los objetivos que deben continuar siendo impulsados por la CCZ.

Por otra parte, la Caja de Crédito exhibe una moderada concentración individual de deudores al representar los mayores diez el 11.4%, 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.

En otro aspecto, la CCZ exhibe una relación garantía / deuda del 31% a marzo de 2017 (garantías reales) en línea al segmento hacia el cual la entidad enfoca su modelo de negocio. Finalmente, la permanencia del contexto de lento crecimiento de la economía doméstica y un ambiente de creciente competencia en los mercados objetivos de la

CCZ, 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 depósitos a plazo, préstamos recibidos y cuentas de ahorro. La dependencia de operaciones a plazo como opción de fondeo y sus implicaciones en términos de costos, la concentración individual de depositantes, y las brechas de vencimiento entre activos y pasivos financieros; se señalan como factores de riesgo en el análisis.

La expansión en depósitos a plazo (US\$2.0 millones), en cuentas de ahorro (US\$545 mil) así como la menor exposición en préstamos provistos por instituciones de crédito (US\$909 mil); han determinado de manera conjunta la evolución de los pasivos de intermediación en los últimos doce meses. Cabe precisar que la mezcla de fondeo se ha mantenido sin cambios relevantes en los últimos periodos. Al 31 de marzo de 2017, los préstamos recibidos totalizan US\$15.7 millones, monto del cual BANDESAL y FEDECREDITO representan el 22.9% y 20.3% respectivamente, siguiendo en ese orden BCIE (14.5%), Banco G&T Continental (12.2%) y Banco Hipotecario (10.9%).

En términos de concentraciones individuales relevantes, los diez mayores depositantes consolidan un saldo de US\$7.2 millones, representando el 25% del total de captaciones al 31 de marzo de 2017 (27% en marzo de 2016), pudiéndose generar presión sobre la liquidez inmediata de la CCZ. Por otra parte, la CCZ registra un descalce de plazos en todas las ventanas de tiempo hasta un año, debiendo señalar que los activos productivos a más de 360 días representan el 75% frente al 27% de los pasivos ubicados en dicho rango de plazo. Iniciativas que promuevan el crecimiento orgánico en cuentas de ahorro y el nuevo programa de titularización contribuirán en los objetivos de diversificación de fondeo y mejora de calce de plazo para la Institución.

Análisis de Resultados

La CCZ cierra con una utilidad de US\$281 mil al 31 de marzo de 2017, reflejando una expansión interanual del 25%. El aumento en los ingresos de intermediación, el menor volumen de reservas de saneamiento y la importante contribución de los otros ingresos no operacionales, han determinado el desempeño descrito. En ese contexto y la tendencia sostenida en la rentabilidad patrimonial, la permanente generación de utilidades, y el buen desempeño de la utilidad financiera; se ponderan favorablemente en el análisis. En contraposición, se señala la expansión del gasto operativo, así como los estrechos niveles de eficiencia administrativa.

La base de activos productivos ha favorecido un aumento de US\$63 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 a la luz de la mayor captación proveniente de socios; mientras que los

préstamos exhiben un desarrollo opuesto. La utilidad financiera mejora en US\$65 mil respecto de marzo de 2016 acorde al ritmo en que crecen los ingresos; mientras que el margen financiero pasó a 60.3% desde 58.8% en el lapso de doce meses.

En perspectiva, se prevé que un entorno de creciente competencia y el limitado desempeño de la economía podrían sensibilizar la generación de nuevos negocios en los segmentos de mercado de la entidad, condicionando mayores avances en la ampliación del margen financiero. En ese contexto, la gestión del costo de fondeo será esencial para conservar o ampliar la rentabilidad de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

La disminución en la constitución de reservas ha contribuido en la utilidad de CCZ durante el primer trimestre de 2017, de tal forma que el resultado operacional registra un aumento de US\$35 mil. En términos de eficiencia, la CCZ refleja un estrecho índice de 62.8%, haciendo notar que a mayo de 2017 el índice mejora a 52.1%, reflejando los esfuerzos que la Entidad viene impulsando en términos de gestión de gastos y ampliación del margen financiero. Finalmente, la Caja de Crédito cierra con un ROAA y ROAE de 0.5% y 2.9% respectivamente, mostrando un mejor desempeño con respecto al primer trimestre de 2016; mientras que el margen neto (utilidad neta / ingresos) se ubicó en 15.3%.

Solvencia y Liquidez

La Caja de Crédito de Zacatecoluca registra una relación de fondo patrimonial a activos ponderados de 19.6% al 31 de marzo de 2017, favoreciendo la solvencia, capacidad de crecimiento y flexibilidad financiera de la Institución. El excedente generado sobre la base del 12% de requerimiento mínimo, otorga una capacidad de crecimiento estimada de US\$30.9 millones.

Al cierre del período evaluado, la relación de capitalización (patrimonio/activos) se ubica en 17.8%, mayor al promedio de bancos cooperativos regulados (16.9%). A esa misma fecha, el capital social fijo totaliza US\$600 mil, mientras que la parte variable alcanza US\$1,630 mil, con un acumulado de 23,883 socios. En el marco del proceso de titularización, la CCZ se obliga a mantener reservas de capital por un monto mínimo de US\$5,770,000 como parte de las condiciones especiales de la estructura.

En términos de liquidez, los activos disponibles exhiben un leve incremento en la estructura de balance de comparar con períodos previos (15%), totalizando US\$8.5 millones. De ese valor, el 51% corresponde a fondos depositados en FEDECREDITO en concepto de reserva de liquidez. Dichos recursos favorecen una aceptable cobertura sobre las operaciones de ahorro (1.2 veces), la cual pasa a 0.30 veces de incorporar en la medición la totalidad de depósitos.

Por otra parte, la concentración individual en los mayores depositantes y su perfil de vencimiento de corto plazo en adición a las brechas entre activos y pasivos financieros

en algunas ventanas de tiempo; se señalan como factores de riesgo. Frente a lo anterior, se estima necesario mantener o priorizar una posición conservadora que mitigue la

presión sobre la liquidez inmediata de la Caja de Crédito de Zacatecoluca.

CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA, S.C. DE R.L. DE C.V.
BALANCE DE SITUACIÓN FINANCIERA
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.14		DIC.15		MAR.16		DIC.16		MAR.17	
		%		%		%		%		%
ACTIVOS										
Fondos Disponibles	6,235	12.7%	6,646	12.7%	6,704	12.5%	7,243	13.0%	8,544	15.0%
Inversiones financieras	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%
Préstamos brutos	41,316	84.0%	43,649	83.2%	44,463	82.9%	45,973	82.7%	45,481	79.8%
Vigentes	38,305	77.9%	40,654	77.5%	41,177	76.8%	41,244	74.2%	40,787	71.6%
Refinanciados / Reestructurados	2,061	4.2%	2,122	4.0%	2,137	4.0%	3,320	6.0%	3,228	5.7%
Vencidos	950	1.9%	873	1.7%	1,149	2.1%	1,409	2.5%	1,467	2.6%
Menos:										
Reserva de saneamiento	1,647	3.3%	1,514	2.9%	1,635	3.0%	2,000	3.6%	2,006	3.5%
Préstamos netos de reservas	39,669	80.7%	42,134	80.4%	42,828	79.9%	43,973	79.1%	43,476	76.3%
Bienes recibidos en pago	221	0.4%	312	0.6%	361	0.7%	285	0.5%	615	1.1%
Derechos y Participaciones	1,316	2.7%	1,384	2.6%	1,639	3.1%	1,639	2.9%	1,822	3.2%
Activo fijo neto	1,441	2.9%	1,644	3.1%	1,775	3.3%	2,168	3.9%	2,206	3.9%
Otros activos	304	0.6%	311	0.6%	312	0.6%	300	0.5%	308	0.5%
TOTAL ACTIVOS	49,184	100%	52,432	100%	53,620	100%	55,607	100%	56,970	100%
PASIVOS										
Depósitos										
Depósitos de ahorro	5,471	11.1%	6,090	11.6%	6,496	12.1%	6,675	12.0%	7,041	12.4%
Cuentas a plazo	16,715	34.0%	18,313	34.9%	18,219	34.0%	19,268	34.7%	20,196	35.4%
Restringidos e Inactivos	1,310	2.7%	1,114	2.1%	1,084	2.0%	1,381	2.5%	1,444	2.5%
Total de Depósitos	23,495	47.8%	25,516	48.7%	25,799	48.1%	27,324	49.1%	28,681	50.3%
Préstamos Recibidos	15,673	31.9%	16,127	30.8%	16,613	31.0%	16,404	29.5%	15,704	27.6%
Otros Pasivos	1,382	2.8%	1,500	2.9%	1,838	3.4%	1,854	3.3%	2,471	4.3%
TOTAL PASIVO	40,551	82.4%	43,143	82.3%	44,250	82.5%	45,582	82.0%	46,857	82.2%
PATRIMONIO NETO										
Capital social	2,298	4.7%	2,269	4.3%	2,334	4.4%	2,256	4.1%	2,230	3.9%
Capital pendiente de Formalizar	9	0.0%	5	0.0%	5	0.0%	3	0.0%	3	0.0%
Reservas, P.R. y Resultados Acumulados	5,525	11.2%	6,123	11.7%	6,807	12.7%	6,828	12.3%	7,601	13.3%
Resultados del Ejercicio	801	1.6%	892	1.7%	225	0.4%	937	1.7%	281	0.5%
TOTAL PATRIMONIO NETO	8,633	17.6%	9,289	17.7%	9,370	17.5%	10,025	18.0%	10,114	17.8%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	49,184	100%	52,432	100%	53,620	100%	55,607	100%	56,970	100%

CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA, S.C. DE R.L. DE C.V.
ESTADOS DE RESULTADOS
(MILES DE DÓLARES)

	DIC.14	%	DIC.15	%	MAR.16	%	DIC.16	%	MAR.17	%
INGRESOS DE OPERACIÓN	6,413	100%	6,806	100%	1,769	100%	7,332	100%	1,831	100%
Intereses de Operaciones de Intermediación	6,183	96%	6,568	96%	1,718	97%	7,080	97%	1,779	97%
Ingresos de Otras Operaciones	231	4%	238	4%	50	3%	252	3%	53	3%
Otros Ingresos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
COSTOS DE OPERACIÓN	2,384	37%	2,626	39%	728	41%	2,837	39%	726	40%
Intereses sobre Depósitos	1,016	16%	1,094	16%	283	16%	1,168	16%	304	17%
Intereses sobre Préstamos	1,000	16%	1,074	16%	308	17%	1,143	16%	291	16%
Comisiones, Costos de Intermediación y Otros	369	6%	458	7%	138	8%	526	7%	131	7%
UTILIDAD FINANCIERA	4,029	63%	4,180	61%	1,040	59%	4,494	61%	1,105	60%
GASTOS OPERATIVOS	2,555	40%	2,603	38%	624	35%	2,677	37%	694	38%
Personal	1,362	21%	1,356	20%	343	19%	1,384	19%	383	21%
Generales	1,030	16%	1,093	16%	247	14%	1,160	16%	287	16%
Depreciación y amortización	163	3%	154	2%	34	2%	134	2%	24	1%
Reservas de saneamiento	334	5%	470	7%	150	8%	695	9%	110	6%
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPERATIVA	1,140	18%	1,107	16%	267	15%	1,122	15%	301	16%
Otros ingresos y gastos no operacionales	105	2%	98	1%	103	6%	324	4%	142	8%
Dividendos	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
UTILIDAD(PÉRDIDA) ANTES IMPUESTO	1,245	19%	1,205	18%	369	21%	1,447	20%	443	24%
Impuesto sobre la renta	443	7%	313	5%	145	8%	509	7%	163	9%
Participación del interés minoritario	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%	-	0%
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	801	12%	892	13%	225	13%	937	13%	281	15%

CAJA DE CRÉDITO DE ZACATECOLUCA, S.C. DE R.L. DE C.V.

INDICADORES FINANCIEROS	DIC.14	DIC.15	MAR.16	DIC.16	MAR.17
Capital					
Pasivo / Patrimonio	4.70	4.64	4.72	4.55	4.63
Pasivo / Activo	0.82	0.82	0.83	0.82	0.82
Patrimonio / Préstamos brutos	20.9%	21.3%	21.1%	21.8%	22.2%
Patrimonio/ Vencidos	908.9%	1064.3%	815.7%	711.3%	689.5%
Vencidos / Patrimonio y Rva. saneamiento	9.2%	8.1%	10.4%	11.7%	12.1%
Patrimonio / Activos	17.6%	17.7%	17.5%	18.0%	17.8%
Coefficiente Patrimonial Activos Ponderados	19.2%	19.1%	19.3%	19.1%	19.6%
Activo Fijo / Patrimonio	16.7%	17.7%	18.9%	21.6%	21.8%
Activos extraordinarios / Capital	9.6%	13.8%	15.5%	12.6%	27.6%
Liquidez					
Disponibilidades / Depósitos a la vista	1.14	1.09	1.03	1.09	1.21
Disponibilidades / Depósitos Totales	0.27	0.26	0.26	0.27	0.30
Disponibilidades + Inversiones/ Depósitos	0.27	0.26	0.26	0.27	0.30
Disponibilidades + Inversiones/ Activo	0.13	0.13	0.13	0.13	0.15
Préstamos / Depósitos totales	168.8%	165.1%	166.0%	160.9%	151.6%
Rentabilidad					
ROAE	9.59%	9.95%	2.41%	10.05%	2.89%
ROAA	1.69%	1.75%	0.42%	1.79%	0.51%
Margen financiero neto	62.8%	61.4%	58.8%	61.3%	60.3%
Utilidad neta / Ingresos financieros	12.5%	13.1%	12.7%	12.8%	15.3%
Gastos operativos / Total activos	5.2%	5.0%	4.7%	4.8%	4.9%
Componente extraordinario en utilidades	13.1%	11.0%	45.7%	34.6%	50.6%
Rendimiento de Activos	13.0%	13.1%	13.4%	13.3%	13.2%
Costo de la deuda	6.1%	6.3%	6.9%	6.5%	6.5%
Margen de operaciones	6.9%	6.8%	6.6%	6.8%	6.6%
Eficiencia operativa	63.4%	62.3%	59.9%	59.6%	62.8%
Gastos operativos / Ingresos de operación	39.8%	38.2%	35.3%	36.5%	37.9%
Calidad de activos					
Vencidos / Préstamos brutos	2.30%	2.00%	2.58%	3.07%	3.23%
Reservas / Vencidos	173.4%	173.5%	142.3%	141.9%	136.7%
Préstamos brutos / Activos	84.0%	83.2%	82.9%	82.7%	79.8%
Activos Inmovilizados	-5.5%	-3.5%	-1.3%	-3.1%	0.8%
Vencidos + Refinanc. / Préstamos brutos	7.3%	6.9%	7.4%	10.3%	10.3%
Reservas / Vencidos + refinanciados	54.7%	50.6%	49.8%	42.3%	42.7%
Otros indicadores					
Ingresos de intermediación	6,183	6,568	1,718	7,080	1,779
Costos de intermediación	2,016	2,168	591	2,311	595
Utilidad actividades de intermediación	4,167	4,400	1,128	4,769	1,183

ANEXO 1

CESIÓN DE FLUJOS FTRTCCZ 01

FLUJOS MENSUALES CEDIDOS AL FONDO DE TITULARIZACIÓN							
Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$	Período	Cesión en US\$
1	\$124,000.00	31	\$124,000.00	61	\$124,000.00	91	\$124,000.00
2	\$124,000.00	32	\$124,000.00	62	\$124,000.00	92	\$124,000.00
3	\$124,000.00	33	\$124,000.00	63	\$124,000.00	93	\$124,000.00
4	\$124,000.00	34	\$124,000.00	64	\$124,000.00	94	\$124,000.00
5	\$124,000.00	35	\$124,000.00	65	\$124,000.00	95	\$124,000.00
6	\$124,000.00	36	\$124,000.00	66	\$124,000.00	96	\$124,000.00
7	\$124,000.00	37	\$124,000.00	67	\$124,000.00	97	\$124,000.00
8	\$124,000.00	38	\$124,000.00	68	\$124,000.00	98	\$124,000.00
9	\$124,000.00	39	\$124,000.00	69	\$124,000.00	99	\$124,000.00
10	\$124,000.00	40	\$124,000.00	70	\$124,000.00	100	\$124,000.00
11	\$124,000.00	41	\$124,000.00	71	\$124,000.00	101	\$124,000.00
12	\$124,000.00	42	\$124,000.00	72	\$124,000.00	102	\$124,000.00
13	\$124,000.00	43	\$124,000.00	73	\$124,000.00	103	\$124,000.00
14	\$124,000.00	44	\$124,000.00	74	\$124,000.00	104	\$124,000.00
15	\$124,000.00	45	\$124,000.00	75	\$124,000.00	105	\$124,000.00
16	\$124,000.00	46	\$124,000.00	76	\$124,000.00	106	\$124,000.00
17	\$124,000.00	47	\$124,000.00	77	\$124,000.00	107	\$124,000.00
18	\$124,000.00	48	\$124,000.00	78	\$124,000.00	108	\$124,000.00
19	\$124,000.00	49	\$124,000.00	79	\$124,000.00	109	\$124,000.00
20	\$124,000.00	50	\$124,000.00	80	\$124,000.00	110	\$124,000.00
21	\$124,000.00	51	\$124,000.00	81	\$124,000.00	111	\$124,000.00
22	\$124,000.00	52	\$124,000.00	82	\$124,000.00	112	\$124,000.00
23	\$124,000.00	53	\$124,000.00	83	\$124,000.00	113	\$124,000.00
24	\$124,000.00	54	\$124,000.00	84	\$124,000.00	114	\$124,000.00
25	\$124,000.00	55	\$124,000.00	85	\$124,000.00	115	\$124,000.00
26	\$124,000.00	56	\$124,000.00	86	\$124,000.00	116	\$124,000.00
27	\$124,000.00	57	\$124,000.00	87	\$124,000.00	117	\$124,000.00
28	\$124,000.00	58	\$124,000.00	88	\$124,000.00	118	\$124,000.00
29	\$124,000.00	59	\$124,000.00	89	\$124,000.00	119	\$124,000.00
30	\$124,000.00	60	\$124,000.00	90	\$124,000.00	120	\$124,000.00
						Total	\$14880,000.00

Anexo 5: Accionista relevante del Representante de Tenedores de Valores

San Salvador, 28 de abril de 2017

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

Estimado Licenciado Bonilla:

Por este medio se hace de su conocimiento que al 27 de abril de 2017 existe en nuestra nomina de accionistas solo una sociedad con mas del 10% de participación social de la sociedad.


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

ACCIONISTA	PARTICIPACION %
FINANCE EXCHANGE AND TRADING COMPANY	99.00%

Así mismo se hace de su conocimiento que el Ing. Roberto Joseph Zamora Llanes es el único accionista con más 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.
Casa Corredores de Bolsa



FE de ser AUTÉNTICA la anterior firma, 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 del municipio y departamento de San Salvador, a quien conozco e identifiqué por medio del Documento Único de Identidad salvadoreño que me presenta número cero dos siete nueve cuatro cero dos siete - uno. San Salvador, departamento de San Salvador, veintiocho de abril de dos mil diecisiete. ✓




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 31 de marzo de 2017
(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

Activo	
Activo Corriente	
Efectivo y sus Equivalentes	\$ 250.00
Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios	\$ 596,681.64
Inversiones Financieras	\$ 680,815.50
Cuentas y Documentos por Cobrar	\$ 24,534.60
Rendimientos por Cobrar	\$ 14,941.71
Impuestos	\$ 21,321.95
Gastos Pagados por Anticipado	\$ 150,111.55
	<u>\$ 1,488,656.95</u>
Activo No Corriente	
Muebles	\$ 24,303.49
Mejoras en Propiedad Planta y Equipo	\$ 559.75
Activos Intangibles	\$ 5,493.22
	<u>\$ 30,356.46</u>
Total Activo	<u>\$ 1,519,013.41</u>
Pasivo	
Pasivo Corriente	
Cuentas por Pagar	\$ 22,571.94
Impuestos por Pagar	\$ 65,123.48
Total Pasivo	<u>\$ 87,695.42</u>
Patrimonio	
Capital	
Capital Social	\$ 1,200,000.00
Reservas de Capital	
Reservas de Capital	\$ 47,218.57
Revaluaciones	
Revaluaciones de Inversiones	\$ 544.96
Resultados	
Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores	\$ 134,615.76
Resultados del presente periodo	\$ 48,938.70
	<u>\$ 183,554.46</u>
Total Patrimonio	<u>\$ 1,431,317.99</u>
Total Pasivo Patrimonio	<u>\$ 1,519,013.41</u>
Contingentes de compromisos y de control propias	
Cuentas contingentes de compromiso deudoras	
Otras contingencias y compromisos	\$ 157,805,514.02
Total	<u>\$ 157,805,514.02</u>
Contingentes de compromiso y control acreedoras	
Cuentas contingentes y de compromisos	
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos	\$ 157,805,514.02
Total	<u>\$ 157,805,514.02</u>

RICORP TITULARIZADORA, S.A.
(Compañía Salvadoreña)
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)
Estado de Resultados
Periodo del 1 de enero al 31 de marzo de 2017
(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

Ingresos

Ingresos de Explotación

Ingresos por Titularización de Activos	\$ 128,981.19
Ingresos Diversos	\$ 575.00
	<u>\$ 129,556.19</u>

Egresos

Costos de Explotación

Gastos de Operación por Titularización de Activos	\$ 8,844.09
Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización	\$ 84,353.97
Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes	\$ 5,338.34
	<u>\$ 98,536.40</u>

Resultado de Operación

\$ 31,019.79

Ingresos Financieros

Ingresos por Inversiones Financieras	\$ 18,896.11
--------------------------------------	--------------

Utilidad antes de Intereses e Impuestos

\$ 49,915.90

Gastos Financieros

Gastos de operación por Inversiones propias	\$ 977.20
---	-----------

Utilidad antes de Reserva Legal e Impuestos

\$ 48,938.70

RICORP TITULARIZADORA, S. A.

ESTADOS FINANCIEROS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016

CONTENIDO

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



DICTAMEN DEL AUDITOR INDEPENDIENTE

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

Opinión

He auditado los estados financieros que se acompañan de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, que comprende el Balance General al 31 de diciembre de 2016, el Estado de Resultados, Estado de Cambios en el Patrimonio y Estado de Flujos de Efectivo por el año terminado en esa fecha y las Notas a los Estados Financieros, así como un resumen de políticas contables importantes y otras notas aclaratorias.

En mi opinión los estados financieros antes mencionados, presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes, la posición financiera de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, al 31 de diciembre de 2016 y su desempeño financiero y sus flujos de efectivo por el año terminado en esa fecha, de acuerdo con las Normas Contables para Sociedades Titularizadoras de Activos emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero.

Bases para la Opinión

He llevado a cabo mi auditoría de conformidad con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA's). Mi responsabilidad conforme a esas normas se describen más detalladamente en la sección Responsabilidades del Auditor, en relación con la auditoría de estados financieros de mi informe. Soy independiente de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, de acuerdo al Código de Ética para Profesionales de la Contabilidad, junto a los requisitos éticos que son relevantes para una auditoría de los Estados Financieros en El Salvador, y he cumplido las demás responsabilidades éticas de acuerdo con estos requisitos. Considero que la evidencia de auditoría que he obtenido proporciona una base suficiente y adecuada para mi opinión.

Cuestiones claves de la Auditoría

Las cuestiones claves de auditoría son aquellas cuestiones que, según mi juicio profesional, han sido de mayor significatividad en mi auditoría de los estados financieros del periodo actual. Sin embargo, esta entidad según mi evaluación no ha tenido operaciones de alto riesgo.

Negocio en Marcha

Como parte de una auditoría de conformidad con las NIA's, apliqué mi juicio profesional y mantuve una actitud de escepticismo profesional durante toda la auditoría.

Identifiqué y valoré los riesgos de incorrección material en los estados financieros, debida a fraude o error, diseñé y apliqué procedimientos de auditoría para responder a dichos riesgos y obtuve evidencia de auditoría suficiente y adecuada para proporcionar una base para mi opinión. El riesgo de no detectar una incorrección material debida a fraude, es más elevado que en el caso de una incorrección material debida a error, ya que el fraude puede implicar colusión, falsificación, omisiones deliberadas, manifestaciones intencionadamente erróneas o la elusión del control interno.

Obtuve conocimiento del control interno relevante para la auditoría, con el fin de diseñar procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**,



Evalué la adecuación de las políticas contables aplicadas, la razonabilidad de las estimaciones contables y la correspondiente información revelada de la base contable de Negocio en Marcha, concluyendo que el uso contable por parte de la Administración es apropiado.

Basándome en la evidencia de auditoría obtenida, concluí que no existe una incertidumbre material relacionada, con hechos o condiciones que pueden generar dudas significativas sobre la capacidad de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, para continuar como Negocio en Marcha. Mis conclusiones se basan en la evidencia de auditoría obtenida a la fecha de mi informe de auditoría. Sin embargo ni la administración ni el auditor, pueden garantizar hechos o condiciones futuras que pueden ser causas de que **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, deje de ser un Negocio en Marcha.

Responsabilidades de la Administración.

Esta responsabilidad incluye: diseñar, implementar y mantener el control interno relevante, 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; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas, y hacer estimaciones contables que sean razonables en las circunstancias.

En la preparación de los estados financieros, la Administración es responsable de la valoración de la capacidad de **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, de continuar como Negocio en Marcha, revelando según corresponda, las cuestiones relacionadas con el negocio en marcha y utilizando el principio contable de negocio en marcha, excepto si la Administración tiene intención de liquidar la sociedad o de cesar sus operaciones o bien no exista otra alternativa realista.

La Superintendencia del Sistema Financiero, es responsable de la supervisión del proceso de la información financiera de la sociedad.

Responsabilidad del Auditor en relación con la auditoría de los estados financieros

Mi objetivo es obtener seguridad razonable sobre si los estados financieros en su conjunto están libres de errores significativos, ya sea por fraude o error, y emitir un informe de auditoría que incluye mi opinión. Una seguridad razonable es un alto nivel de seguridad, pero no es una garantía de que una auditoría realizada de acuerdo a las NIA's, siempre detectara una incorrección material cuando exista. Las incorrecciones pueden surgir de fraude o error y se consideran materiales si de forma individual o en conjunto, podrían influir razonablemente en las decisiones económicas de los usuarios, tomados sobre la base de estos estados financieros.

Como se describe en la Nota 2 y 3, los Estados Financieros han sido preparados de acuerdo con reglamentos, lineamientos y normas contables emitidas por la Superintendencia del Sistema Financiero, las cuales han sido adoptadas por **RICORP TITULARIZADORA, S.A.**, para la preparación de sus estados financieros; las cuales constituyen una base aceptable de contabilidad distinta a las Normas de Información Financiera adoptadas en El Salvador.

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



San Salvador, 27 de Enero de 2017

RICORP TITULARIZADORA, S.A.
(Compañía Salvadoreña)
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)
Balances Generales
Al 31 de Diciembre de 2016 y 2015
(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

	Notas	2016	2015
Activo			
Activo Corriente			
Efectivo y sus Equivalentes	6	\$ 250.00	\$ 250.00
Bancos e Intermediarios Financieros no Bancarios	6	\$ 868,935.24	\$ 576,253.13
Inversiones Financieras	7	\$ 514,098.12	\$ 551,455.65
Cuentas y Documentos por Cobrar	8	\$ 11,515.85	\$ 5,889.68
Rendimientos por Cobrar		\$ 9,903.21	\$ 6,835.16
Impuestos		\$ 17,373.52	\$ 15,509.43
Gastos Pagados por Anticipado		\$ 153,626.55	\$ 188,795.23
		<u>\$ 1,575,702.49</u>	<u>\$ 1,344,988.28</u>
Activo No Corriente			
Muebles	9	\$ 27,487.42	\$ 41,182.41
Mejoras en Propiedad Planta y Equipo	9	\$ 653.05	\$ 1,026.25
Activos Intangibles	11	\$ 7,310.25	\$ 12,625.19
		<u>\$ 35,450.72</u>	<u>\$ 54,833.85</u>
Total Activo		<u>\$ 1,611,153.21</u>	<u>\$ 1,399,822.13</u>
Pasivo			
Pasivo Corriente			
Cuentas por Pagar	12	\$ 35,252.62	\$ 15,763.94
Impuestos por Pagar	13	\$ 68,693.22	\$ 30,516.35
Total Pasivo		<u>\$ 103,945.84</u>	<u>\$ 46,280.29</u>
Patrimonio			
Capital			
Capital Social	16	\$ 1,200,000.00	\$ 1,200,000.00
Reservas de Capital			
Reservas de Capital		\$ 47,218.57	\$ 30,669.95
Revaluaciones			
Revaluaciones de Inversiones		\$ 373.04	\$ (30,660.00)
Resultados			
Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores	17	\$ 103,531.89	\$ 92,307.41
Resultados del presente periodo		\$ 156,083.87	\$ 61,224.48
		<u>\$ 259,615.76</u>	<u>\$ 153,531.89</u>
Total Patrimonio		<u>\$ 1,507,207.37</u>	<u>\$ 1,353,541.84</u>
Total Pasivo Patrimonio		<u>\$ 1,611,153.21</u>	<u>\$ 1,399,822.13</u>
Contingentes de compromisos y de control propias			
Cuentas contingentes de compromiso deudoras			
Otras contingencias y compromisos		\$ 162,463,005.02	\$ 154,409,132.70
Total		<u>\$ 162,463,005.02</u>	<u>\$ 154,409,132.70</u>
Contingentes de compromiso y control acreedoras			
Cuentas contingentes y de compromisos			
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos		\$ 162,463,005.02	\$ 154,409,132.70
Total		<u>\$ 162,463,005.02</u>	<u>\$ 154,409,132.70</u>

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

Lic. Rolando Arturo Duarte Schlageter
Representante Legal

Lic. José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Ejecutivo

Licda. Claudia Beatriz Guzmán Paiz
Contador General

Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas
Auditor Externo



RICORP TITULARIZADORA, S.A.
(Compañía Salvadoreña)
(Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)
Estados de Resultados
Períodos del 1 de Enero al 31 de Diciembre de 2016 y 2015
(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

	Notas	2016	2015
Ingresos			
Ingresos de Explotación			
Ingresos por Titularización de Activos		\$ 650,168.69	\$ 493,058.61
Ingresos Diversos		\$ 3,575.00	\$ 23,775.00
		<u>\$ 653,743.69</u>	<u>\$ 516,833.61</u>
Egresos			
Costos de Explotación			
Gastos de Operación por Titularización de Activos		\$ 36,872.19	\$ 64,481.88
Gastos Generales de Administración y de personal de operaciones de Titularización		\$ 421,156.91	\$ 400,040.06
Gastos por Depreciación, Amortización y Deterioro por operaciones corrientes		\$ 22,620.71	\$ 19,168.06
		<u>\$ 480,649.81</u>	<u>\$ 483,690.00</u>
Resultado de Operación		<u>\$ 173,093.88</u>	<u>\$ 33,143.61</u>
Ingresos Financieros			
Ingresos por Inversiones Financieras		\$ 65,493.75	\$ 58,749.73
Utilidad antes de intereses e Impuestos		<u>\$ 238,587.63</u>	<u>\$ 91,893.34</u>
Impuesto Sobre la Renta			
Impuesto Sobre la Renta		\$ 63,776.32	\$ 22,900.99
Utilidad ordinaria después de Impuestos		<u>\$ 174,811.31</u>	<u>\$ 68,992.35</u>
Gastos Financieros			
Gastos de operación por Inversiones propias		\$ 2,178.82	\$ 1,435.84
Utilidad Neta		<u>\$ 172,632.49</u>	<u>\$ 67,556.51</u>
Utilidades retenidas al principio del año		\$ 153,531.89	\$ 217,307.41
Dividendos decretados		\$ 50,000.00	\$ 125,000.00
Total utilidades retenidas al finalizar el año		\$ 269,832.35	\$ 153,531.89
Utilidad por acción:			
Utilidades de Ejercicio y antes de impuestos		\$ 0.198823	\$ 0.076578
Utilidad después de partidas extraordinarias		\$ 0.143860	\$ 0.056297
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.

Lic. Rolando Arturo Duarte Schlageter
Representante Legal

Lic. José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Ejecutivo

Licda. Claudia Beatriz Guzmán Paiz
Contador General

Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas
Auditor Externo



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 2016 y 2015

(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

Notas	Capital	Capital Adicional	Reservas	Revaluaciones	Resultado Acumulado	Resultado del Período	Total
Saldos al 31 de Diciembre de 2014	\$ 1200,000.00	\$ -	\$ 24,337.92	\$ 2,674.44	\$ 94,290.41	\$ 123,017.00	\$ 1444,319.77
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
Saldos al 31 de Diciembre de 2015	\$ 1200,000.00	\$ -	\$ 30,669.95	\$ (30,660.00)	\$ 92,307.41	\$ 61,224.48	\$ 1353,641.84
Traslado 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 31/12/2016	-	-	-	\$ 31,033.04	-	-	\$ 31,033.04
Reserva Legal al 31/12/2016	-	-	\$ 16,548.62	-	-	-	\$ 16,548.62
Resultado del Ejercicio al 31/12/2016	-	-	-	-	-	\$ 156,083.87	\$ 156,083.87
Saldos al 31 de Diciembre de 2016	\$ 1200,000.00	\$ -	\$ 47,218.57	\$ 373.04	\$ 103,531.89	\$ 156,083.87	\$ 1507,207.37

Al 31 de diciembre 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.

Lic. Rolando Arturo Duarte Schlageter
Representante Legal

Lic. José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Ejecutivo

Licda. Claudia Beatriz Guzmán Paiz
Contador General

Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas
Auditor Externo



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 2016 y 2015
(En Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

	<u>Notas</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
Entrada por operaciones de inversión propia.		\$ 62,798.74	\$ 37,020.87
Entrada por servicios.		\$ 648,117.52	\$ 510,943.93
MENOS:			
Pagos por compra de inversión propia.		\$ (2,178.82)	\$ (1,435.84)
Pagos por costos de servicios.		\$ (36,872.19)	\$ (64,481.88)
Pago de remuneraciones y beneficios sociales.		\$ (324,289.14)	\$ (321,165.01)
Pago de proveedores.		\$ (33,405.80)	\$ (22,668.68)
Pago de impuestos y contribuciones.		\$ (36,268.15)	\$ (57,555.98)
AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN.		\$ 277,902.16	\$ 80,657.41
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
Entradas por venta de inversiones financieras.		\$ 68,017.53	\$ 150,011.88
MENOS:			
Pagos por compra de inmuebles y equipo.		\$ -	\$ (30,730.53)
Otros egresos relativos a inversión.		\$ (3,237.58)	\$ (13,164.50)
AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN.		\$ 64,779.95	\$ 106,116.85
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
MENOS:			
Pago de dividendos y otras distribuciones.		\$ (50,000.00)	\$ (125,000.00)
DISMINUCION DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO.		\$ (50,000.00)	\$ (125,000.00)
AUMENTO NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO.		\$ 292,682.11	\$ 61,774.26
SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO		\$ 576,503.13	\$ 514,728.87
SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO	6	\$ 869,185.24	\$ 576,503.13
CONCILIACIÓN DE RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
RESULTADO DEL EJERCICIO UTILIDAD.		\$ 172,632.49	\$ 67,556.51
MAS:			
Ajuste al resultado del ejercicio:			
Depreciación y amortización del período.		\$ 22,620.71	\$ 19,168.06
Revaluación de Inversiones		\$ 373.04	\$ (30,660.00)
MENOS:			
CARGOS Y ABONOS POR CAMBIOS NETOS EN EL ACTIVO Y PASIVO:			
Cuentas y documentos por cobrar.		\$ (5,626.17)	\$ (5,889.68)
Cuentas y documentos por pagar.		\$ 19,488.68	\$ 6,758.04
Gastos pagados por anticipado.		\$ 35,168.68	\$ 38,331.19
Otros activos.		\$ (4,932.14)	\$ 8,770.45
Impuesto y contribuciones por pagar.		\$ 38,176.87	\$ (23,377.16)
AUMENTO (DISMINUCIÓN) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN.		\$ 277,902.16	\$ 80,657.41

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

Lic. Rolando Arturo Duarte Schlageter
Representante Legal

Licda. Claudia Beatriz Guzmán Paiz
Contador General

Lic. José Carlos Bonilla Larreynaga
Director Ejecutivo

Lic. Francisco Antonio Rivera Rivas
Auditor Externo



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 2016 y 2015
(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 2016 y 2015
(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 2016 y 2015
(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 2016 y 2015
(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 cotizado 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 determinado 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 31 de diciembre de 2016 y 2015
(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 las siguientes:

Vidas útiles

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

Retiro de activos

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

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

vii. Intangibles

Para efectos de esta política se considerarán activos intangibles a aquellos activos de carácter no monetarios, que son identificables y que no tienen apariencia física, siempre y cuando estos activos estén a la disposición de la Titularizadora y que solos o juntos con otros bienes iguales o con forma física produzcan 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 y 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 2016 y 2015
(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 transfieren 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 arrendamientos 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 31 de diciembre de 2016 y 2015
(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 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 ₡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 31 de diciembre de 2016 y 2015
(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 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 2016 y 2015
 (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 2016 y 2015, se detalla a continuación:

	2016	2015
Efectivo y sus equivalentes	\$ 250.00	\$ 250.00
Depósitos en cuenta corriente	\$ 48,935.24	\$ 76,253.13
Depósitos a plazo	\$ 820,000.00	\$ 500,000.00
Total efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 869,185.24	\$ 576,503.13

NOTA 7 – INVERSIONES FINANCIERAS

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

	2016	2015
Inversiones disponibles para la venta	\$ 514,098.12	\$ 551,455.65
Total inversiones financieras	\$ 514,098.12	\$ 551,455.65

NOTA 8 – CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR

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

	2016	2015
Originadores	\$ 11,515.85	\$ -
Fandos de Titularización	\$ -	\$ 5,889.68
Total cuentas y documentos por cobrar	\$ 11,515.85	\$ 5,889.68



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 2016 y 2015
 (Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

NOTA 9- MUEBLES

Al 31 de diciembre de 2016 y 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	\$ (45,296.65)	\$ 25,794.73	\$ 71,091.38	\$ (32,602.58)	\$ 38,488.80
Otros bienes de uso diverso	\$ 4,004.34	\$ (2,311.65)	\$ 1,692.69	\$ 4,004.34	\$ (1,310.73)	\$ 2,693.61
Total bienes muebles	\$ 75,095.72	\$ (47,608.30)	\$ 27,487.42	\$ 75,095.72	\$ (33,913.31)	\$ 41,182.41

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

	2016	2015
Mejoras en otros activos	\$ 1492.75	\$ 1492.75
(-) Depreciación acumulada	\$ (839.70)	\$ (466.50)
Mejoras en otros activos neto	\$ 653.05	\$ 1,026.25

NOTA 10 – OTROS ACTIVOS CORRIENTES

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

NOTA 11 – ACTIVOS INTANGIBLES

Al 31 de diciembre de 2016 y 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	\$ (4,327.61)	\$ 1,181.48	\$ 4,071.51	\$ (2,628.56)	\$ 1,442.95
Programas informáticos	\$ 21,692.20	\$ (15,563.43)	\$ 6,128.77	\$ 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	\$ (7,996.58)	\$ 0.00	\$ 7,996.58	\$ (6,853.19)	\$ 1,143.39
Total activos intangibles	\$ 35,870.40	\$ (28,560.15)	\$ 7,310.25	\$ 32,632.82	\$ (20,007.63)	\$ 12,625.19



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 2016 y 2015
 (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 2016 y 2015 es el siguiente:

	2016	2015
Provisiones por pagar de empleados	\$ 6,850.81	\$ 2,433.56
Retenciones por pagar	\$ 1,112.25	\$ 1,532.91
Impuestos retenidos	\$ 23,701.17	\$ 9,782.55
Cuentas por pagar por servicios	\$ 2,238.62	\$ 164.01
Provisiones por pagar	\$ 1,349.77	\$ 1,850.91
Total Cuentas por Pagar	\$ 35,252.62	\$ 15,763.94

NOTA 13 – IMPUESTOS DIFERIDOS E IMPUESTO SOBRE LA RENTA

Al 31 de diciembre de 2016 el impuesto sobre la renta diferido asciende a US\$1,805.58. Al 31 de diciembre de 2015 el impuesto sobre la renta diferido era de US\$1,342.57

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

	2016	2015
Pago a cuenta	\$ 4,453.89	\$ 1,587.79
Impuesto sobre la renta	\$ 64,239.33	\$ 22,950.22
IVA por pagar	\$ 0.00	\$ 5,978.34
Total impuestos por pagar	\$ 68,693.22	\$ 30,516.35

NOTA 14 – SALDOS Y TRANSACCIONES CON ENTIDADES RELACIONADAS

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015, la Titularizadora no presenta saldos con compañías o entidades relacionadas.

NOTA 15 – PROVISIONES

Al 31 de diciembre de 2016 y 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 31 de diciembre de 2016 y 2015
 (Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

NOTA 16 – PATRIMONIO

Al 31 de diciembre de 2016 y 2015 el Capital Social de la sociedad asciende a US\$1,200,000.00 el cual se encuentra totalmente suscrito y pagado, representado por 1,200,000 acciones comunes y nominativas de un valor nominal de US\$1.00 cada una, siendo la composición accionaria la siguiente:

Accionista	N° de acciones	Monto del Capital	Porcentaje de participación
Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.	1,199,999	\$ 1,199,999.00	99.9999%
José Carlos Bonilla Larreynaga	1	\$ 1.00	0.0001%
Total	1,200,000	\$ 1,200,000.00	100.0000%

Ricorp Titularizadora, S.A. al 31 de diciembre de 2016 y 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 US\$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 decrete la Junta General de Accionistas.

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

NOTA 18 – GANANCIA POR ACCION

Al 31 de diciembre de 2016 la ganancia por acción asciende a \$0.130070. Al 31 de diciembre de 2015 la ganancia por acción generada era de \$0.051020.

La ganancia básica por acción es calculada por la división de la utilidad del ejercicio, reflejada en el balance general como resultados del presente periodo, 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 2016 y 2015
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

NOTA 20 – CAUCIONES OBTENIDAS DE TERCEROS

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

NOTA 21 – SANCIONES

Al 31 de diciembre de 2016 y 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 31 de diciembre de 2016 y 2015
(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.

Monta 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 \$68,014,156.18 al 31/12/2016.
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 31 de diciembre de 2016 y 2015
(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 31 de diciembre de 2016 y 2015
(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 FTRTFOV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

Tramo 2

Monto del tramo: US\$15,000,000.00

Fecha de negociación: 28 de mayo de 2013

Fecha de liquidación: 29 de mayo de 2013

Tasa de interés a pagar: 5.20% anual

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %

Plazo del tramo: 96 meses contados a partir de la fecha de colocación

Fecha de vencimiento: 29 de mayo de 2021

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

En fecha 29 de agosto de 2014 se realizó retiro de valores de titularización del tramo 2 por monto de \$3,360,000.00, los cuales se encontraban pendientes de colocación, reduciéndose el monto del tramo 2 a \$11,640,000.00

Posteriormente el 26 de septiembre de 2014 se emitió el tramo 3 por un valor nominal equivalente al retiro del tramo 2 es decir \$3,360,000.00



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 2016 y 2015
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

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.

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.



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 2016 y 2015
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte 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.

Tasa de interés a pagar: 6.75% anual.

Tipo de tasa: Fija

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 168 meses contados a partir de la fecha de colocación.

Fecha de vencimiento: 5 de noviembre de 2027.

Forma de Pago: el capital será amortizado trimestralmente al igual que los intereses. La amortización del capital tendrá un período de gracia de 6 meses.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRTFOV02, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

Tramo 2

Monto del tramo: US\$15,000,000.00.

Fecha de negociación: 4 de noviembre de 2013.

Fecha de liquidación: 5 de noviembre de 2013.

Tasa de interés a pagar: 6.00% anual.

Tipo de tasa: Fija.

Precio Base: 100.00 %.

Plazo del tramo: 60 meses contados a partir de la fecha de colocación.



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 2016 y 2015
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

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 "FRTIME01".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FRTIME01 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 FRTIME01, 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.



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 2016 y 2015
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

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 31 de diciembre de 2016 y 2015
(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.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTFOV03 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 31 de diciembre de 2016 y 2015
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

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 2016 y 2015
(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 VIVA Outdoor Cero Uno.

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - VIVA Outdoor Cero Uno por monto de hasta US\$ 10,000,000.00, fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A., en sesión N° JD-11/2016 de fecha 13 de octubre de 2016. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-41/2016 de fecha 17 de noviembre de 2016, 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-0009-2016, el 5 de diciembre de 2016, con resolución del Comité de Emisiones EM-11/2016 de fecha 6 de diciembre de 2016, donde se autorizó la inscripción de la emisión en la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - VIVA Outdoor Cero Uno, que puede abreviarse "FTRTVIVA01".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTVIVA01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: VIVA Outdoor, S.A. de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - VIVA Outdoor Cero Uno, cuya abreviación es VTRTVIVA01.

Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTVIVA01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta US\$10,000,000.00.

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 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 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.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTVIVA01 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 31 de diciembre de 2016 y 2015
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

Tramo 1

Monto del tramo: US\$8,500,000.00.

Fecha de negociación: 12 de diciembre de 2016.

Fecha de liquidación: 13 de diciembre de 2016.

Tasa de interés a pagar: 6.79% anual.

Tipo de tasa: Fija

Rendimiento bruto: 7.20% anual

Precio Base: 98.0441 %.

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

Fecha de vencimiento: 13 de diciembre de 2026.

Forma de Pago: El capital y los intereses serán pagados mensualmente.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FRTVIVA01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

Tramo 2

Monto del tramo: US\$1,500,000.00.

Fecha de negociación: 12 de diciembre de 2016.

Fecha de liquidación: 13 de diciembre de 2016.

Tasa de interés a pagar: 6.50% 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: 13 de diciembre de 2022.

Forma de Pago: El capital y los intereses serán pagados mensualmente. La amortización de capital tendrá un periodo de gracia de un año.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FRTVIVA01, 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 2016 y 2015
(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 Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno.

La emisión de Valores de Titularización - Títulos de deuda, con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno por monto de hasta US\$ 15,000,000.00, fue autorizada por la Junta Directiva de Ricorp Titularizadora, S.A., en sesión N° JD-11/2016 de fecha 13 de octubre de 2016. El Consejo Directivo de la Superintendencia del Sistema Financiero en sesión N° CD-43/2016 de fecha 1 de diciembre de 2016, 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-0010-2016, el 15 de diciembre de 2016, con resolución del Comité de Emisiones EM-12/2016 de fecha 15 de diciembre de 2016, donde se autorizó la inscripción de la emisión en la Bolsa de Valores de El Salvador S.A. de C.V. Las características de la emisión son las siguientes:

Denominación del Fondo de Titularización: Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno, que puede abreviarse "FTRTCCSV01".

Denominación del emisor: Ricorp Titularizadora, S.A., en carácter de administradora del Fondo FTRTCCSV01 y con cargo a dicho Fondo de Titularización.

Denominación del Originador: Caja de Crédito de San Vicente S.C. de R.L. de C.V.

Denominación de la emisión: Valores de Titularización - Títulos de Deuda con cargo al Fondo de Titularización - Ricorp Titularizadora - Caja de Crédito de San Vicente Cero Uno, cuya abreviación es VTRTCCSV01.

Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FTRTCCSV01, representados por anotaciones electrónicas de valores en cuenta.

Monto de la emisión: Hasta US\$15,000,000.00.

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: 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.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización - Títulos de Deuda VTRTCCSV01 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 31 de diciembre de 2016 y 2015
(Expresadas en Dólares de los Estados Unidos de Norte América)

Tramo 1

Monto del tramo: US\$14,250,000.00.

Fecha de negociación: 20 de diciembre de 2016.

Fecha de liquidación: 21 de diciembre de 2016.

Tasa de interés a pagar: 7.05% 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: 21 de diciembre de 2026.

Forma de Pago: El capital y los intereses serán pagados mensualmente.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRCCSV01, constituido como un patrimonio independiente del patrimonio del Originador y de la Titularizadora.

Tramo 2

Monto del tramo: US\$750,000.00.

Fecha de negociación: 20 de diciembre de 2016.

Fecha de liquidación: 21 de diciembre de 2016.

Tasa de interés a pagar: 6.40% 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: 21 de diciembre de 2021.

Forma de Pago: El capital y los intereses serán pagados mensualmente.

Respaldo del tramo: este tramo se encuentra respaldado únicamente con el Patrimonio del Fondo de Titularización FTRCCSV01, 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 2016 y 2015
(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 31 de diciembre de 2016 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:	Víctor Silhy Zacarías
Director:	Carlos Lionel Mejía Cabrera
Director:	Enrique Borgo Bustamante
Director:	Remo José Martín 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 Zacarías
Director:	Carlos Lionel Mejía Cabrera
Director:	Enrique Borgo Bustamante

Directores Suplentes:

Francisco Javier Enrique Duarte Schlageter
Miguel Ángel Siman Dada
Manuel Roberto Vieytez Valle
Enrique Oñate Muyshondt
José Miguel Carbonell Belismelis
Ramón Arturo Álvarez López
Remo José Martín Bardi Ocaña



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 2016 y 2015
(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

	ANEXO
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
Activo			
Activo Corriente			
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
		\$ 1,344,988.28	\$ 1,477,112.30
Activo No Corriente			
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
		\$ 54,833.85	\$ 30,106.88
Total Activo		\$ 1,399,822.13	\$ 1,507,219.18
Pasivo			
Pasivo Corriente			
Cuentas por Pagar	12	\$ 15,763.94	\$ 9,005.90
Impuestos por Pagar	13	\$ 30,516.35	\$ 53,893.51
Total Pasivo		\$ 46,280.29	\$ 62,899.41
Patrimonio			
Capital			
Capital Social	16	\$ 1,200,000.00	\$ 1,200,000.00
Reservas de Capital		\$ 30,669.95	\$ 24,337.92
Revaluaciones		\$ (30,660.00)	\$ 2,674.44
Resultados			
Resultados Acumulados de Ejercicios Anteriores	17	\$ 92,307.41	\$ 94,290.41
Resultados del presente periodo		\$ 61,224.48	\$ 123,017.00
		\$ 153,531.89	\$ 217,307.41
Total Patrimonio		\$ 1,353,541.84	\$ 1,444,319.77
Total Pasivo Patrimonio		\$ 1,399,822.13	\$ 1,507,219.18
Contingentes de compromisos y de control propias			
Cuentas contingentes de compromiso deudoras			
Otras contingencias y compromisos		\$ 154,409,132.70	\$ 146,304,298.35
Total		\$ 154,409,132.70	\$ 146,304,298.35
Contingentes de compromiso y control acreedoras			
Cuentas contingentes y de compromisos			
Responsabilidad por otras contingencias y compromisos		\$ 154,409,132.70	\$ 146,304,298.35
Total		\$ 154,409,132.70	\$ 146,304,298.35

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
Ingresos			
Ingresos de Explotación			
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>
Egresos			
Costos de Explotación			
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>
Resultado de Operación		<u>\$ 33,143.61</u>	<u>\$ 125,429.90</u>
Ingresos Financieros			
Ingresos por Inversiones Financieras		\$ 58,749.73	\$ 66,739.52
Utilidad antes de Intereses e Impuestos		<u>\$ 91,893.34</u>	<u>\$ 192,169.42</u>
Impuesto Sobre la Renta			
Impuesto Sobre la Renta		\$ 22,900.99	\$ 52,568.95
Utilidad ordinaria después de Impuestos		<u>\$ 68,992.35</u>	<u>\$ 139,600.47</u>
Gastos Financieros			
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>
Utilidad Neta		<u>\$ 67,556.51</u>	<u>\$ 136,233.15</u>
Utilidad retenidas al principio del año		\$ 217,307.41	\$ 94,290.41
Dividendos decretados		\$ 125,000.00	\$ -
Total Utilidades retenidas al finalizar el año		<u>\$ 153,531.89</u>	<u>\$ 217,307.41</u>
Utilidad por acción			
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	16	1,200,000	1,200,000
Valor nominal por acción	16	\$ 1.00	\$ 1.00

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



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
Saldo al 31 de Diciembre de 2013	\$ 1,200,000.00	\$ -	\$ 11,121.77	\$ -	\$ 73,456.48	\$ 20,833.93	\$ 1,305,412.18
Traslado resultados acumulados al 31/12/2013	-	-	-	-	\$ 20,833.93	\$ (20,833.93)	-
Revaluación de Inversiones Financieras al 31/12/2014	-	-	-	\$ 2,674.44	-	-	\$ 2,674.44
Reserva Legal al 31/12/2014	-	-	\$ 13,216.15	-	-	-	\$ 13,216.15
Resultado del Ejercicio al 31/12/2014	-	-	-	-	-	\$ 123,017.00	\$ 123,017.00
Saldo al 31 de Diciembre de 2014	\$ 1,200,000.00	\$ -	\$ 24,337.92	\$ 2,674.44	\$ 94,290.41	\$ 123,017.00	\$ 1,444,319.77
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
Saldo al 31 de Diciembre de 2015	\$ 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 América 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
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
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)
AUMENTO (DISMINUCION) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO		\$ 80,657.41	\$ (35,274.46)
PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.			
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN			
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)
AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO		\$ 106,116.85	\$ 343,917.54
PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN.			
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
MENOS:			
Pago de dividendos y otras distribuciones.		\$ (125,000.00)	\$ -
DISMINUCION DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO		\$ (125,000.00)	\$ -
PROVENIENTES DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO.			
AUMENTO NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO.		\$ 61,774.26	\$ 308,643.08
SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL INICIO DEL EJERCICIO		\$ 514,728.87	\$ 206,085.79
SALDO EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO AL FINALIZAR EL EJERCICIO	6	\$ 576,503.13	\$ 514,728.87
CONCILIACIÓN DE RESULTADO NETO CON EL EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO PROVENIENTES DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN			
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
AUMENTO (DISMINUCION) DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE DE EFECTIVO		\$ 80,657.41	\$ (35,274.46)
PROVENIENTES DE ACTIVIDAD DE OPERACIÓN.			

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 lleven 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:

<u>Vidas útiles</u>		
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 solas 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 enfregada 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 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 ₡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:

	2015	2014
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
Total efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 576,503.13	\$ 514,728.87

NOTA 7 – INVERSIONES FINANCIERAS

Al 31 de diciembre de 2015 y 2014 se poseen las inversiones financieras siguientes:

	2015	2014
Inversiones disponibles para la venta	\$ 551,455.65	\$ 704,141.97
Total inversiones financieras	\$ 551,455.65	\$ 704,141.97

NOTA 8 – CUENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR

Las cuentas y documentos por cobrar al 31 de diciembre de 2015 y 2014 son las siguientes:

	2015	2014
Fondos de Titularización	\$ 5,889.68	\$ 0.00
Total cuentas y documentos por cobrar	\$ 5,889.68	\$ 0.00



Ricorp Titularizadora, S.A.
 (Compañía Salvadoreña)
 (Subsidiaria de Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.)
 Notas a los Estados Financieros
 Al 31 de diciembre de 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
Total bienes muebles	\$ 75,095.72	\$ (33,913.31)	\$ 41,182.41	\$ 44,365.19	\$ (20,699.00)	\$ 23,666.19

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)
Mejoras en otros activos neto	\$ 1,026.25	\$ 1,399.45

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
Total activos intangibles	\$ 32,632.82	\$ (20,007.63)	\$ 12,625.19	\$ 19,468.32	\$ (14,427.08)	\$ 5,041.24



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:

	2015	2014
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
Total Cuentas por Pagar	\$ 15,763.94	\$ 9,005.90

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:

	2015	2014
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
Total impuestos por pagar	\$ 30,516.35	\$ 53,893.51

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:

Accionista	N° de acciones	Monto del Capital	Porcentaje de participación
Regional Investment Corporation, S.A. de C.V.	1,199,999	\$ 1,199,999.00	99.9999%
José Carlos Bonilla Larreynaga	1	\$ 1.00	0.0001%
Total	1,200,000	\$ 1,200,000.00	100.0000%

Ricorp Titularizadora, S.A. al 31 de diciembre de 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 “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 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 VTRTCS01 cuenta con un único tramo denominado VTRTCS01 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 "FTRTFOV01".

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

Denominación del Originador: Fondo de Conservación Vial

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

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

Monto de la emisión: Hasta US\$50,000,000.00

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

Redención de los valores: En el año quinto y décimo de la emisión, los Valores de Titularización – Títulos de Deuda podrán ser redimidos total o parcialmente en forma anticipada, a un precio igual al que sea mayor entre: (1) el 100% del principal vigente de los títulos a redimir más sus intereses devengados y no pagados; o (2) la suma del valor presente de los pagos futuros de principal e intereses restantes hasta el vencimiento de la emisión descontados a la fecha de redención a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de 10 años más 200 puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea mayor a 5 años y a la tasa aplicable de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de 5 años más 200 puntos básicos en caso que el plazo de vencimiento remanente de los títulos valores sea menor o igual a 5 años; en ambos casos más intereses devengados y no pagados; con un pre aviso mínimo de 120 días de anticipación el cual será comunicado a la Superintendencia del Sistema Financiero, a la Bolsa de Valores de El Salvador, a CEDEVAL S.A. de C.V. y al Representante de Tenedores.

Tramos de la emisión: La emisión de Valores de Titularización – 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 VRTIME01.

Clase de valor: Valores de Titularización - Título de Deuda con cargo al FRTIME01, 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 VRTIME01 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 FRTIME01, 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 "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.



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 Muyshondt
José Miguel Carbonell Belismelis
Ramón Arturo Álvarez López
Remo José Martín Bardi 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 Muyshondt
José Miguel Carbonell Belismelis
Ramón Arturo Álvarez López
Remo José Martín Bardi 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
Zacatecoluca 01 y su Base de Proyección**

Estados financieros proyectados del Fondo de Titularización Ricorp Titularizadora Caja de Crédito Zacatecoluca 01 (FTRTCCZ01) y su base de Proyección

En el presente documento se detallan los supuestos de los Estados Financieros Proyectados del fondo de Titularización FTRTCCZ01. Primero se revisará el Estado de Resultados, posteriormente el Balance General y finalmente el Flujo de Efectivo.

Proyección del Estado de Resultados del Fondo de Titularización

Los ingresos del Fondo de Titularización provienen de las cesiones mensuales de flujos por parte de La Caja de Crédito de Zacatecoluca, que se utiliza para cubrir los gastos de administración y operación, los gastos financieros y los otros gastos de los flujos cedidos mensualmente.

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.

Proyección del Balance General del Fondo de Titularización

Por el lado del Activo en el Balance General del Fondo de titularización encontramos los Activos en Titularización, divididos en activos de corto plazo y en activos de largo plazo, que corresponden al total de los flujos futuros cedidos por contrato por el originador. A medida se van cediendo los flujos cada mes, estos activos se van reduciendo en el Balance hasta completarse la cesión total y finalmente dejar el saldo a cero.

También el fondo posee como activo los saldos de las cuentas bancarias incluyendo la Cuenta Discrecional que acumula las cuotas de cesión para pagar a proveedores e inversionistas y la Cuenta Restringida que funge como reserva de emergencia ante cualquier eventualidad y cuyo saldo asciende a cuatro cuotas de cesión por un total de \$496,000.

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.

Proyección del Flujo de Efectivo del Fondo de Titularización

Las fuentes de fondos del Fondo de Titularización están compuestas por tres rubros principales: en un inicio el producto de la emisión de los títulos valores; la recepción de los flujos que le cedió el originador y las salidas de efectivo de la Cuenta Restringida. Adicionalmente cualquier generación de rendimientos sobre los saldos mantenidos en las cuentas bancarias representa una fuente de fondos.

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

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

ESTADO DE RESULTADOS											
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP CAJA DE CREDITO ZACATECOLUCA 01											
Periodo	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
INGRESOS											
INGRESOS DE OPERACIÓN Y ADMINISTRACIÓN	\$169,748	\$833,062	\$774,624	\$717,529	\$653,529	\$587,001	\$511,804	\$428,245	\$337,063	\$243,916	\$289,228
OTROS INGRESOS	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
TOTAL INGRESOS	\$169,748	\$833,062	\$774,624	\$717,529	\$653,529	\$587,001	\$511,804	\$428,245	\$337,063	\$243,916	\$289,228
EGRESOS											
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y OPERACIÓN											
POR ADMINISTRACIÓN Y CUSTODIA	(\$1,278)	(\$49,968)	(\$46,549)	(\$42,853)	(\$38,854)	(\$34,532)	(\$29,858)	(\$24,788)	(\$20,072)	(\$19,428)	(\$20,172)
POR CLASIFICACIÓN DE RIESGO	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	(\$21,000)	\$0
POR AUDITORÍA EXTERNA Y FISCAL	\$0	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)	(\$3,500)
POR PAGO DE SERVICIO DE LA DEUDA											
POR SERVICIOS DE VALUACIÓN	(\$11,500)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
POR SEGUROS											
POR HONORARIOS PROFESIONALES											
POR IMPUESTOS Y CONTRIBUCIONES											
GASTOS FINANCIEROS											
INTERESES VALORES TITULARIZACIÓN	\$0	(\$738,925)	(\$688,929)	(\$635,557)	(\$575,584)	(\$512,908)	(\$442,418)	(\$363,967)	(\$277,543)	(\$185,083)	(\$78,850)
GASTOS POR PROVISIONES Y AMORTIZACIONES											
OTROS GASTOS											
OTROS GASTOS	(\$135,970)	(\$14,670)	(\$14,646)	(\$14,620)	(\$14,591)	(\$15,061)	(\$15,027)	(\$14,990)	(\$14,948)	(\$14,904)	(\$5,353)
TOTAL GASTOS	(\$169,748)	(\$828,062)	(\$774,624)	(\$717,529)	(\$653,529)	(\$587,001)	(\$511,804)	(\$428,245)	(\$337,063)	(\$243,916)	(\$107,875)
EXCEDENTE (DÉFICIT) DEL EJERCICIO	\$0	\$5,000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$181,352

BALANCE GENERAL

FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP CAJA DE CREDITO ZACATECOLUCA 01

Periodo	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ACTIVO											
ACTIVO CORRIENTE	\$1,984,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$1,989,000	\$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)	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$496,000	\$0
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$0
ACTIVO NO CORRIENTE	\$13,392,000	\$11,904,000	\$10,416,000	\$8,928,000	\$7,440,000	\$5,952,000	\$4,464,000	\$2,976,000	\$1,488,000	\$0	\$0
ACTIVOS EN TITULARIZACIÓN LARGO PLAZO	\$13,392,000	\$11,904,000	\$10,416,000	\$8,928,000	\$7,440,000	\$5,952,000	\$4,464,000	\$2,976,000	\$1,488,000	\$0	\$0
TOTAL ACTIVO	\$15,376,000	\$13,893,000	\$12,405,000	\$10,917,000	\$9,429,000	\$7,941,000	\$6,453,000	\$4,965,000	\$3,477,000	\$1,989,000	\$0
PASIVO											
PASIVO CORRIENTE	\$654,938	\$713,376	\$770,471	\$834,471	\$900,999	\$976,196	\$1,059,755	\$1,150,937	\$1,244,084	\$1,694,772	\$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 PLAZO)	\$654,938	\$713,376	\$770,471	\$834,471	\$900,999	\$976,196	\$1,059,755	\$1,150,937	\$1,244,084	\$1,694,772	\$0
PASIVO NO CORRIENTE	\$14,721,062	\$13,174,624	\$11,629,529	\$10,077,529	\$8,523,001	\$6,959,804	\$5,388,245	\$3,809,063	\$2,227,916	\$289,228	(\$0)
OBLIGACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)	\$9,345,062	\$8,631,686	\$7,861,215	\$7,026,744	\$6,125,746	\$5,149,549	\$4,089,794	\$2,938,857	\$1,694,772	\$0	(\$0)
PARTICIPACIONES POR TITULARIZACIÓN DE ACTIVOS (LARGO PLAZO)											
INGRESOS DIFERIDOS	\$5,376,000	\$4,542,938	\$3,768,314	\$3,050,785	\$2,397,256	\$1,810,254	\$1,298,451	\$870,206	\$533,143	\$289,228	\$0
EXCEDENTE ACUMULADO DEL FONDO DE TITULARIZACION	\$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
TOTAL PASIVO	\$15,376,000	\$13,893,000	\$12,405,000	\$10,917,000	\$9,429,000	\$7,941,000	\$6,453,000	\$4,965,000	\$3,477,000	\$1,989,000	(\$0)
PATRIMONIO											
PARTICIPACIONES											
TOTAL PATRIMONIO											
TOTAL PASIVO MAS PATRIMONIO	\$15,376,000	\$13,893,000	\$12,405,000	\$10,917,000	\$9,429,000	\$7,941,000	\$6,453,000	\$4,965,000	\$3,477,000	\$1,989,000	(\$0)

FLUJO DE EFECTIVO
FONDO DE TITULARIZACIÓN RICORP CAJA DE CREDITO ZACATECOLUCA

Periodo	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Recuperación de Flujos Adquiridos	\$0	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000
Ingresos por emisión de títulos	\$10,000,000	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Rendimientos sobre liquidez	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(+) Retiros de Cuenta Restringida	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$496,000
(+) Retiros de Cuenta de Reserva	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
TOTAL INGRESOS	\$10,000,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,488,000	\$1,984,000
(-) Costos y gastos administrativos y por emisión	(\$169,748)	(\$89,137)	(\$85,695)	(\$81,973)	(\$77,945)	(\$74,093)	(\$69,385)	(\$64,277)	(\$59,520)	(\$58,832)	(\$29,025)
(-) Intereses emisión	\$0	(\$738,925)	(\$688,929)	(\$635,557)	(\$575,584)	(\$512,908)	(\$442,418)	(\$363,967)	(\$277,543)	(\$185,083)	(\$78,850)
(-) Principal emisión	\$0	(\$654,938)	(\$713,376)	(\$770,471)	(\$834,471)	(\$900,999)	(\$976,196)	(\$1,059,755)	(\$1,150,937)	(\$1,244,084)	(\$1,694,772)
(-) Aportes a Cuenta de Reserva	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) Aportes Cuenta Restringida	(\$496,000)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
(-) Entrega de fondos al originador	(\$9,334,252)	(\$0)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	(\$186,352)
TOTAL EGRESOS NETOS	(\$10,000,000)	(\$1,483,000)	(\$1,488,000)	(\$1,488,000)	(\$1,488,000)	(\$1,488,000)	(\$1,488,000)	(\$1,488,000)	(\$1,488,000)	(\$1,488,000)	(\$1,989,000)
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)

